

军工资产注入，竞争地位提升

贵航股份 (600594)

跟踪报告

2009年2月11日 星期三

李军政
010-66216231-808
ljz@longone.com.cn
军工行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	2.89
流通股本(亿股)	1.41
总市值(亿元)	28.91
流通市值(亿元)	14.07

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	10.0	-8.6
3个月	85.4	62.8
6个月	-14.74	6.19

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **定向增发概况。**贵航股份拟非公开发行股份购买控股股东中国贵州航空工业(集团)有限责任公司所持贵州风雷航空军械有限责任公司100%的股权和贵州天义电器有限责任公司100%股权,贵州盖克航空机电有限责任公司所持中国航空工业标准件制造有限责任公司100%的股权。经初步估算,贵航集团、盖克机电用以认购本次发行股份的标的资产总价值约为7.68亿元。本次发行的发行价格为8.03元/股,最终发行价格尚需公司股东大会批准。预计本次非公开发行规模不超过11,000万股(含11,000万股)。
- **增发股份锁定承诺。**贵航集团、盖克机电以其所持的上述资产认购的股份自本次非公开发行结束之日起36个月内不得转让。
- **上次定向增发的股份已于上月停牌期间解禁。**2008年1月22日,八家机构投资者以竞价发行的方式认购公司上次非公开发行的股票,发行价格为11.01元/股,认购股数为30,000,000股,占公司目前总股本的10.4%。这些股份锁定期12个月,已经于本次停牌期间解禁。
- **注入资产情况。**中航标是中国航空工业中唯一的航空航天标准件、紧固件及小零件专业化生产厂家,在中国的航空航天标准件市场份额位居行业前列,业务主要分为航空标准件和非航空标准件,航空产品主要为航空发动机、飞机配套,非航空产品主要为汽车、工程机械配套。风雷军械是国内数家从事航空外挂产品的厂家之一,市场地位在同行业中居于前列,生产的航空产品在国内的大部分飞机平台上都有配套,具有较强的客户基础和较为稳定的市场;非航空方面主要产品为高压氧舱和棉花机械。天义电器生产的航空产品主要以航空用继电器、接触器和航空发动机控制装置为主,已广泛应用于国际国内的航空领域,产品先后为我国二代、三代各型主力战机、发动机配套;非航空产品主要有汽车电器、摩托车电器、牵引

电器和程控电源接触器，主要为国内生产的轿车、轻型车、重型车配套。

注入资产主要财务指标 (2008 年 12 月 31 日)

指标	中航标	风雷军械	天义电器(剥离电梯)
总资产(千元)	621,028.9	258,640.1	382,181.7
净资产(千元)	321,324.9	70,409.1	110,297.7
营业收入(千元)	444,788.6	231,060.3	267,304.1
营业收入增长率(%)	67.39%	25.37%	7.65%
净利润(千元)	80,132.4	20,877.6	9,480.4
净利润增长率(%)	173.42%	11.84%	-29.33%
净资产收益率(%)	24.94%	22.09%	7.10%
资产负债率(%)	48.26%	66.58%	66.95%
流动比率	1.91	1.51	1.23
航空产品占比(%)	85%	97%	37%
非航空产品占比(%)	15%	3%	63%

注：考虑到天义电器盈利能力较差，贵航集团拟将天义电器下属控股子公司天义电梯的股权划转给贵航集团的全资子公司盖克投资，以上数据未合并天义电梯。

- **2008 年业绩快报公布。**贵航股份同时公布了 2008 年业绩快报，调整了 2007 年年报，合并 2008 年初定向增发注入的同一控制下的贵州华阳电工厂和贵阳万江航空机电有限公司的报表。根据调整后的报表，公司 2008 年营业收入 14.63 亿元，同比增长 8.12%，净利润为 8,149 万元，同比减少 7.99%。

主要财务指标

	2005	2006	2007	2008
营业收入(千元)	601,183	827,973	1,353,186	1,463,149
营业收入增长率(%)	19.09%	37.72%	63.43%	8.13%
营业利润(千元)	-69,630	33,655	96,910	84,790
营业利润增长率(%)			187.95%	-12.51%
净利润(千元)	-91,024	28,613	88,572	81,491
净利润增长率(%)			209.56%	-7.99%
营业利润率(%)		4.06%	7.16%	5.80%
每股收益(元)	-0.44	0.08	0.18	0.24
每股净资产(元)	2.18	2.21	4.21	4.53
PE(X)		103.8	81.8	37.9
PB(X)	1.1	3.8	3.5	2.0

资料来源：公司公告、Wind、东海证券研究所

- **投资建议。**通过本次重大资产重组，公司整合了贵航集团的汽车零部件和航空零部件相关资产，将拓宽公司的产业链，提升公司的竞争地位。模拟的 2008 年每股收益将由重组前的 0.24 元变为 0.47 元(摊薄后)，增长 94%。今日复牌后股价为 10.01 元，始终涨停，但卖盘极少。按照目前军工企业 30 倍以上的市盈率，股价存在较大上升空间，建议投资者密切关注。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 军工和通信行业分析师, 清华大学博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 西飞国际、力源液压、中国卫星等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122