

愈战愈勇

——中航工业集团资本运作分析之三



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

军工行业

报告日期

2009 年 5 月 7 日

陈刚

军工及电子行业首席分析师

8621×63326775

chengang@orientsec.com.cn

王天一

军工行业助理分析师

8621×63325888 × 6126

事件:

- 5 月 7 日, 中航地产 (000043 SZ) 因筹划重大资产重组事宜而停牌。公司公告称 5 月 6 日接大股东中国航空技术深圳有限公司通知, 该公司正在筹划对本公司的重大事项。4 月 21 日, 中航三鑫公布定向增发方案并复牌, 募集资金将用于收购及新建节能环保玻璃生产线。

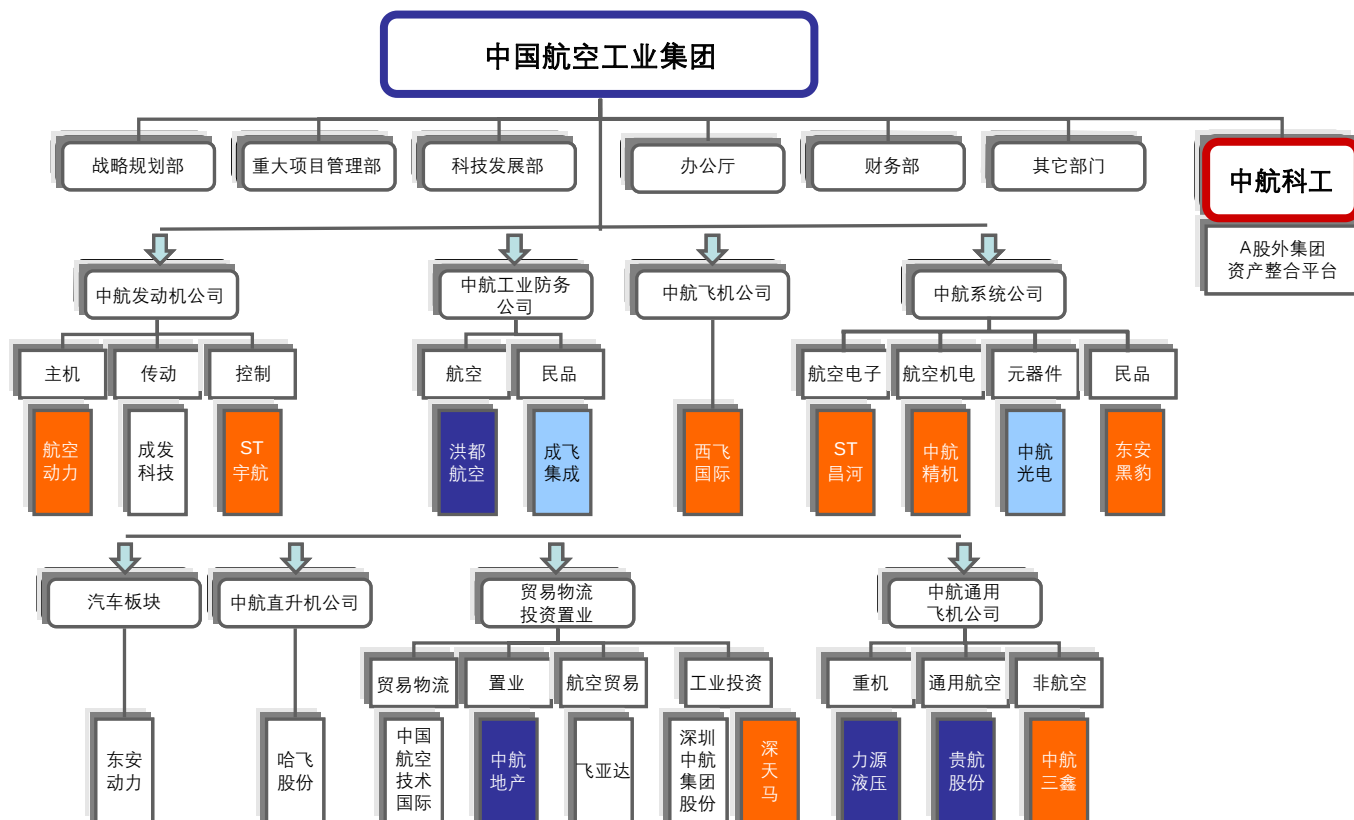
我们的观点:

- 中航地产、中航三鑫的重组符合集团规划。**在 09/01/13《大整合、大重组——中航工业集团资本运作分析之一》和 09/02/13《言必信、行必果——中航工业集团资本运作分析之二》的报告中我们指出, 根据集团规划中航地产、中航三鑫将分别作为集团地产置业和材料板块的整合平台, 因此这两个上市公司的资本运作符合集团规划。中航三鑫拟收购福耀海南浮法玻璃有限公司相关资产, 并利用美国 PPG 工业公司的技术支持, 新建一条全氧燃烧在线 Low-E 镀膜节能玻璃生产线, 并将收购中的一条浮法玻璃生产线改造为以电子级玻璃及离线 Low-E 玻璃基片为主要产品的优质玻璃生产线。预计中航地产将注入中航集团旗下房地产业务。
- 2009 年是中航工业集团的资产运作元年。**中航工业集团高度重视资本运作和专业化的重组, 根据规划, 集团将力争到 2011 年实现子公司 80% 的主营业务和相关资产进入上市公司, 基本实现子公司整体上市, 并力争用 5 年时间到 2013 年集团公司 80% 以上主营业务和相关资产进入上市公司, 实现集团的整体上市。2009 年是中航工业集团资本运作元年, 目前集团旗下已经有 7 家上市公司启动了资本运作 (ST 昌河、力源液压、贵航股份、ST 宇航、东安黑豹、中航三鑫、中航地产)。(具体请参考 2008/11/13 深度报告《新中航、新希望——中国航空工业集团成立》)。
- 中航工业集团的资本运作呈加速状态。**2008 年 11 月, 中航工业集团公司成立后提出了“两融、三新、五化、万亿”的发展战略, 集团计划在今后的九年中, 经济规模要以每年高于 20% 的速度递增, 在 2017 年跃上 1 万亿元的台阶, 成为全球航空制造业的第三极。2008 年集团经营发展势头良好, 但距离年均不低于 20% 的增长目标仍有差距。进入 2009 年, 随着金融危机进一步向实体经济蔓延, 1 季度, 集团军品收入呈现了较大幅度的增长, 但汽车及出口转包业务下滑, 实现营业收入 271.94 亿元, 同比增长 1.79%, 与集团公司全年目标有较大差异。因此, 自身的高增长目标和外部的经营环境, 要求集团加速资产整合, 充分利用资本运作来加快发展速度。
- 中航工业集团旗下上市公司定位明确。**根据规划, 在中航集团下属的 21 家上市公司中, 中航科工 (2357.HK) 将成为中航集团 A 股外的资产整合平台, 洪都航空和成飞集成分属于防务事业部的航空板块和民品板块; 西飞国际属于运输机、支线客机业务板块; 航空动力、成发科技、ST 宇航, 分属于航空发动机的主机、传动, 和控制业务板块; ST 昌河、中航精机、中航光电、东安黑豹属于航空电子、航空机电、元器件和民品业务板块; 哈飞股份属于直升机板块; 贵航股份、力源液压、中航三鑫分属于通用航空、重机和材料板块; 深天马、飞亚达、中航地产和港股的中国航空技术国际 (0232.HK)、深圳中航集团股份 (0160.HK) 则分属于工业投资、航空贸易、贸易物流和置业等板块; 东安动力属于汽车板块。当然, 根据业务整合的发展需要, 今后某些公司不排除进行调整或进行跨板块调整, 实现各业务板块间交叉持股的可能性。
- 我们建议投资者继续关注中航工业集团旗下上市公司的投资机会, 但由于前期部分个股涨幅较大, 估值较高, 我们也请投资者注意其中的风险。建议关注具有一定基本面支持的上市公司, 如航空动力、成飞集成、中航精机、中航光电、哈飞股份、成发科技、力源液压和西飞国际等。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：中航集团产业布局



黄色代表处于一次资产整合阶段，深蓝色代表处于二次资产整合阶段，浅蓝色代表是新股

资料来源：东方证券研究所整理

表 1：中航旗下上市公司资本运作情况

子公司	上市公司	定位	资产重组情况
防务公司	成飞集成	民品	新股，2007 年 12 月上市，业务包括飞机零部件加工和汽车模具
	洪都航空	航空产品	① 2006 年通过股改注入江西洪都飞机公司的航空制造资产 ② 2008 年拟通过增发收购 L15 高教机等航空制造项目，并进行技改
运输机/支线客机公司	西飞国际	运输机、客机研制及转包生产	2008 年通过增发注入西飞集团航空制造资产，和沈飞民机、成飞民机的股权
	航空动力	发动机主机	2008 年通过增发置换入西航集团航空发动机制造资产
发动机公司	成发科技	发动机传动	尚无，但 2006 年股改时成发集团承诺向成发科技注入其拥有的优质资产及业务
	ST 宇航	发动机控制	2009 年拟通过增发注入长航液控、贵州红林、西控公司、北京长空的航空发动机控制系统资产
航电公司	东安黑豹	非航空产品	已停牌，据传拟注入金城集团专用车业务资产
	ST 昌河	航空电子	2009 年拟出售资产增发置入上航电器、兰航机电的机载照明与控制系统资产
	中航精机	航空机电	2007 年通过增发进行技改，扩大了公司汽车零部件生产规模
直升机公司	中航光电	航电元器件	新股，2007 年 11 月上市，业务包括军用和民用连接器
	哈飞股份	直升机	无
通用航空	贵航股份	通用航空	① 2008 年通过增发收购贵州华阳电工厂，万江航空机电公司，并投资建设飞控

公司	力源液压	重机	系统、密封件等汽车零部件制造项目
			② 2009 年公告拟通过增发注入中航标、风雷航空军械、天义电器等航空制造业资产
			① 2007 年通过增发收购中航世新、安大锻造、永红航空机械、金河公司等重机资产
			② 2009 年拟增发完成燃机动力、马山永红、金河铸造等重机资产的收购和技改
			① 2007 年 8 月上市。
			② 2009 年通过预案拟向包括贵航集团在内的 10 名特定对象发行不超过 1 亿股，募集资金用于收购福耀海南浮法玻璃公司节能玻璃生产线相关资产，并在其基础上进行新建和改造生产线的一期建设。
			2007 年通过增发投资建设上海天马 4.5 代 TFT 生产线
			无
			无
			2007 通过增发注入深圳中航和原中航地产部分地产、物业管理和酒店管理类股权和资产
贸易物流与 投资置业 板块	中航三鑫	非航空产品	无
			无
			无
			无
汽车	深天马	工业投资	无
			无
			无
			无
中航技	深圳中航 集团股份	工业投资	无
			无
			无
			无
中航技	飞亚达	航空贸易	无
			无
			无
			无
中航技	中航地产	置业	无
			无
			无
			无
中航技	中国航空 技术国际	贸易物流	无
			无
			无
			无
中航技	东安动力	汽车制造	无
			无
			无
			无
中航技	中航地产	地产置业	无
			无
			无
			无

资料来源：东方证券研究所整

附件 1：我们近期的军工报告

- 1、《新中航，新希望——中国航空工业集体公司成立》 08/11/13
- 2、《安得倚天抽宝剑——从珠海航展看军工行业》 08/11/17
- 3、《星光灿烂——中国卫星深度研究报告》 08/11/18
- 4、《珠海论剑之一：陆军撒手铜——远程制导火箭炮》 08/11/19
- 5、《珠海论剑之二：勇敢的心——航空发动机》 08/11/20
- 6、《珠海论剑之三：飞行摇篮——教练机》 08/11/21
- 7、《珠海论剑之四：ARJ21——大飞机的关键一步》 08/12/02
- 8、《乱世的刀与四万亿的蛋糕——军工行业点评》 08/12/04
- 9、《珠海论剑之五：空中轻骑兵——直升机》 08/12/05
- 10、《珠海论剑之六：战神之眸——光电防务系统》 08/12/11
- 11、《幸运而能干——中航光电深度研究报告》 08/12/15
- 12、《红旗飘飘的舰队——军工行业点评》 08/12/19
- 13、《抗周期的优质品种——中航光电调研报告》 09/01/06
- 14、《大整合、大重组——中国航空工业集团资本运作分析》 09/01/13
- 15、《重装上阵，谁与争锋——2009 年军工行业策略报告》 09/01/15
- 16、《军工行业动态点评》 09/01/21
- 17、《向共和国致敬——建国 60 周年阅兵》 09/1/23
- 18、《哈飞股份参与空客 A350 项目点评》 09/02/02
- 19、《航空重机整合平台，军工制造基础行业——力源液压调研快报》 09/02/03
- 20、《言必信，行必果——中国航空工业集团资本运作分析之二》 09/02/13
- 21、《航空重机整合平台，装备制造业转型关键——力源液压深度研究报告》 09/02/17
- 22、《富国强军——军费专题研究报告（之二）》 09/03/08
- 23、《大国之“母”——期待中国航母》 09/03/25
- 24、《主角登场——中航防务公司成立》 09/03/30
- 25、《珠海论剑之七：现代航空工业的灵魂——航电和机载设备》 09/03/26
- 26、《珠海论剑之八（海军特刊）：走向深蓝——中国海军》 09/04/20
- 27、《珠海论剑之九：傲气雄鹰——战斗机》（即将出版）

分析师承诺

陈 刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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了本人的研究观点。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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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；

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn