

动态报告/公司快评

航空航天

ST 昌河 (600372)

暂无评级

恢复上市快评

2010 年 9 月 20 日

中航电子王者归来

分析师: 李筱筠 lixiaoyun@guosen.com.cn 010-66026326 SAC 执业证书编号: S0980210080002

分析师: 陈健 chenjian7@guosen.com.cn 010-66022025 SAC 执业证书编号: S0980210030018

事项:

- 公司于 2009 年 4 月 10 日停牌, 并于 2009 年 5 月 11 日暂停上市后启动第二次重组, 将置入航空仪表、飞行控制、惯性导航等资产。
- 2010 年 9 月 20 日, 公司将恢复上市。

评论:

■ 第一次重组完成交割, 当前主业为航空机载照明与航空控制系统

2010 年 7 月公司完成第一次重组的交割, 此次重组将置换出原有汽车资产与业务, 同时置入中航工业控股的上航电器和兰航机电。重组完成后公司持有上航电器 100% 的股权、兰航机电 100% 的股权, 成为持股型公司, 同时主营业务变更为包括航空照明系统、飞机集中告警系统和近地告警系统、航空专用驱动和作动系统为主的航空机载照明与控制系统产品制造业务。

2009 年公司航空照明与控制系统等航空业务营业收入为 5.45 亿元, 航空业务营业利润为 1.72 亿元, 毛利率为 31.6%; 2009 年汽车业务 1-4 月仍计入报表, 2010 年原有汽车业务将全部剔除; 2009 年剔除汽车业务后公司的 EPS 为 0.20 元。

■ 第二次重组将注入航空仪表、飞行控制、惯性导航等资产

2010 年 6 月公司公告将以 7.58 元/股的价格向中航工业、中航科工、汉航集团、中航系统公司发行 3.37 亿股购买其拥有航空仪表、飞行控制和惯性导航类资产。相关标的资产 2009 年航空业务主营收入约为 20.1 亿元, 主营业务利润为 7.33 亿元, 毛利率为 36.6%。

公司此次购买的标的资产包括: (1) 中航工业持有的千山航电 3.56% 的股权; (2) 中航科工持有的凯天电子 86.74% 的股份、兰州飞控 100% 的股权; (3) 系统公司持有的宝成仪表 100% 的股权、太航仪表 100% 的股权以及华燕仪表 12.90% 的股权; (4) 汉航集团持有的华燕仪表 67.10% 的股权、千山航电 96.44% 的股权。

■ 航空电子前景广阔, 近靠军品远借民航

公司名称于 09 年底更名为中航电子, 此次重组将进一步巩固公司作为中航工业集团航空电子板块上市平台的地位。当前公司 90% 以上的航空产品为军品, 为我国各类军用飞机提供航空照明、航空控制系统类产品, 重组后主业将拓展至航空仪表、飞行控制等业务。

航电系统是飞机性能的重要指标, 随着三代机列装数量的增加, 航电系统所占全行业飞机制造价值量的比重将不断

提升。我们认为军用航空航电业务的增速将高于整个航空制造业和国防开支的增速,预计未来十年年均增长将达 15% 以上,发展前景广阔。此外,中航系统公司还与霍尼韦尔等国际先进企业合作共同成为我国首型民用大飞机 C919 关于航电系统的供应商,未来 5-10 年有望分享到我国民用航空制造千亿蛋糕。

■ **E2010 的 EPS 为 0.42 元,复牌后 23 元以下建议参与**

我们预计第二次重组完成后公司 2010 年主营业务收入和净利润将达 28.2 亿元和 3.5 亿元, E2010 年 EPS 为 0.42 元。当前军工板块平均市盈率已达 55 倍,根据谨慎原则我们认为公司 2010 年 50-55 倍市盈率是比较安全的,对应股价为 20.8-23.1 元。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明:

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。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。本报告版权归国信证券所有，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。