



2017-8-18

公司点评报告

增持/首次

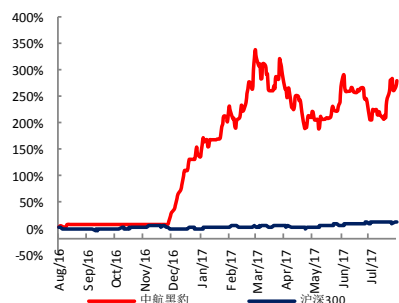
中航黑豹 (600760)

昨收盘: 34.23

国防军工

传统主业同比减亏，沈飞注入前景可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.45/3.45
 总市值/流通(亿元) 118.09/118.09
 12个月最高/最低(元) 42.60/9.15

相关研究报告:

2017 年军工行业中期投资策略——寻找确定增长，聚焦龙头白马

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

事件：公司发布 2017 年半年度报告，2017 年 1-6 月公司实现营业收入 5.48 亿元，较去年同期增长 4.98%；归属于上市公司股东的净利润-0.27 亿元，较去年同期减亏 1.43 亿元，减亏主要原因系专用车销量较上年同期增长所致。

专用车销量有所回暖，亏损幅度同比收窄。公司传统业务包括专用车和液压零部件的生产制造及销售。其中，专用车产品主要以工程和物流运输类专用车为主，上半年销售各型专用车 6248 辆，较去年同期增长 19.15%，业绩亏损幅度有所收窄，但是仍然难以实现扭亏为盈。在主业持续亏损的情况下，公司去年通过出售柳州乘龙专用车有限公司 51%的股权、上海航空特种车辆有限责任公司 66.61%股权，以及子公司安徽开乐专用车辆股份有限公司出售其持有的安徽天驰机械制造有限公司 89%股权等一系列资本运作才实现扭亏为盈。从长远来看，通过资产重组将公司传统业务进行剥离或是唯一出路。

沈飞集团整体注入，战机巨头未来可期。根据资产重组方案，公司拟出售全部资产和负债，同时向中航工业、华融公司发行股份购买其持有的沈飞集团 100%股权，目前重组方案已获得国资委批复。重组完成后，公司将成为沈飞集团唯一股东，主营业务将由专用车及液压零部件业务转变为航空产品制造业。被誉为“中国歼击机摇篮”的沈飞集团是我国两大战斗机研制基地之一，核心产品是以歼击机为主的航空防务装备，包括已经量产的歼-7、歼-8，三代半战斗机歼-11，航母舰载机歼-15、多用途战斗机歼-16 以及在研的四代机歼-31。沈飞集团自建国以来始终承担着我国重点航空防务装备的研制生产任务，随着我国空军装备的不断升级换代，公司未来发展空间将十分广阔。

盈利预测与投资评级：预计重组完成后公司 2017-2019 年的归母净利润约为 5.56 亿元、6.72 亿元、8.26 亿元，EPS 为 0.38 元、0.46 元、0.57 元，对应 PE 为 120 倍、98 倍、79 倍，给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,170.81	18,920.00	20,812.00	22,893.00
净利润(百万元)	36.11	556.44	671.73	826.27
摊薄每股收益(元)	0.10	0.38	0.46	0.57

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	217.70	189.20	208.12	15,446.26	营业收入	1,170.81	18,920.00	20,812.00	22,893.00
应收和预付款项	224.53	9,634.98	9,634.98	2,251.07	减：营业成本	1,089.11	15,684.68	16,795.28	18,612.01
存货	237.10	7,702.50	7,702.50	1,718.92	营业税金及附加	10.03	162.13	178.34	196.17
其他流动资产	171.03	171.03	171.03	171.03	营业费用	49.18	794.78	874.25	961.67
长期股权投资	228.68	228.68	228.68	228.68	管理费用	92.50	1,494.79	1,644.27	1,808.69
投资性房地产	13.21	13.21	13.21	13.21	财务费用	34.16	47.02	430.63	220.67
固定资产和在建工程	355.36	354.33	353.31	352.28	资产减值损失	2.89	-	-	-
无形资产和开发支出	137.94	137.94	137.94	137.94	加：投资收益	63.89	-	-	-
其他非流动资产	15.21	15.21	15.21	15.21	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	1,600.75	18,447.07	18,464.97	20,334.59	其他经营损益	-0.00	-	-	-
短期借款	500.00	1,443.30	14,944.67	-	营业利润	-43.18	736.61	889.22	1,093.79
应付和预收款项	411.85	15,762.41	1,612.03	17,605.97	加：其他非经营损益	79.85	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	利润总额	36.67	736.61	889.22	1,093.79
其他负债	100.00	100.00	100.00	100.00	减：所得税	0.81	184.15	222.30	273.45
负债合计	1,011.85	17,305.72	16,656.70	17,705.97	净利润	35.86	552.45	666.91	820.35
股本	344.94	1,454.00	1,454.00	1,454.00	减：少数股东损益	-0.26	-3.99	-4.81	-5.92
资本公积	576.40	576.40	576.40	576.40	归属母公司股东净利润	36.11	556.44	671.73	826.27
留存收益	-473.77	82.67	754.40	1,580.66	预测指标				
归属母公司股东权益	447.57	2,113.07	2,784.79	3,611.06	EBIT	70.14	783.62	1,319.85	1,314.46
少数股东权益	141.18	137.19	132.38	126.46	EBITDA	132.91	784.65	1,320.88	1,315.49
股东权益合计	588.74	2,250.26	2,917.17	3,737.52	NOPLAT	1.08	587.72	989.89	985.85
负债和股东权益合计	1,600.59	19,555.98	19,573.87	21,443.49	净利润	36.11	556.44	671.73	826.27
现金流量表(百万)					EPS	0.10	0.38	0.46	0.57
经营性现金流	133.23	-924.79	-13,051.82	30,403.49	BPS	1.30	1.45	1.92	2.48
投资性现金流	-111.81	-	-	-	PE	291.32	79.70	66.02	53.67
融资性现金流	69.73	896.29	13,070.74	-15,165.34	PEG	1.62	0.30	3.19	2.33
现金增加额	91.16	-28.50	18.92	15,238.14	PB	23.51	20.99	15.92	12.28
					PS	8.99	2.34	2.13	1.94

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。