

2010-09-28

汽车零部件与设备

银河动力 000519.SZ

资产注入小步快走 军贸导弹第一股浮出水面

分析师：恽敏(执业证书编号：S0930206110104)

联系人：陆洲 021-22169322 luzhou@ebcn.com

◇事件：公司公布资产置换方案，公司拟以所持成都江银机电有限公司 100%股权、湖南华天铝业有限公司 28.24%股权与江南集团所持湘潭江南工业有限公司 11%股权进行置换。

◆资产注入分步实施

这次置换标志着银河动力的资产重组行为继续推进。前次重大资产重组方案因手续复杂中止后，公司采取了先从资产置换着手、分步实施的办法，目的是既实现军品资产上市，又最大限度地保留上市公司原主业。公司本次置入资产价值 6542.39 万元，2009 年实现营业收入 6388 万元。我们认为，银河动力将是未来 A 股市场上的军贸导弹第一股。

◆红箭系列产品是我国军贸重点型号

江南工业目前主要生产红箭 8、红箭 9 和红箭 10 系列反坦克导弹。红箭-9 型反坦克导弹是我国自行研制的第三代反坦克导弹。根据国外客户底盘轻、武器装备组成简单和成本低的要求，江南公司研制出外贸型号红箭 9A 产品，在军贸市场一炮走红，在红箭系列同一类产品的出口方面位居世界前茅。红箭 9A 采用毫米波制导，提高了抗干扰能力。“红箭”系列产品出口 38 个国家，曾与欧洲、北美的产品同台竞技过，都获得了非常好的名次。目前，红箭 8 的技术已全部转让给巴基斯坦。在应用中，取得了 5 发 5 中的成绩。

图表 1：红箭八反坦克导弹



资料来源：光大证券研究所

图表 2：红箭九重型反坦克导弹



资料来源：光大证券研究所

图表 3：红箭反坦克导弹主要性能参数表

指标	单位	红箭-73	红箭-8	红箭-9
射程	米	500-3000	100-4000	100-5000
静破甲厚度	毫米	150	800	1100
最大飞行速度	米/秒	120	200	-
全弹重	公斤	11.3	11.2	13.75
弹长	米	0.84	0.875	-
弹径	米	0.12	0.12	0.152
射速	枚/每分	2	3	2

图表 4：红箭 9 反坦克导弹与美国导弹对比

指标	红箭 9	美国“陶 2B”	美国“海尔法”
发射筒重	37 千克	22.6 千克	46.7 千克
破甲厚度	1200 毫米	-	1400 毫米
最大有效射程	5000 米	4000 米以上	8000 米
M1A2 坦克防护	正面防破甲能力达到 1300 毫米，顶部防护不足 100 毫米		
弹径	152 毫米	152 毫米	178 毫米
攻击方式	直接攻击	掠飞攻顶	直接攻击

资料来源：公开资料 光大证券研究所

资料来源：公开资料 光大证券研究所

◆江南公司红箭新型号不断开发推向市场

随着市场经济的发展和军品竞争机制的引入，军品更新换代的步伐日益加快，新型武器装备特别是高新工程和重点型号武器的研制生产需求增大。

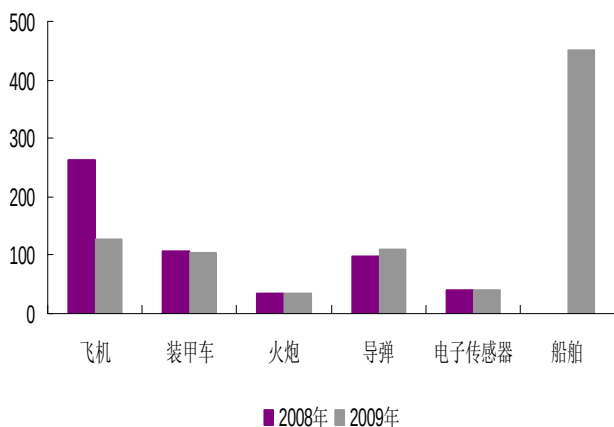
“十二五”将是江南公司军品订单迅猛增长的时期，主要供应陆军航空兵，需求旺盛。公司军品在“十二五”期间还会有新产品（高新工程产品），同时，我国新型攻顶反坦克导弹已经在研制中，未来 2-3 年将形成批量，新产品将占军品总量的 50%—70%，并贡献大部分利润。军品毛利率保持稳定，新产品毛利率较高，对公司产品的品质提升和销售规模增长都是有利的促进，前景非常好。另外，公司作为导弹总成单位，在防务产品中的地位较高，产品的排他性和唯一性较强。

◆中国产品物美价廉获得重视

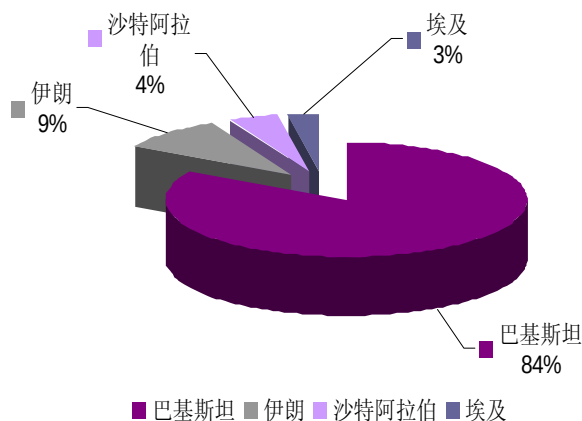
在目前和今后相当一段时间内，广大发展中国家选择武器装备主要是看作战性能强和价格较低，并不太注重操纵舒适和附加功能等不大重要的项目。近年来，通过低价销售策略我国不仅维持了巴基斯坦、缅甸、柬埔寨、泰国等传统市场，而且开拓了拉美这样的新市场，并对许多第三世界国家产生了巨大的吸引力。

总体而言，中国军贸正由传统的亚非国家市场向海湾地区市场延伸，由传统的小批量产品逐步向批量产品转变，贸易对象由相对贫穷的国家向较为富裕的国家转变，军贸产品从低档逐渐向中高档转变，市场开拓模式由简单的产品贸易向技术、服务以及产品方案体系等方向转变。这为江南工业未来打开军贸大门创造了条件。

图表 5：2008 年-2009 年中国出口武器类别一览



图表 6：2009 年中国主要出口武器国一览



资料来源：SIPRI Arms Transfers Database 光大证券研究所

资料来源：SIPRI Arms Transfers Database 光大证券研究所

◆军品出口热销直接拉动内需

江南集团某型号产品（空地导弹）当初以外贸产品进行立项、研发、定型，由于在国际市场销路极好，国内也开始大批采购。类似这种“出口转内销”型产品为公司的业绩插上了翅膀。原因就在于，类似产品如果一开始就着眼于内销，那么其立项、预研和定型工作将非常进展得缓慢，甚至生产不出来。但通过外贸立项倒推国内市场开发，使得公司获得了丰厚的利润。

◆科工贸一体化打造军贸导弹第一股

江南工业的目标是由单一的生产性企业转变成科工贸一体化的企业。在兵器集团下属的 61 家工业企业里，弹箭企业有 26 家，未来有望在江南的平台上进行资本运作。银河动力的股东之一西安现代控制技术研究所（203 所）是制导武器的总体所，在兵器集团内部地位非常高，同时科研实力雄厚，军品生产效益较高。未来与江南公司联合重组的可能性较大。

◆活塞缸套产品获得有力支撑

活塞缸套业务仍然保留在上市公司。我们预计，对银河动力而言，其被纳入兵器集团而带来的协同效应远远超过此前在华天集团旗下的效果。未来银河动力的产品将为兵器集团下属的北方重汽配套。同时，兵器集团的坦克、装甲车等车辆所用发动机也将由银河动力提供配套，银河动力的活塞缸套产品将迎来大发展。从风险角度看，这将导致上市公司关联交易的增加，但不影响上市公司的独立性。此外，兵器集团内部与汽车缸套活塞等零部件类似的上下游产品也有望注入上市公司。

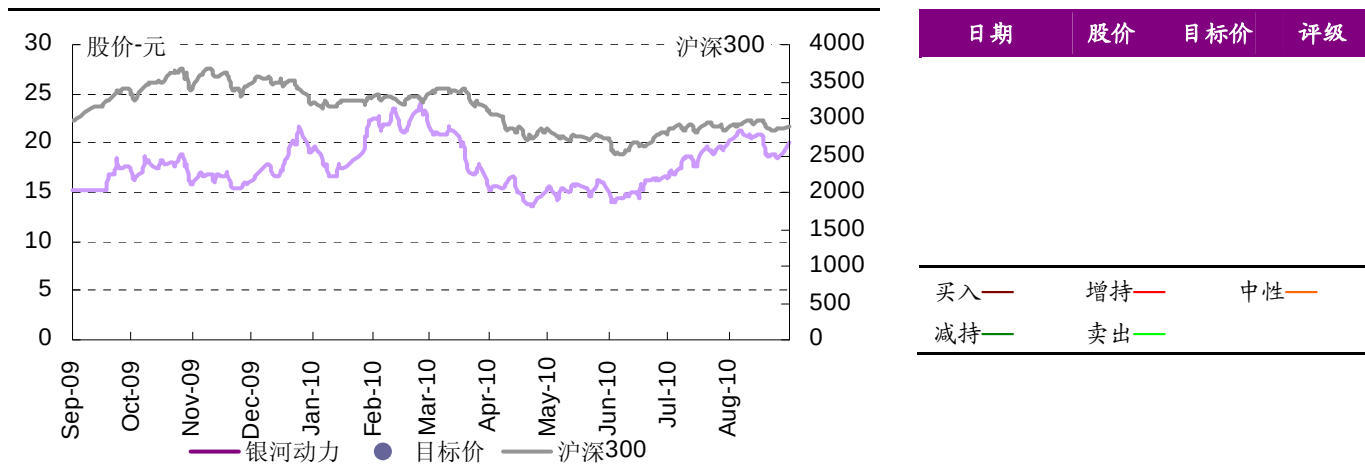
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

银河动力（000519）

分析师：恽敏



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。