

重组成功过会，战斗机龙头横空出世

中航黑豹 (600760.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

中航黑豹重大资产重组事项获得证监会并购重组审核委员会审核通过暨公司股票复牌。

2. 我们的分析与判断

(一) 重组成功过会，公司业务有望脱胎换骨

公司拟向金城集团出售原有资产，8.04元/股的价格向中航工业、华融公司发行9.93亿股份购买沈飞集团100%股权并配套融资。20日，该重组方案成功过会，公司未来将成为沈飞集团唯一股东，主营业务由盈利能力较弱的专用车、微小卡和液压零部件业务转变为航空产品制造业务。沈飞集团的主要产品包括航空防务装备和民用航空产品，属于国家战略装备，契合当前亟需的军备发展需求，具有稳定向好的盈利能力。主营业务的脱胎换骨有望显著提升公司的盈利水平。

(二) 配融方案变更，集团仍全部包揽彰显信心

公司拟发行股份配套融资不超过16.68亿元，定价基准日由董事会决议公告日变更为发行期首日，对应发行股份数缩水约7成。发行对象依然为航空工业集团、机电公司和中航机电，我们认为此次配套融资份额全部被集团和兄弟单位包揽彰显了集团对公司未来发展的巨大信心。此外，定价方案的调整一定程度上也抬升了二级市场的投资安全边际，有助于激发市场投资热情。

(三) 新机研制生产能力建设项目助力可持续发展

公司拟将募集资金扣除中介费用后全部投向新机研制生产能力建设项目。为适应现代战争的需求，实现复杂航空武器装备快速升级换代，航空制造企业需要具备“多品种、小批量、高精度、低成本、快速研制”的能力。本次募投项目建设可以快速提升公司新机研制水平，满足型号研制和国防装备更新换代的需要，助力公司可持续发展。

3. 投资建议

预计公司2017年至2019年归母净利润分别为6.1亿、6.6亿和7.1亿，备考总股本约13.94亿，则EPS分别为0.44元、0.47元和0.51元，当前股价对应PE为78x、73x和67x。随着军费的稳步增长和航空装备的加速更新换代，我们看好公司未来的发展前景。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：军品市场不及预期的风险

分析师

鞠厚林

☎: 010-66568946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

傅楚雄

☎: 010-83574171

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

李良

☎: 010-66568330

✉: lilang_yj@chinastock.com.cn

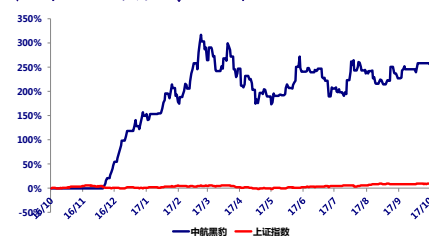
执业证书编号: S0130515090001

市场数据

2017/10/23

A股收盘价(元)	34.48
A股一年内最高价(元)	42.60
A股一年内最低价(元)	9.74
上证指数	3380.70
市盈率(2017)	78.36
总股本(万股)	34494.04
实际流通A股(万股)	34494.04
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	118.94

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

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受到任何形式的补偿。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：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、航天动力（600343.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（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）、中国动力（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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

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

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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn