

置入飞机整机资产，整合研发制造资源

中航飞机 (000768)

事件

11月6日，公司发布公告称拟将部分飞机零部件制造业务资产与中航飞机有限责任公司部分飞机整机制造及维修业务资产进行置换。

简评

公司拟置入飞机整机制造及维修业务资产，置出起落架等零部件制造业务。此次交易拟置入上市公司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；拟置出上市公司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。西安飞机工业（集团）有限责任公司拥有中航飞机 7.07% 的股权，是我国大中型军民飞机的研制生产基地。陕西飞机工业（集团）有限公司主要生产大、中型军民运输机，中航天水飞机工业主要业务为飞机维修。

此次交易目的是为聚焦航空整机主业，进一步整合研发资源，提高运营效率，提升上市公司盈利能力，增强上市公司独立性并减少关联交易，推进中国航空工业集团有限公司国有资本投资公司试点工作。2019 年前三季度，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。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。注入资产整体盈利情况较好，预计注入后将增厚上市公司利润。

军用大飞机龙头，民品业务稳步发展

军品战略地位稳固，民品竞争实力雄厚。公司主要从事军民大中小型飞机整机及航空零部件等航空产品的研发、生产和销售，目前已形成了军机、民机、航空零部件和国际转包四大支柱业务。公司是我国主要的大中型军用运输机、轰炸机、特种作战飞机及民用新舟系列飞机制造商，是国内重要的运输机制造商之一。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

研究助理：王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-86451182

发布日期：2019年11月11日

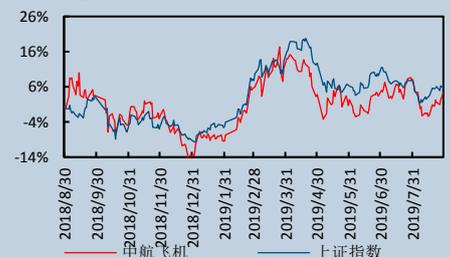
当前股价：15.87 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.9/-1.04	3.03/4.01	3.76/-0.46
12 月最高/最低价 (元)			18.85/13.15
总股本 (万股)			276,864.51
流通 A 股 (万股)			276,862.8
总市值 (亿元)			444.92
流通市值 (亿元)			444.92
近 3 月日均成交量 (万)			1,481.99
主要股东			
中国航空工业集团有限公司			38.18%

股价表现



相关研究报告

- 18.10.31 【中信建投国防军工】中航飞机 (000768): 三季度点评: 归母净利大幅提升, 全年稳增高度可期
- 18.08.29 【中信建投军工-央企龙头系列之十二】中航飞机: 运轰双机齐增长, 军机龙头拟腾飞
- 【中信建投军工】中航飞机 (000768)

公司还是国产支线飞机 ARJ21 主要分承制商，同时为 C919、AG600 等国产大飞机供应机体结构件以及起落架。此外，公司与美国波音、欧洲空客、建安大庞巴迪等 10 余家世界著名航空制造商建立了稳定的转包生产合作关系，为上述国际航空制造商提供垂尾、翼盒、登机门、检修门等飞机部件的代工服务。

军用大飞机龙头，军品市场广阔。公司在军品方面未来发展目标是建成产品谱系化发展的军机产业。公司在完成西飞、陕飞、沈飞、成飞等厂商大飞机制造资源整合后，现已成为我国军用运输机与轰炸机唯一整机制造平台。现有产品涵盖大型运输机运 20、中型运输机运 8、运 9 系列以及特种作战改型、中远程轰炸机轰 6 系列、歼 7 系列等我国重点战略战术型号，在国内军用大中型运输机及轰炸机领域处于产业龙头地位。目前，公司成熟机型已经开始走向谱系发展道路，运 20 等新机型在批量列装后也将作为平台机衍生出预警、加油等多种改型。

民用飞机零部件主流制造商，进军民用整机优势明显。公司在民品方面未来发展目标是打造富有竞争力的民机产业。目前公司在航空转包产业的支持下，具备以研发为支撑的机体结构件制造能力，具备特色明显的大尺寸零部件制造能力优势，有能力跻身于世界一流的机体结构件一级供应商和风险合作伙伴行列。公司将强化起落架和机轮刹车系统研制在国内产业的核心垄断地位，成为集设计、制造、试验及服务为一体的世界级起落架系统供应商。公司将致力于成为涡桨支线飞机主流制造商，在巩固零部件业务优势的同时，追赶民用整机制造的不足，进一步增强公司的市场竞争力。

盈利预测与投资评级：全年业绩稳增高度可期，维持买入评级

公司作为运 20 等军用大飞机的唯一生产商，C919、AG600、ARJ-21 等民用飞机的主要零部件供应商，将直接受益于战略空军建设提速与民机国产化快速推进。我们预计公司 19 至 21 年的归母净利润分别为 6.97、8.94、11.23 亿元，同比增长分别为 24.86%、28.25%、25.64%，相应 19 至 21 年 EPS 分别为 0.25、0.32、0.41 元，对应当前收盘价 PE 分别为 60、47、37 倍。考虑到公司未来较高的成长性与较大的发展空间，维持买入评级。

表 1：中航飞机盈利预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	334.68	368.15	423.37	486.88
同比（%）	7.69%	10.00%	15.00%	15.00%
净利润（亿元）	5.58	6.97	8.94	11.23
同比（%）	18.38%	24.86%	28.25%	25.64%
EPS（元）	0.20	0.25	0.32	0.41
P/E	74.77	59.88	46.69	37.16

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 11 月 04 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。2018 年 Wind 军工最佳分析师第一名，2018 年水晶球军工行业第四名。

研究助理

王春阳：清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XUSHUFENG0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859