

## 非公开发行意在做大金控，航空及新兴产业创投领域有新收获

中航投资（600705.SH）

**推荐** 调高评级

### 投资要点：

#### 1. 事件

##### 公司发布了非公开发行A股预案及其他公告

公司拟非公开发行A股股票3.4亿股，发行价格不低于14.69元，募集资金不超过50亿元。

公司募集资金用途包括5个部分：

6.71亿元用于收购中国航空工业集团公司持有的中航信托股份10.20%股权，15亿元用于增资中航国际租赁有限公司开展融资租赁业务，5.98亿元用于增资中航信托，10亿元用于增资中航证券，12.31亿元用于偿还银行借款。

公司拟收购中航工业持有的中航药业100%股权，收购价格为7415万元。

公司向参股公司中航天地激光增资1012万元。

#### 2. 我们的分析与判断

##### 1) 增资涉及3家控股公司的平均PB为1.9倍，低于A股相关股票平均估值水平

以2012年底财务情况计算，三家控股公司估值水平分别如下：

中航信托全部股权评估价值65.82亿元，2012年PB、PE分别为2.69倍、10.4倍。

中航租赁全部股权评估价值45亿元，2012年PB、PE分别为1.75倍、14.35倍。

中航证券全部股权评估价值20.17亿元，2012年PB、PE分别为1.45倍、78倍。

上述三家控股公司平均PB水平为1.9倍，低于A股市场可比公司平均2.2倍PB水平。

##### 2) 中航新兴产业公司再获医药资产注入

中航投资股份全资子公司中航新兴产业投资有限公司拟收购中航工业集团下属子公司中航（铁岭）药业有限公司100%股权。上述股权评估价格为7415万元。

中航药业主要生产和销售原料药、食用植物油，同时经营货物及技术出口。2012年中航药业实现净利润993万元。

未来，宁夏中联达生物有限公司及中航（铁岭）药业将成为中航投资新兴产业板块的重要组成部分。

#### 分析师

马勇

☎：(8610) 66568238

✉：mayong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S 0130511070005

#### 市场数据 时间 2013.06.23

A 股收盘价(元)	17.49
A 股一年内最高价(元)	19.97
A 股一年内最低价(元)	09.09
上证指数	2,073
市净率	4.86
总股本(亿股)	15.22
实际流通 A 股(亿股)	5.98
限售的流通 A 股(亿股)	9.24
流通 A 股市值(亿元)	96

#### 相关研究

深度报告《ST 航投（600705）：金融控股与航空创投，双核打造价值》2012.09.12

### 3) 增资3D打印板块，航空创投业务加速发展

公司增持中航天地激光科技有限公司股权，追加投资1012万元，其中1000万元计入中航激光注册资本金，增持后合计持有天地激光19.16%股权。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。公司核心技术获得2012年国家科技进步技术发明一等奖。

截至2012年底，中航天地激光总资产2096万元，净资产2058万元；2012年度公司实现营业收入437万元，实现净利润8万元。

未来，3D打印板块将是公司航空创投的重要一极。

### 3.投资建议

按照非公开发行后股本计算，预计中航投资2013-2015年EPS分别是0.64元、0.85元、1.05元，分别对应当前股价PE为27X、21X、17X。

公司业务扩张速度高于我们之前的预期，我们仍然认为公司背靠中国航空工业集团优势，未来金融子行业及创投业务将得到大力发展，提升公司至“推荐”评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马勇，非银行金融证券分析师**，中央财经大学金融学博士，美国访问学者，具有 6 年金融研究经验及相关业务从业经验。

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，本人承诺，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任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路  
99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一  
路中心商务大厦 26 层  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn  
上海地区: 何婷婷 021-20257811 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn