

# 巨龙出水 资本市场迎来航空金融引擎

## —S\*ST 北亚(600705)投资价值分析报告

深圳市怀新企业投资顾问有限公司

### 公司篇：概念独一无二 集合三大平台于一身 破茧重生 国内首家金融控股上市公司

中航投资上市之后将成为国内资本市场首家直接上市的金融控股上市公司，是大型国企中为数不多的拥有较全金融牌照的集团公司之一，旗下控股公司包含中航财务、中航证券、中航租赁、中航信托、中航期货和江南期货、天津裕丰基金管理公司，另外公司还参股了两家城市商业银行和确定未来将注入的中航安盟保险。

● **中航财务**：集团的资金整合平台，对集团 200 多家成员单位的资金强势归集，70 多人财务公司管理着近 700 亿元的资金资产，其成本之低、利润之高令众多银行望尘莫及；截至 2010 年末，中航财务吸收存款规模、发放贷款业务较上一年度分别增长 86%、53%；监管口径的资本充足率连续三年高于监管机构 10% 的资本充足率要求；2010 年净资产收益率达到 21%。随着中航集团纳入资金管理体系的成员单位逐步增加和资金集中度不断提高，中航财务已形成了一套完备的管理体制和成熟的管理团队。

● **中航证券**：近几年，在证券行业相对低迷的市场环境中，中航证券通过增开营业网点、大力发展投行和自营业务等，保持了良好的成长性，2008 年至 2010 年，净资产收益率分别为 17.5%、33.6%、16.5%，各年都优于全行业的平均水平。依托大股东强大的背景和资源优势，上市之后，中航证券可能还会接手集团 20 多家上市公司上千亿元的股权资产管理。

● **中航租赁**：中航租赁作为航空工业唯一的专业化租赁公司，拥有其他租赁公司难以获得的优势，集团的一些主要新产品都交给这家公司，通过租赁方式拓展市场，新舟 60、运 12、燃气轮机组等。国外航空工业企业也积极与这家企业开展业务联系，汶川地震中发挥较大作用的米 26 直升机就出自中航租赁，2010 年 11 月，在珠海航展上全球第四大飞机制造商巴西航空工业公司与中航租赁签订一份 15 亿美元的飞机融资协议。

● **中航期货**：经过多年的发展，中航期货以规范、稳健经营建立了良好的口碑和品牌，锻炼出了一支有经验的队伍，构建了符合期货行业要求的管理体系。在行业分类监管测评中，除了规模外的其他指标均达到 B 类前列的期货公司的水平。

另外，两家世界 500 强企业中航工业与法国安盟保险强强联合，共同组建合资财产保险公司——中航安盟保险，至此，中航投资完成了进军保险业、完善金融布局的关键举措，“牌照”产业布局的战略目标基本实现。

中航工业此次未注入中航保险的原因是中航保险刚刚设立，按照一般的保险公司运营经验，设立之后一般有三年的亏损期，中航安盟计划三年实现盈亏平衡，盈利之后即由中航集团转给上市公司。

图 1：中航投资全牌照金融控股体系



资料来源：公司公告

金融控股公司是现代金融发展的产物，她不但可以降低客户交易成本，满足客户多元化需求。而且，通过客户资源的共享，发挥协同效应，拓展客户群体服务的深度与广度，可以获取更多的利润。这些优势在中航投资开始显现，其财务公司、租赁公司、信托公司业务增长速度位居行业前列。在积极发挥协同作用的同时，中航投资在风险管控上也进行有效地尝试，从上述架构图中可以看出，各成员单位互不参股，构建了一道天然防火墙，阻断了风险的相互蔓延。

### 纵横捭阖 打造航空金融华尔街

众所周知，航空工业是一个资金密集型行业，航空产业链条长、产品价值高、资金占用量大；航空工业又是技术密集型行业，它是现代高新技术的集成，是各大国科研投入最多的行业之一，以美国为例，航空工业表面上是分散在各个企业之中，但背后实际上是华尔街金融大佬的资本魅影，利用华尔街资本的纽带将各个企业聚合在一起，因此航空工业走向产融结合是在行业本身的内在要求。

为了给航空工业发展提供全方位的金融支持，创建产融结合新模式，中航工业在成立之初即对内部金融资产进行整合，组建了中航投资，寄望于将其打造成为“航空金融华尔街”，其背后拥有的发展空间是不可想象的。

不过目前中航投资虽然已经具备了基本雏形，但在资本规模和功能发挥上与快速发展的我国航空工业还不相匹配，因此通过本次重组及股改实现中航投资上市，进入资本市场，可以在保持一定控股比例的前提下吸引社会资本参与我国的航空工业事业，有利于中航投资在航空工业调节功能、熨平航空工业周期波动、保障航空工业均衡发展等方面发挥更大的作用。

### ● 产融结合初见成效

中航财务公司成立后，为集团公司提供了多种融资产品，包括自营贷款、委托贷款、票据贴现、应收账款保理等业务；以牵头行身份积极开展银团贷款业务；积极推进债券发行工作，支持了集团重点项目开发，先后为集团新能源风电项目、航空产业园建设等项目提供了资金支持。近三年来，累计发放自营贷款 165 亿元，累计发放委托贷款 350 多亿元，债券融资 213 亿元，极大的支持了集团的发展。另外旗下的信托公司也积极支持，为成员单位解决了 20 多亿的资金需求。

除直接的资金需求，借助租赁公司，扩大了产品需求群体，提高了产品销售能力。2009 年，租赁公司为集团成员企业的民品（哈民机）促销向购买用户实际融资金额 12.06 亿元，主要为西飞集团 MA60 飞机、哈飞集团运 12 飞机的用户提供融资。2010 年，预计将向客户端用户新增合同融资金额约 13 亿元（含已签合同年度内正常应投放的融资金额）；为幸福航空购置 MA60 飞机提供全额融资，预计合同融资金额为 7 亿多元。

由于涉密的原因，前几年集团对重组慎之又慎。经过几年的培养，控股的中航证券有了一支谙熟航空工业、具有保密意识的投行队伍，在他们积极参与下，集团的重组工作快速推进，西飞的整体上市、昌飞的借壳重组、中航重机的增发收购、黑豹股份的资产置换基本完成。同时，在财务公司和证券公司的帮助下，西飞集团进行了国际并购，成功收购了著名的奥地利航空企业 FACC。

### ● 股权投资助力腾飞

集团借助中航投资已逐步开始实现产融结合的伟大成长，集团共有 19 个板块，原则上互不参股，但中航投资作为集团的股权投资运作平台，可以对各集团参股，这些中航投资持有的股权也享受了巨大的增值空间。

2007 年，中航投资通过定向增发，以 9 元股的价格持有中航重机 681.80 万股，经过几年的送股、转增，目前已持有 2045.4 万股，投资成本 5881 万元；2010 年，中航投资又通过定向增发，将所持有的柳州

### 投资要点：

● 对于沉寂了 4 年余的北亚股东，幸福仿佛突然敲门，通过中航投资的注入，北亚股东将得以分享中国航空工业成长这一大蛋糕，并且中航投资是承载中航工业走向产融结合之路的重要核心，是中航工业重要的金融运营平台、资本运作平台和战略新兴产业投资平台，集三大概念于一身，在国内的资本市场上独一无二。

● 中航投资上市之后将成为国内资本市场首家直接上市的金融控股上市公司，是大型国企中为数不多的拥有较全金融牌照的集团公司之一，旗下控股公司包含中航财务、中航证券、中航租赁、中航信托、中航期货和江南期货、天津裕丰基金管理公司，另外公司还参股了两家城市商业银行和确定未来将注入的中航安盟保险。

● 航空工业表面上是分散在各个企业之中，但背后实际上是华尔街金融大佬的资本魅影，利用华尔街资本的纽带将各个企业聚合在一起，因此航空工业走向产融结合是行业的内在要求；为了给航空工业发展提供全方位的金融支持，创建产融结合新模式，中航工业在成立之初即对内部金融资产进行整合，组建了中航投资，寄望于将其打造成为“航空工业的华尔街”，其背后拥有的发展空间是不可想象的。

● 作为中航三大平台中的战略新兴产业投资平台是中航投资承载集团对战略新兴产业的投资主体，不断在“新能源、新技术、新材料”领域掘金；中航投资上市之后，创新投资的平台功能将更加的显著，投资与退出的路径也将更加的多样，目前上市的创投资源中

乘龙、安徽乐凯股权注入到中航黑豹（600760），以 4.29 元股的价格持股 1684.47 万股，投资成本 6898 万元。截止到 2011 年 2 月 28 日，中航投资所持中航重机和中航黑豹股票已列入可供出售金融资产项目，公允价值为 59,868.65 万元，获利 4.7 亿元。即是在当前股市低迷阶段，这两项投资价值也达到 53512 万元，获利逾 4 亿元。

2008 年，中航投资注资西飞集团 28,423 万元，占西飞集团股份比例 14.09%；在重组报告书中，中航工业已承诺将该部分股权在上市之后转换为上市公司西飞国际的股权，折合上市公司的股权市值，以过去三个月的平均收盘价 11.02 元/股计算，这部分股权的市值在 21.96 亿元，由于中航投资的投资成本只有 2.8 亿元，仅这一项股权投资利润就接近 18 亿元。

表 1：中航投资股权投资情况（单位：万元）

被投资单位名称	持股比例	被投资单位名称	持股比例
中航重机	2.63%	中航锂电（洛阳）有限公司	2.81%
中航黑豹	4.88%	成都凯天电子股份有限公司	5.07%
中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司	30.00%	上海航空发动机制造股份有限公司	5.11%
中航信托股份有限公司	20.40%	南京中航科技城公司	10.00%
航建航空产业股权投资（天津）有限公司	25.00%	中航（沈阳）高新科技有限公司	19.61%
天津裕丰基金管理有限公司	45.00%	中航国际租赁有限公司	52.50%
北京科泰克科技有限责任公司	50.00%	中航期货经纪有限公司	53.85%
西安飞机工业（集团）有限责任公司	14.09%	中航工业集团财务有限责任公司	44.50%
中航沈飞民用飞机有限责任公司	15.00%	中航证券有限责任公司	57.75%
中航成飞民用飞机有限责任公司	15.00%		

资料来源：公司资料

其中，通过中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司直投中国航空技术国际控股有限公司 24000 万股。

提到“产融结合”，就不能不提到 GE（通用电气集团），作为一家多元化经营的跨国企业集团，GE 已经成为成功实现“产融结合”的经典范例。GE 120 多年的发展历程，见证了产融结合对多元化经营的跨国企业持续平稳发展带来的促进作用，GE 依托其旗下 GE Capital Service（通用资本服务公司，GECS）这个金融机构平台，将产业资本与国际金融资本有效结合起来，虽然在某个时期或某个时点表现出了相对于产业平均水平的较强波动，但是从整个发展历程看，产融结合使 GE 市场价值明显超过了市场平均水平，也使 GE 成为唯一一家“长青”的百年老店，同时，GECS 的利润占整个 GE 总利润的近 50%。

GE 产融结合模式的成功吸引了同样具有庞大业务规模的中航工业的注意，在面对经济全球化的挑战下，打造金融平台，走产融结合的发展之路，已成为集团实现跨越式发展的最佳路径。中航投资公司作为效仿 GECS 金融与产业链结合的重要平台，积极动员全球金融资源，努力打造中国航空工业的华尔街，描绘出一幅以专业化优异制造中心为基点，以交叉持股为纽带，以全价值链为比较优势的中航工业新版图。

### 拥抱未来 新材料新技术新能源

作为中航三大平台中的战略新兴产业投资平台是中航投资承载集团对战略新兴产业的投资主体，不断在“新能源、新技术、新材料”领域掘金。2010 年，中航投资“掘金”锂电池这一具备巨大增长空间的领域，与成飞集成 002190 共同增资 10.2 亿元到中航锂电建设锂离子动力电池项目，项目建成后将成为 6.8 亿 AH 大容量锂离子动力电池生产能力，预计投产项目财务内部收益率为 23.10%，年均净利润达到 3.74 亿元。

随后的 10 月，中航投资又出资 3,000 万元，与中航重机（600765）一道投资建设激光快速成型项目，项目投产后，预计内部收益率达到 58.97%，所生产产品毛利率超过 50%，如此强的盈利能力又将带来另一可观的利润增长点。

此外，中航投资还与香港未来国际航空投资股份有限公司合作投资奥地利未来先进复合材料股份有限公司（FACC），作为有着 20 年复合材料的研制、生产经验的欧洲企业，FACC 已经获得国际性声誉和客户的认可，拥有空客公司以及波音公司等大型客户，为中航工业提供了参与国际分工的友好平台。

2011 年 4 月 17 日，中航投资与中关村发展集团在人民大会堂签订了《合作框架协议》，协议中的第一项内容是双方共同出资组建创新

有如此高层面的创投概念绝无仅有，投资者将可以通过中航投资享受到高回报的创投项目

● 本次股改中航投资对未来三年的盈利承诺：2011 年、2012 年和 2013 年将分别达到 53,286.46 万元、63,943.75 万元和 76,123.51 万元。根据该项承诺，我们计算，在本次发行后股本规模不变的情况下，中航投资 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益将分别为 0.35 元、0.42 元、0.5 元。

● 综合三个方面的估值分析，中航投资对应的估值区间在 21 元/股—31.5 元/股；目前中航投资仅仅是起步的开始，航空工业未来将成为中国战略发展的核心产业，随着中国航空领域在国际舞台上的腾飞，中航投资将作为重要的产业聚合剂和助推器，企业未来发展将进入可持续性高速增长期，公司未来的市值增长更值得投资者长期期待。

近日，S\*ST 北亚公告了股改及重组方案，引入中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）进行重大资产重组，以非公开发行股份的方式购买中航工业持有的中航投资集团有限公司（以下简称“中航投资”）100% 股权。

对于沉寂了 4 年余的北亚股东，幸福仿佛突然敲门，通过中航投资的注入，北亚股东将得以分享中国航空工业成长这一大蛋糕，并且中航投资是承载中航工业走向产融结合之路的重要核心，是中航工业重要的金融运营平台、资本运作平台和战略新兴产业投资平台，集三大概念于一身，在国内的资本市场上独一无二。

产业投资公司，投资于中关村园区内的高科技企业，分享未来高科技的发展成果。中关村园区是我国第一家国家自主创新示范区，2009 年 3 月 13 日，国务院批复建设中关村国家自主创新示范区，要求把中关村建设成为具有全球影响力的科技创新中心。中关村发展集团于 2010 年 4 月 1 日成立，是北京市委市政府落实国务院关于“建设中关村国家自主创新示范区”的批复精神，加大统筹协调力度，加快园区建设和产业促进步伐，高标准建设中关村国家自主创新示范区，实现建设“人文北京、科技北京、绿色北京”和中国特色世界城市战略任务，支撑创新型国家建设的一个重要载体。区内企业高成长性明显，2010 年生产总值达到 1.55 万亿元，按照国务院审议通过的中关村示范区 2010—2020 年发展规划纲要，2020 年将达到 10 万亿，每年将有 30% 多的高速增长。中航投资在分享企业高速增长的同时，未来的投资退出渠道也非常畅通，目前在美国上市的 60% 的企业和国内 50 家创业板企业都在其中，随着新三板市场的推出，园区内企业的上市又获得近水楼台的优势。

中航投资上市之后，创新投资的平台功能将更加的显著，投资与退出的路径也将更加的多样，目前上市的创投资源中有如此高层面的创投概念绝无仅有，投资者将可以通过中航投资享受到高回报的创投项目。

### 背景篇：中航工业承载国人航空之梦

中航投资之所有如此大的想象空间源于其背景中航工业，中航工业是由中央管理的国有特大型企业，是国家授权投资的机构，由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成。集团公司设有防务、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、金融投资、飞行试验、贸易物流、资产管理、工程规划建设、汽车等产业板块，下辖 200 余家成员单位，有 20 多家上市公司，包括洪都航空（600316）、哈飞股份（600038）、中航电子（600372）、成发科技（600391）、中航黑豹（600760）、中航动控（600738）、西飞国际（600768）、中航重机（600765）等。员工约 40 万人。

2009 年 7 月 8 日，美国《财富》杂志公布世界 500 强企业最新排名，中航工业首次申报并成功入选，排名第 426 位，成为首家进入世界 500 强的中国航空制造企业和中国军工企业。2010 年中航工业再次入围《财富》世界 500 强企业，排名第 330 位，比 2009 年提升 96 位。

中航工业系列发展歼击机、歼击轰炸机、轰炸机、运输机、教练机、侦察机、直升机、强击机、通用飞机、无人机等飞行器，全面研发涡桨、涡轴、涡喷、涡扇等全系列发动机和空空、空地、空空空、空对空、空对地等十、飞豹、枭龙、猎鹰、山鹰等飞机品牌和太行、秦岭、昆仑等发动机品牌，为中国军队提供先进航空武器装备。

2011 年 1 月 11 日 12 时 50 分，歼 20 在成都实现首飞。歼 20 是中航工业为中国人民解放军空军研制的第四代（俄标准第五代）双发重型隐形战斗机。其采用了单座、双发、双垂尾、带边条的鸭式气动布局。歼 20 的机头、机身呈菱形，垂直尾翼向外倾斜，起落架舱门采用锯齿边设计，具隐形战斗机特征。中国成为继美国、俄罗斯后第三个能够生产隐形战斗机的国家。歼 20 的研制成功，标志着中航工业高科技战机研制技术已步入国际领先水平。

中航工业将军民、军民融合作为重要发展原则，以新理念、新思路、新举措大力发展军民用运输机产业，研制生产新舟 60、新舟 600、新舟 700 系列涡桨支线飞机，运 8 飞机、运 12 飞机，直 9 直升机等多种机型，是 ARJ21 新支线客机的主要研制者和供应商，是大飞机重大专项的主力军。按照只有合作伙伴、没有竞争对手的理念，在世界航空工业领域进行广泛合作与交流，在开展枭龙飞机、K8 飞机、EC120 直升机、ERJ145 涡扇支线客机等国际合作项目的同时，积极参与国际重大航空项目的开发，大力开展航空转包生产业务；将航空高技术融入汽车、摩托车及其发动机、零配件等领域，大力发展燃气轮机、制冷设备、电子产品、环保设备、新能源设备等机电产品，并提供飞机租赁、通用航空、交通运输、医疗服务、工程勘察设计、工程承包建设、房地产开发等第三产业服务项目。

中航工业是中国科技发展的领军者之一，拥有由中国航空研究院和 33 个科研院所组成的高水平科研体系；拥有一大批院士和国家级专家；拥有一批达到国际一流或国际领先水平的国家重点实验室和重大科研试验设施；拥有中航网联通国内所属成员单位，具备异地协同设计制造能力和现代化信息传输能力。

中航工业是国产大飞机 C919 的零部件制造商，C919 是中国自主研发的大型客机，将以单通道 150 座级为切入点，在安全性、经济性、舒适性方面比国际同类机型更具竞争力，将于 2013 年年底到 2014 年上半年期间下线，2014 年实现首飞，2016 年交付使用。为此，中航工业与各国航空公司展开了系列合作：收购美国西锐飞机工业公司 100% 股权，西锐公司是世界第二大的通用飞机制造企业，也是活塞类通用

飞机最大的制造企业，产品销售遍及 58 个国家。与美国通用电气（GE）公司旗下的航空集团，签署了组建一家新合资公司的协议。双方将各自出资 6.5 亿美元，在上海成立一家航电系统合资公司。这是 GE 第一次在航空制造的核心领域与中国企业组建平股公司，并会将其民用航电业务整合进合资公司。

2010 年 11 月，国务院、中央军委印发《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，继长春、广州两地试点之后，低空空域管理改革试点区域有望继续扩容，目前北京、兰州等 5 个地区已经上报各自的试点规划和实施方案。根据民航局数据，未来 5 年，中国民航业投资规模将在 1.5 万亿元以上，“十二五”期末年旅客运输量将达到 4.5 亿人次，包括通用航空飞机在内的机队规模将达到 4500 架以上。其中，通用航空已被列入需要重点扶持的战略性新兴产业规划，将努力打造 3 到 5 家示范性通用航空企业，并将得到政策扶持。按照日前公布的《航空科技体育事业产业“十二五”发展规划》，部分适合低空轻型小型航空器飞行动态监视的空管产品，也已列入国家“十二五”体育空管建设项目。中航工业是国内为数不多的通用飞机设计、制造企业，随着通用航空的快速发展，中航工业旗下的成飞飞机、沈飞飞机的价值也将随之体现。

中航工业始终秉承“航空报国、强军富民”的宗旨，践行“敬业诚信、创新超越”的理念，提出了“两融、三新、五化、万亿”的发展战略。“两融”就是改变过去封闭保守的思维，树立开放合作的观念，融入世界航空产业链，融入区域发展经济圈；“三新”就是集团的核心竞争力，由传统的“资产、管理、技术”三位一体，逐步转型升级为“品牌价值、商业模式、集成网络”新的三位一体；“五化”就是推进市场化改革、专业化整合、资本化运作、国际化开拓、产业化发展，最终实现经济规模挑战一万亿的目标。在此指引下，中航系上市公司都具有明确的业务增长点 and 资产注入、整合重组预期，成为市场关注的焦点。

### 估值篇 盈利预测与估值分析

本次股改中航投资对未来三年的盈利承诺：2011 年、2012 年和 2013 年将分别达到 53,286.46 万元、63,943.75 万元和 76,123.51 万元。根据该项承诺，我们计算，在本次发行后股本规模不变的情况下，中航投资 2011 年、2012 年和 2013 年每股收益将分别为 0.35 元、0.42 元、0.5 元。

国内市场给予军工企业较高的估值在于军工企业拥有一般上市公司不可比拟的稳定性和成长性，对于航空工业体系下的上市公司更是如此，对比中航工业体系的 20 家 A 股上市公司，平均市值在 77.72 倍市盈率；其中 60 倍以上的 13 家，超过 70 倍市盈率的有 11 家，80 倍以上 8 家，超过 100 倍 6 家。

表 2：中航工业旗下 A 股上市公司估值表

证券代码	上市公司名称	市盈率（倍）	平均股价（过去三个月）
000768	西飞国际	79.00	11.02
600316	洪都航空	142.31	32.46
600038	哈飞股份	72.06	25.56
600765	中航重机	59.20	17.77
002190	成飞集成	124.92	29.98
002013	中航精机	122.76	25.78
600372	中航电子	154.46	43.25
300114	中航电测	37.25	28.31
002419	天虹商场	26.70	34.18
000050	深天马 A	100.24	12.29
000026	飞亚达 A	40.95	15.44
000043	中航地产	11.20	13.56
002163	中航三鑫	89.76	15.26
002179	中航光电	56.75	22.7
600523	贵航股份	63.77	22.32
600893	DR航空动	82.87	31.49
000738	中航动控	73.33	13.2
600760	中航黑豹	116.00	15.08
600391	成发科技	63.42	22.83
600178	东安动力	37.45	10.86
平均市盈率			77.72

中航投资截至 2011 年 2 月 28 日的归属母公司净资产为 37.1 亿元，考虑到中航投资 2011 年的盈利之后，中航投资 2011 年末的平均净资产约为 39.7 亿元，以此计算中航投资 2011 年的净资产收益率约为 13.27%，是一个较高的净资产收益率，高于集团平均 9% 的净资产收益率，排在中航工业上市公司前五位。因此，注入的是非常优质的资产，平均股价不应低于集团系统其余的上市公司，合理估值区间在 60—80 倍左右，对应股价 21 元—28 元。

目前市场上的创投股票资源比较有限，市场给予了很高的成长性溢价，因此市场估值较高，考察目前几家上市公司，平均市盈率在 96.67 倍；中航投资在创投上的资源远远超过已经上市的企业，投资的高度及层面都远高于已上市企业，不应该低于已经上市的企业估值，综合给予 70—90 倍的估值区间，对应股价为 24.5 元—31.5 元。

表 3：A 股创投概念股估值

证券代码	上市公司名称	市盈率（倍）	股价
000938	紫光股份	99.31	15.89
000158	常山股份	86	6.88
600896	中海海盛	162.25	6.49
600783	鲁信创投	39.1	45.75
平均市盈率			96.67

最后中航投资是第一家金融控股上市公司，市场上并没有类似的上市公司可以作为参照，按照旗下主要资产证券、财务公司、租赁公司在市场上选择规模相当的高成长类企业进行估值分析。

表 4：金融类部分 A 股上市公司股价及市盈率

证券代码	上市公司名称	市盈率（倍）	股价
600816	安信信托	97.8	19.96
600643	爱建股份	74.77	9.57
600830	香溢融通	53.94	11.22
600635	兴业证券	50.56	14.50
601099	太平洋证券	87.79	9.39
000503	国投投 A	47.66	10.60
000728	国元证券	26.71	11.50
002500	山西证券	59.65	9.50
601061	中国太保	22.55	22.50
平均市盈率			57.93

中航投资是首家金融控股类的上市公司，拥有的跨平台优势和稀缺性是其它公司无法比拟的，应该给予一个适当的估值溢价，因此给予 70 倍的市盈率估值，对应股价应该在 24.5 元。

因此，综合三个方面的估值分析，中航对应的股价估值区间应在 21 元—31.5 元/股；目前中航投资仅仅是起步的开始，航空工业未来将成为中国战略发展的核心产业，随着中国航空领域在国际舞台上的腾飞，中航投资将作为重要的产业聚合剂和助推器，企业未来发展将进入可持续性高速增长期，公司未来的市值增长值得投资者长期期待。