

分析师： 宋健
执业证书编号： S0050510120001
Tel: 010-59355925
Email: songji@chinans.com.cn
地址： 北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层 (100101)



中航投资 (600705. SH)

—资本运作有序推进，股权收购增厚业绩

投资要点

●中航投资 (600705) 6 月 21 日发布公告：包括斥资 6.9 亿元购买中航信托 10.73% 的股份；收购中航信托少数股权等资本运作事项取得了实质性进展；中航投资向中航天地激光增资；与进出口银行签订了合作框架协议。

●提升中航投资在绩优公司的股权比例。此次新增收购中航信托 10.73% 股份，收购完成后中航投资将持有中航信托 61.13% 的股份。我们预计年内完成收购是大概率事件，则中航信托 2013 年对中航投资合并净利润的贡献为 6.1 亿元，较 2012 年增加 140.16%。

●分享 3D 打印技术的优势成果。中航投资对中航天地激光增资完成后，将直接和间接持有中航天地激光 19.16% 的股权，能够大大增加中航投资在该技术领域的影响力，分享 3D 打印技术的优势成果。

●进一步深化与进出口银行在融资租赁业务方面的合作。进出口银行的优惠性贷款有利于中航租赁扩大融资租赁规模、增强盈利。据推测，该 50 亿贷款每年能够使中航租赁新增净利润约 1 亿元。

●提高信托、租赁、证券公司的资本实力，提高其竞争力。

●在金融创新背景下，融资租赁、期货、证券、信托、创投等行业有着较大发展空间，而公司作为航空央企下属的金控平台，依托中航工业集团强大背景，优势更大，其证券、信托、租赁和创投业务享有金控平台的协同效应，应有一定溢价。考虑到上述资本运作对中航投资业绩表现的正面影响，我们预计中航投资 2013 年度实现的净利润为 12.10 亿元，按照 15.22 亿总股本计算每股收益为 0.80 元，给予公司买入评级。

黑色金属

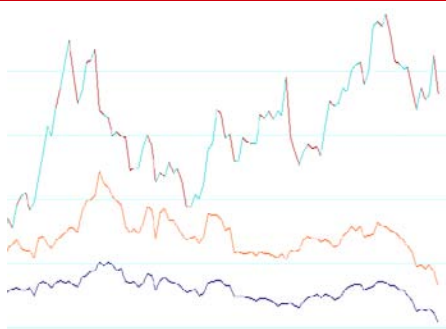
投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	

市场数据

市价(元)	17.30
上市的流通 A 股(亿股)	5.98
总股本(亿股)	15.22
52 周股价最高最低(元)	19.97/9.76
上证指数/深证成指	2083/8147
2008 年股息率	-

52 周相对市场表现



相关研究

资本运作快速前行——中航投资 (600705) 深度分析
自建办公楼利于资产增值，优化资产结构及抵抗风险——中航投资 (600705) 动态点评

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3470	4,471	6050	7532
增长率(%)	--	28.89	35.31	25.08
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	638	722	1210	1819
增长率(%)	--	13.16	67.59	50.37
毛利率(%)	18.17	16.10	20.14	21.68
净资产收益率(%)	27.33	14.94	10	12
EPS(元)	0.88	0.52	0.8	1.19
P/E(倍)	19.66	33.27	21.63	14.54
P/B(倍)	5.37	4.97	4.33	3.84

来源：公司年报、民族证券

事件:

中航投资（600705）6月21日发布公告：

1、中航投资与中国航空技术深圳有限公司签订协议，斥资 6.9 亿元购买其持有的中航信托 10.73%的股份。

2、公司 2013 年非公开发行涉及的收购中航信托少数股权，以及增资中航租赁、中航信托、中航证券等资本运作事项取得了实质性进展，相关事项涉及的资产评估工作已经完成，各方已经签署了股份转让协议和增资协议。中航投资拟斥资 6.71 亿元购买中航工业集团持有的中航信托 10.20%股份、斥资 15 亿元增资中航租赁、斥资 5.98 亿元增资中航信托、斥资 10 亿元增资中航证券。

3、中航投资向中航天地激光增资 1,000 万元，增资完成后直接和间接持有中航天地激光 19.16%的股权。

4、进出口银行与中航投资、中航租赁签订了 50 亿元额度的融资合作框架协议。

点评:

上述公告一方面说明中航投资资本运作事项进展顺利、有序推进；另一方面，从公告的具体内容看，公司上述资本运作事项能够增厚公司业绩、提升产融结合的广度与深度。

一、提升中航投资在绩优公司的股权比例

中航投资目前持有中航信托 40.20%的股份，近期中航投资在收购中航工业集团持有的中航信托 10.20%股份的基础上，新增收购中航技深圳持有的中航信托 10.73%股份，收购完成后中航投资将持有中航信托 61.13%的股份。中航信托 2012 年度实现净利润 6.32 亿元，净资产收益率 25.78%，近年来净利润增长率在 400%以上，即便保守预计 2013 年度中航信托的净利润增长率为 50%左右，2013 年度中航信托预计实现净利润约 10 亿元。中航投资购买中航信托股权的评估值为 65.82 亿元，按照 2012 年静态市盈率计算为 10.42 倍，按照 2013 年动态市盈率计算为 6.58 倍，价格相当具有吸引力。

中航信托 2012 年对中航投资合并净利润的贡献为 2.54 亿元，我们预计中航投资年内完成中航信托的收购是大概率事件，则中航信托 2013 年对中航投资合并净利润的贡献为 6.1 亿元，较 2012 年增加 140.16%。

二、分享 3D 打印技术的优势成果

中航天地激光主要从事大型钛合金、高强钢等高性能金属结构件激光快速成型技术的研发、生产加工及销售，产品主要应用于先进战机、大型飞机、高推重比航空发动机、重型燃气轮机等高端大型工业装备设备。3D 打印技术被誉为第三次工业革命的重大标志性技术，中航天地激光运用的激光快速成型是 3D 打印技术中的高端技术，中航天地激光的核心技术负责人王华明教授由于钛合金大型复杂整体构件激光成形技术研究的卓越成就获得了 2012 年度国家技术发明奖一等奖。中航投资对中航天地激光增资完成后，将直接和间接持有中航天地激光 19.16%的股权，是中航天地激光的第三大股东，能够大大增加中航投资在该技术领域的影响力，分享 3D 打印技术的优势成果。

三、进一步深化与进出口银行在融资租赁业务方面的合作

进出口银行有意向以低于同期限贷款基准利率的利率向中航租赁提供 50 亿元的优惠性贷款额度，用于支持中航租赁或下属项目公司涉及海外工程承包、国际物流基础设施、出口高新、进口高精尖设备、自主创新和重大技术装备国产化项目（国产飞机、设备等）、重大技术装备国内采购等租赁项目。进出口银行的优惠性贷款有利于中航租赁扩大融资租赁规模、增强盈利。根据行业经验推测，该 50 亿贷款每年能够使中航租赁新增净利润约 1 亿元。

四、提高信托、租赁、证券公司的资本实力，提高其竞争力

本次非公开实施完毕后，考虑到被增资企业少数股东的共同出资，中航信托将新增 8 亿元资本金、中航租赁将新增 16 亿元资本金（引入进出口银行为战略投资者后，中航租赁将进一步新增 18 亿元资本金，共计新增资本金 34 亿元）、中航证券将新增资本金 10 亿元，上述被增资企业的资本实力将大大增强，市场竞争力也将大幅提高。考虑到非银行金融业未来几年内良好的发展前景，增资资金预计将带来良好的收益，有利于公司业绩实现快速增长。

盈利预测和投资建议：

在金融创新背景下，融资租赁、期货、证券、信托、创投等行业有着较大发展空间，而公司作为航空央企下属的金控平台，依托中航工业集团强大背景，优势更大，其证券、信托、租赁和创投业务享有金控平台的协同效应，应有一定溢价。考虑到上述资本运作对中航投资业绩表现的正面影响，我们预计中航投资 2013 年度实现的净利润为 12.10 亿元，按照 15.22 亿总股本计算每股收益为 0.80 元，给予公司买入评级。

风险提示：

公司购买中航信托的少数股权，增资中航证券、中航信托、中航租赁等事项尚需证监会、银监会等部门的批准，落实与进出口银行的 50 亿元融资合作框架协议尚需进一步落实。

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。