

# 中航飞机筹划重大资产置换，板块资本运作力度和深度持续加码

事件：11月6日，恰逢中航工业集团成立11周年，中航飞机发布“关于筹划重大资产置换的提示性公告”，拟与航空工业飞机进行资产置换，拟置入西飞、陕飞和天水飞机公司，同时置出长沙起落架、西安制动和西安航空机械公司。

## 核心观点

- **中航飞机筹划重大资产置换，以聚焦整机主业，提高运营效率。**公告披露，中航飞机拟与航空工业飞机进行资产置换，经初步筹划，拟置入资产为西安飞机工业(集团)有限责任公司100%股权、陕西飞机工业(集团)有限公司100%股权和中航天水飞机工业有限责任公司100%股权等资产，其中中航天水飞机工业有限责任公司100%股权拟在本次交易前由航空工业无偿划转至航空工业飞机；拟置出资产为中航飞机股份有限公司长沙起落架分公司、中航飞机股份有限公司西安制动分公司全部资产及负债和贵州新安航空机械有限责任公司100%股权等资产。本次资产置换计划若成功推行，将使中航飞机更好地聚焦航空整机主业，进一步整合研发资源，提高运营效率和盈利能力。
- **根据置换方案初步测算，若置换成功，仅19年前三季度就将增厚净利润约3.26亿元。**截止2019年9月30日，本次置入资产中：1)航空工业西飞总资产为272.2亿元，净资产为88.2亿元，营业收入为102.8亿元，净利润为2.4亿元；2)航空工业陕飞总资产为104.13亿元，净资产为15.49亿元，营业收入为84.15亿元，净利润为0.56亿元。而本次置出资产中：1)航空工业制动总资产为22.56亿元，净资产为13.08亿元，营业收入为10.2亿元，净利润为0.04亿元；2)航空工业起落架总资产为30.92亿元，净资产为11.01亿元，营业收入为9.71亿元，净利润为-0.34亿元。不考虑置入的天水飞机公司、置出的新安航空机械公司以及少量间接持股企业，仅19年前三季度公司净利润就将增厚约3.26亿元。考虑到中航飞机业绩确认的较大季节性波动(16、17、18年前三季度业绩占比全年分别为27.47%、24.26%、33.07%)，全年有望实现超过前三季度的业绩增厚，中航飞机18年全年净利润为5.08亿元。
- **军工板块资本运作力度和深度持续加强，看好军改后首个五年计划的收官年红利释放。**近年来军工板块资本运作频率明显加快，年内两船战略性重组、国睿重组方案获批等一系列事项均表明军工集团的资本运作在力度和深度上持续加强，中航飞机的重大资产置换方案更是在年底压轴登场。即将迎来的2020年作为军改后首个五年计划的收官年，是国企改革的关键年，是十三五军费执行率攻坚的冲刺年，是中国民机无限逼近腾飞的元年，是板块消化了四年估值夯实基本面的行情修复年。在业绩释放、估值回归、改革加码的大背景下，军工行业的景气度持续上行，未来增长的持续性和确定性优势凸显。

## 投资建议与投资标的

- 建议关注经营稳健、增长确定性高的低估值标的，如：火炬电子(603678，未评级)、中航重机(600765，未评级)、振华科技(000733，增持)、航天电器(002025，买入)、航天发展(000547，买入)等；以及赛道佳、弹性大的优质品种，如：钢研高纳(300034，未评级)、内蒙一机(600967，买入)、中直股份(600038，增持)、中航沈飞(600760，未评级)、光威复材(300699，买入)、应流股份(603308，未评级)、航新科技(300424，未评级)等。

## 风险提示

- 重组进度不及预期；订单交付及确认不及预期

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

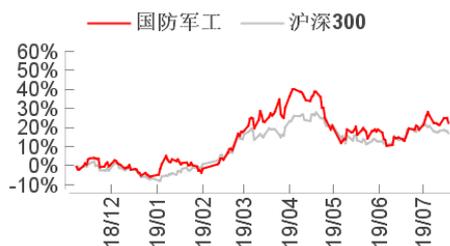


东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 国防军工行业  
报告发布日期 2019年11月06日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一  
021-63325888\*6126  
wangtianyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860510120021

证券分析师 罗楠  
021-63325888-4036  
luonan@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860518100001

联系人 冯函  
021-63325888-2900  
fenghan@orientsec.com.cn

## 相关报告

国防建设迈入新时代的首次阅兵，体系确立 2019-10-08  
亟待量产列装跟进：  
规模化应用条件逐渐成熟，金属3D打印蓄势待发： 2019-09-27  
行业中报业绩表现强劲，全年有望实现较快 2019-09-05

增长：

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email: wangjunfei@orientsec.com.cn

