

中航科工 (02357.HK)

2018年10月19日

打造中国航空工业直升机唯一平台

事件:

公司近日发布公告，与中国航空工业集团有限公司、天津保税区投资有限公司签订框架协议，拟收购中国航空工业集团、天津保税投资合计持有的中航直升机有限责任公司100%股权，交易对价尚待磋商。

中航直升机为中国航空工业的核心产业之一

此次收购的标的中航直升机有限责任公司员工约19,100人，注册资本80亿元，资产总额约480亿元，是我国直升机、通用飞机、先进复合材料构件的主要研发制造基地，是中国航空工业的核心产业之一。中航直升机下设中国直升机设计研究所、哈尔滨飞机工业集团有限责任公司、昌河飞机工业(集团)有限责任公司等企业，下属企业哈飞集团是国内唯一同时具备直升机和固定翼机设计研发制造能力的企业，公司成立60多年来，累计交付各类直升机、飞机2500余架，产品遍布30余个国家和地区，此外，公司还承担了C919翼身整流罩、垂尾、主起舱门、前起舱门等4个部分的研制工作。

收购完成后，中国航空工业旗下所有军民用直升机制造业务全部纳入中航科工

此次收购前，中国航空工业集团旗下的军民用直升机制造业务分别由中航科工(02357.HK)与中航直升机有限责任公司(简称“中航直升机”)两大平台持有，股权关系较为复杂。中航科工收购中航直升机100%股权完成后，中国航空工业旗下所有军民用直升机制造业务全部纳入中航科工，公司此前持有的已上市直升机业务平台中直股份(600038.SH)的股权数量也将由收购前的34.76%提升至59.5%，权益比例大幅提升。

中国直升机市场正迎来黄金发展期

国务院办公厅于2016年发布了《关于促进通用航空业发展的指导意见》，指出至2020年将建成500个通用机场和5000架通用航空器，通用航空业经济规模超过1万亿元。目前国内民用直升机仅1000架左右(据《2017年中国通航报告》数据推算)，通航产业大发展的预期将不断推升对国产直升机的需求。军用直升机方面，根据《World air forces 2018》的数据，中国目前军用直升机884架，不到美国的六分之一，军

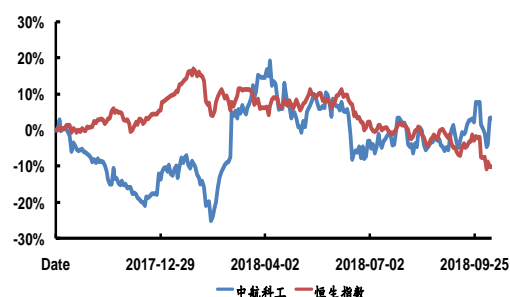
研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券(香港)研究部整理

公司名称	中航科工
代码	02357.HK
所属行业	军工
投资评级	买入
目标价	▲HKD7.36
收盘价(2018/10/15)	HKD4.86
上升/下降空间	51.4%
52周最高/最低价(HKD)	5.84/3.6

资料来源：wind，国信证券(香港)研究部

相对指数表现



资料来源：wind，国信证券(香港)研究部

相关研究:

中航科工(02357.HK): 具备长期投资价值的
港股军工龙头 2018.10

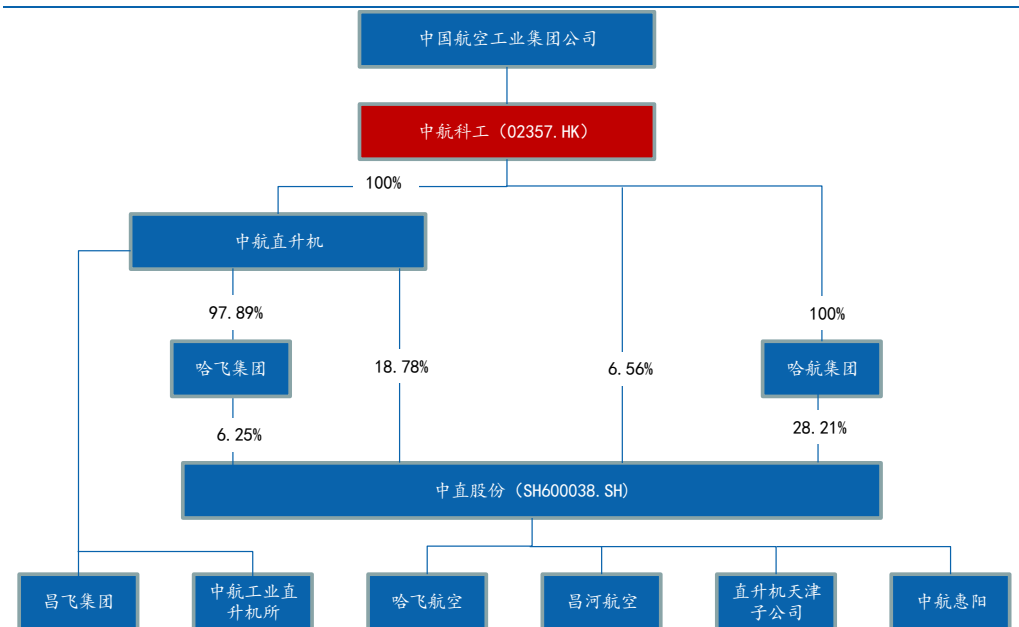
徐进

证监会中央编号: BFC540

+852 2899 8300

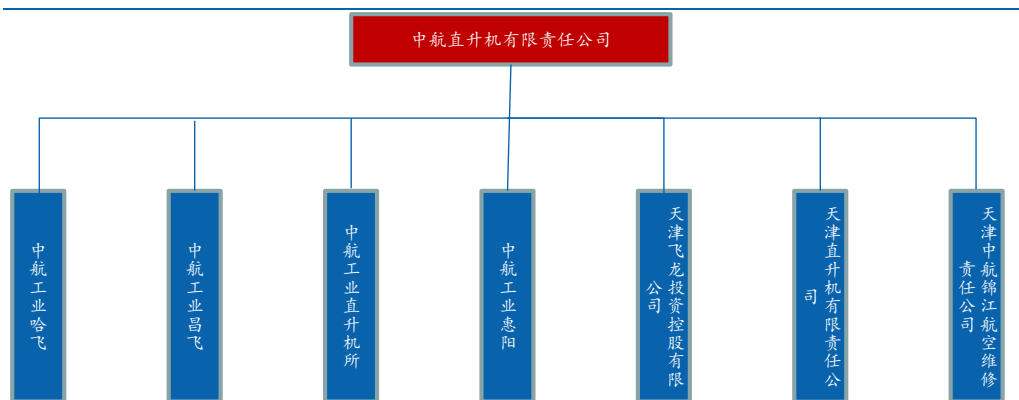
xujin@guosen.com.hk

图2 收购中航直升机后，中国航空工业旗下军民用直升机制造相关公司业务架构



资料来源：各公司公告，国信证券（香港）研究部

图3 收购标的中航直升机有限责任公司业务架构

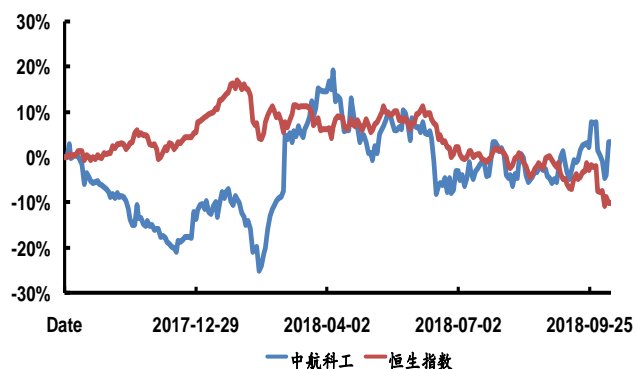


资料来源：中航直升机官网，国信证券（香港）研究部

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

图4 近一年中航科工股价走势与恒生指数对比



资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

图5 中航科工 PE 处于近 5 年低位



资料来源: wind, 国信证券(香港) 研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

Buy: A return potential of 10 % or more relative to overall market within 6 – 12 months.

Neutral: A return potential ranging from -10% to 10% relative to overall market within 6 – 12 months.

Sell: A negative return of 10% or more relative to overall market within 6 –12 months.

Sector Ratings:

Overweight: The sector will outperform the overall market by 10% or higher within 6 –12 months.

Neutral: The sector performance will range from -10% to 10% relative to overall market within 6 –12 months.

Underweight: The sector will underperform the overall market by 10% or lower within 6 – 12 months.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively “Guosen Securities (HK)”) has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅在 10%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘涨幅介于-10%与 10%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对大盘跌幅大于 10%。

行业评级

超配：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 10%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-10%与 10%之间；

低配：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 10%以上。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责声明

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传递，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。

注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理