

重组将提高盈利能力，打造兵工智能弹药平台

核心观点：

1. 事件

公司拟以 12.1 元/股的价格发行 1.678 亿股并支付 3.58 亿现金合计 23.89 亿元的方式购买豫西工业集团持有的红阳机电、北方向东、北方红宇、红宇专汽 100% 股权，山东工业集团持有的北方滨海 100% 股权和江北机械持有的江机特种 100% 股权；同时，以不低于 14.74 元/股的价格发行 1.62 亿股，配套融资约 23.89 亿元，用于标的公司项目建设与补充营运资金、支付现金对价等。

2. 我们的分析与判断

(一) 重组丰富公司业务，提高盈利能力

公司现有主营业务以超硬材料以及内燃机配件的研发、生产和销售为主。本次重组公司拟购买的资产涵盖兵器工业集团的核心军品业务及相关优质民品业务，新增产品将涵盖大口径炮弹、火箭弹、导弹、子弹药等军品及改装车、专用车、车底盘结构件及其他配件系列产品等民品。本次重组后，公司的收入规模提升 100% 以上，净利润水平提升约 30%，净利率和 ROE 基本持平，整体盈利能力将得到大幅度改善。

(二) 收购资产价格合理

本次资产重组中的红阳机电、北方向东、北方红宇、北方滨海、江机特种的主营业务与弹药相关，属于军工行业，净利润约 1.11 亿，几项资产的收购价格对应 2014 年市盈率约 20.22 倍，远远低于军工行业的平均水平；红宇专汽属于汽车板块，收购价格对应 2014 年市盈率约 19.88 倍，与行业主要公司估值水平相当。总体来看，公司本次资产重组收购价格较为合理。

(三) 横向整合打造兵工智能弹药平台

本次资产重组的红阳机电、北方向东、北方红宇、北方滨海、江机特种的主营业务与弹药相关，是智能弹药产业各自细分领域的领军企业。此次重组兵器工业集团跨地域、跨子集团进行横向资本运作，将公司打造成为集团智能弹药平台，将推动智能弹药产业的跨越式发展，并对集团未来资本运作产生示范作用。智能弹药未来面临较好的市场环境，预计将保持较快的发展。

3. 投资建议

我们预计公司资产注入流程有望在 2016 年完成并完成并表，本次资产注入完成后，考虑配套融资，预计公司 15-17 年全面摊薄 EPS 为 0.42、0.46 和 0.51 元，停牌股价对应 2016 年 40 倍 PE。公司成为兵器工业集团智能站弹药平台，未来有进一步整合的可能。看好公司的发展前景和整合潜力，维持推荐评级。

江南红箭 (000519.SZ)

推荐 维持评级

分析师

鞠厚林

☎: 010-66568946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

市场数据

时间 2015.12.25

A 股收盘价(元)	18.57
A 股一年内最高价(元)	26.70
A 股一年内最低价(元)	13.01
上证指数	3612.49
市净率	4.82
总股本(万股)	103322.42
实际流通 A 股(万股)	45795.89
限售的流通 A 股(万股)	57526.52
流通 A 股市值(亿元)	85.04

相关研究

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。

鞠厚林、傅楚雄、李良，军工行业证券分析师。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。

覆盖股票范围：

A 股：航空动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航精机（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、风帆股份（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn