



间接持股变直接 投资收益增利润

投资要点:

- 中航投资发布换股公告, 公司全资子公司中航投资有限, 减少其持有的西飞集团 14.09% 股权。作为支付对价补偿, 西飞集团以其持有的中航飞机 2.06 亿股非限售条件流通股股权交换。
- 本次交易, 是中航投资将西飞集团 14.09% 的股权置换成中航飞机 7.77% 的股权。西飞集团是中航飞机第一大股份, 持有 55% 的中航飞机股权, 交易之前, 中航投资通过持有西飞集团的 14.09% 的股份简介持有中航投资 7.77% 的股权, 此次将间接持股转化为直接持有中航飞机 7.77% 股权。
- 按照中航投资对西飞集团长期股权投资的账面价值, 西飞集团 14.09% 股权的账面期末余额为 3.36 亿元。
- 中航飞机 (000768) 原名为西安飞机国际航空制造股份有限公司, 系西飞国际在完成非公开发行股份购买资产事项后更名形成。西飞集团公司持有本公司股份 55.12%, 为公司的控股股东。
- 此次换股中航投资对中航飞机持股数量保持不变。中航投资对西飞集团的长期股权投资收益处置计入 2013 年损益。
- 中航飞机评估价格 124.8 亿, 7.77% 的股权确认价值为 9.69 亿元, 西飞国际股权账面价值为 3.36 亿元。此次置换增加公司投资收益 6.33 亿元, 将计入 2013 年利润。
- 由于公司此次换股增加利润, 本期账面利润增加 6.33 亿元, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2013-2014 年 EPS 为 0.86 元、0.90 元。公司估值水平进一步合理, 维持“增持”的投资评级。
- 风险提示。未来长期股权投资标的有市场公允价值, 受到市场波动影响更加直接, 或将面临长期股权投资减值风险。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3470	4471	6617	7132
增长率(%)		28.85	47	7
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	638	722	1300	1365
增长率(%)		13.16	80	5
毛利率%	18.38	16.14	20	19
净资产收益率(%)	27	15	24	20
EPS(元)	0.88	0.52	0.86	0.9
P/E(倍)	20	35	21	20
P/B(倍)	4.65	4.31	3.66	3.14

数据来源: 民族证券

中航投资 (600705.SH)

分析师: 宋健

执业证书编号: S0050510120001

Tel: 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

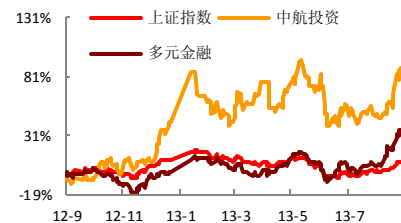
投资评级

本次评级: 增持
跟踪评级: 维持
目标价格:

市场数据

市价(元) 18.14
上市的流通 A 股(亿股) 7.44
总股本(亿股) 15.22
52 周股价最高最低(元) 19.97-8.99
上证指数/深证成指 2185.56/
8493.78
2012 年股息率 %

52 周相对市场改变



相关研究

分析师简介

宋健，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。获得 2012 年“天眼”最佳分析师评选“最具独立见解分析师”。

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。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)