

航空工业筹划重大资产整合，成飞集团有望整体上市

2023 年 01 月 13 日

➤ **事件：**2023 年 1 月 11 日，中航电测公告正在筹划发行股份购买资产（成飞集团的 100% 股权）事项，公司股票将自 1 月 12 日（周四）开市起停牌，预计在不超过 10 个交易日（2 月 2 日前）内披露相关交易方案。**本次重大资产整合是航空工业集团国企改革行动的重要一步，将对军工板块带来积极作用。我们具体分析如下：**

➤ **中航电测筹划发行股份购买成飞集团 100% 股权，成飞集团整体上市可期。**

1) 方案：航空工业集团持有成飞集团 100% 股份，是控股股东、实控人。目前中航电测已和航空工业集团签署了《股权收购意向协议》，中航电测拟以向航空工业集团发行股份方式购买其持有的成飞集团 100% 股权，后续双方将签订正式的《股权收购协议》。**2) 标的资产：**成飞集团成立于 1998 年，是我国航空装备研制生产和出口的主要基地，是国际一流的民机大部件供应商，国家重点优势企业。2021 年，成飞集团实现营收 567.3 亿元，YoY+34.3%。**成飞集团作为我国最重要的航空装备主机厂之一，涉及有人机、无人机等多个领域业务，本次筹划实现整体上市，或将带动相关产业链的进一步发展升级。**

➤ **国企改革提质上量，航空板块改革力度较大。**航空工业集团在国企改革领域处于领头羊地位，截至 2020 年底，集团资产证券化率超过 70%，近年来改革动作较多、力度较大、方式丰富。**1) 改革事件推进：**a) 2022 年 6 月，中航电子拟换股吸并中航机电，实现航空电子系统和航空机电系统的深度融合，进一步提升航空工业机载系统综合实力，截至 2022 年 12 月 30 日，相关方案已获中国证监会核准。**b) 2023 年 1 月 9 日，中直股份披露重大资产重组预案，拟发行股份购买昌飞集团 100%、哈飞集团 100% 股权，昌飞集团、哈飞集团成为中直股份的全资子公司。昌飞、哈飞两大集团是我国直升机科研生产基地，从事多款直升机的研制及销售。中直股份聚焦整合两大集团的直升机资产，股权关系与业务发展脉络更加清晰，未来综合实力或有望显著增强。****2) 改革方式丰富：**2022 年，国资委强调要继续加大优质资产注入上市公司力度，稳妥探索符合条件的多板块上市公司分拆上市；要求提高央企控股公司上市质量，打造一批上市旗舰龙头。**a) 2022 年 6 月，中无人机成功登陆科创板，IPO 募资 44 亿元；b) 2022 年下半年，中航光电三期股权激励、中航沈飞二期股权激励、中航西飞首期股权激励相继落地。资产注入、并购重组、股权激励等成为国企改革的重要方式。同时，我们认为，改革更深层次的是企业治理的优化，或将在中长期带来利润率的提升。**

➤ **投资建议：**国防军工行业内生需求旺盛，“十四五”以来装备列装发展加速，供需共振下的内生增长是业绩兑现的核心驱动力，当前行业需求确定，仍处于高景气周期。同时，国企改革的加速推进，也有助于企业资产的优化和治理的改善。**建议关注成飞集团产业链标的和有国企改革潜力公司：**

成飞产业链：1) 材料：华秦科技、中航高科、西部超导、中简科技、光威复材、宝钛股份；2) 锻造：三角防务、中航重机；3) 机加：利君股份、通达股份、爱乐达；4) 发动机：航发动力、航发控制；5) 机载系统及相关：中航电子、新雷能、中航光电、紫光国微、智明达、国博电子、雷电微力等。

国企改革潜力：目前市值较小（<100 亿元），或上市公司体外有较多资产的国企有：【中电科集团】四创电子、国睿科技、国博电子；【航空工业】洪都航空；【兵器工业】光电股份、北方股份等。【中船集团】久之洋等。

➤ **风险提示：**交易存在不确定性；方案审批风险等。

推荐

维持评级

**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 中直股份（600038.SH）事件点评：披露重大资产重组预案，推动直升机资产整体上市-2023/01/10
2. 国防军工 1 月展望报告：1 月“日历效应”或失效；当前配置机会正好-2023/01/09
3. 国防军工行业 2023 年度策略：2023 展望：半程中的转折；分化中的新生-2022/12/20
4. 国防军工行业动态报告：C919 适航取证提速，中长期或将重塑航空产业格局-2022/09/19
5. 国防军工行业点评：航空机载板块公告合并预案，近千亿龙头呼之欲出-2022/06/12

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026