

路永光

021-50588666-8030

luyg@ccnew.com

2009年6月11日

行业或无惊喜 个股精彩纷呈

——军工近期事项点评及国庆阅兵影响前瞻

行业点评

同步大市（首次）

报告关键要素：

临近国庆阅兵，军事准备活动增多，个股资产注入及整合事项也不断出现，本文就近期主要事件进行点评并回顾1999年下半年军工行业表现，发现军工行业在此期间整体表现基本同步大市，但个股表现精彩纷呈。

事件：

- 6月9日起，我国“长城6号”国家反恐怖演习将在内蒙古、山西、河北等环京地区举行。另外英国专家称中国红旗9导弹性价比高有望出口土耳其，土耳其去年9月宣布将采购价值超过20亿美元的8套远程防空导弹系统，中国有望获得部分订单等。

点评：

- **长期意义大于短期贡献：**近期重要军工相关事项有（1）“长城6号”国家反恐怖演习，（2）中国红旗9导弹可能出口土耳其，（3）中国将研制1500吨级超大型运载火箭，（4）大飞机总装制造中心在沪成立，（5）我国自主研发的“猎鹰”L15高级教练机江西省南昌市青云谱机场首飞成功，（6）西飞国际与中国商用飞机有限责任公司签署了大型客机COMAC919项目机体6个工作包的理解备忘录，（7）中国兵器工业集团公司主导参与的西安兵器工业科技产业基地，日前在西安正式开工建设，总投资50亿元等。

上述事项表明中国军工行业及相关产品仍在不断发展和进步。大型飞机以及新一代运载火箭研制对我国航天航空工业发展意义重大，发展航空航天工业既是保障国家安全的需要，同时由于其科技含量较高，行业关联度大，大力发展航空航天军工业也将带动其它相关产业和国民经济的发展，并为上市公司提供机会。

军工行业要植根于军民结合，未来方能发展壮大。以西安兵器工业科技产业基地为例，其未来主要方向是装备制造、汽车及零部件、光电信息、精密控制、新型材料、精细化工等相关产业，军民品投资比例为3：7。

出口方面，中国军工产品与国外相比具有价格便宜且性价比高的特点，未来出口增长是一个看点，但上市公司军品业务比例差异较大，整体比例依然较低，受益程度不高。军工行业整体发展特点是平稳增长，资产注入和并购仍是上市公司业绩增长的重要推动力。

- **军工行业1999年下半年走势回顾：**1999年适逢我国50周年阅兵，当年军工股走势对未来几个月军工板块走势有一定参考意义。从1999年6月至11月逐月和累计走势看军工板块整体走势基本同步大盘，但个股表现差异较大，西飞国际、航天长峰、火箭股份等表现良好。

表1. 1999年下半年军工行情回顾

单位 %

证券简称	6/15-9/30	6/15-10/30	7/1-9/30	8/1-9/30	9/1-9/30	10/1-10/30
世纪光华	-8.79	-8.62	-8.56	3.12	-4.72	0.18
东安动力	7.67	3.66	-4.50	-0.65	-8.52	-3.72
中国嘉陵	-2.27	7.48	-18.67	-6.15	6.09	9.97
中国船舶	6.09	0.28	-8.04	-10.09	-1.67	-5.48
北方国际	-0.14	-4.54	-9.23	-0.57	-0.22	-4.40
天兴仪表	6.66	7.06	-10.28	6.34	2.29	0.37
振华科技	36.24	22.32	9.97	12.52	0.12	-10.22
中船股份	17.84	18.16	-1.88	6.60	-3.53	0.27
长春一东	16.39	45.19	-10.98	5.99	0.76	24.74
太原重工	54.49	42.84	-18.28	0.24	-9.43	-7.54
长城信息	4.63	-5.92	-14.25	5.05	2.43	-10.08
建摩 B	-27.97	-35.66	-16.94	-6.36	-5.50	-10.68
飞亚达 A	-1.64	-4.57	-8.82	1.04	-7.06	-2.97
航天通信	15.68	21.59	2.97	23.29	6.01	5.11
银河科技	61.98	46.26	-8.06	2.67	3.59	-9.71
航天科技	1.29	-1.74	-9.54	1.95	2.16	-2.99
华东电脑	8.00	11.67	-4.09	-2.88	-3.28	3.40
广船国际	23.58	30.33	-7.52	11.36	-3.35	5.46
东安黑豹	-8.71	-15.07	-25.99	-3.32	-5.50	-6.97
皖维高新	12.13	8.36	-7.02	7.53	1.38	-3.36
ST 宇航	-8.85	-12.17	-21.92	-6.66	-1.64	-3.64
火箭股份	33.65	32.43	-18.26	7.09	-1.64	-0.91
航天长峰	55.84	52.06	14.56	14.47	-4.57	-2.43
力源液压	-3.06	7.21	-3.06	2.54	-3.38	10.60
ST 轻骑	-7.82	-8.27	-23.76	-8.37	-3.01	-0.49
SST 华新	-15.40	-20.69	-13.03	-3.90	5.37	-6.24
中国卫星	3.34	-0.32	-4.20	-12.66	-13.76	-3.55
闽福发 A	27.60	26.36	26.35	20.81	-3.62	-0.97
南方汇通	19.19	20.92	2.53	-2.48	2.15	1.45
中核科技	-4.11	0.10	-19.13	-6.36	-4.84	4.39
航天机电	13.60	5.26	-10.33	-3.18	-0.96	-7.34
长安汽车	11.23	5.62	-2.28	-0.96	5.75	-5.05
西飞国际	53.71	54.42	5.79	-12.24	-9.94	0.46
平均	12.18	10.67	-7.47	1.39	-1.88	-1.28
上证指数	13.20	8.43	0.64	-2.82	-1.80	-1.95

资料来源：中原证券研究所 wind

- **给予行业同步大市评级。**从行业基本面看，军工行业整体呈现稳定发展态势，近三年行业盈利能力呈现下降趋势，但靠资产注入和整合，上市公司整体仍实现了良好增长。2009年上半年军工走势远强于市场整体，目前行业09年PE已经超过60倍，给予同步大市评级。建议关注基本面良好，在集团中地位高、军品比例高和有潜在重组可能的个股。重点关注中国卫星、火箭股份、西飞国际、中航

光电、成发科技、航天长峰、洪都航空等。

附录:

1. 军工行业基本概况。目前我国上市军工企业，分别隶属于中国航空工业集团、中国航天科技集团、中国航天科工集团、中国兵器工业集团、中国兵器装备集团、中国船舶工业和中国船舶重工集团、中国核工业集团、中国电子科技集团，主要集团及对应上市公司如下：

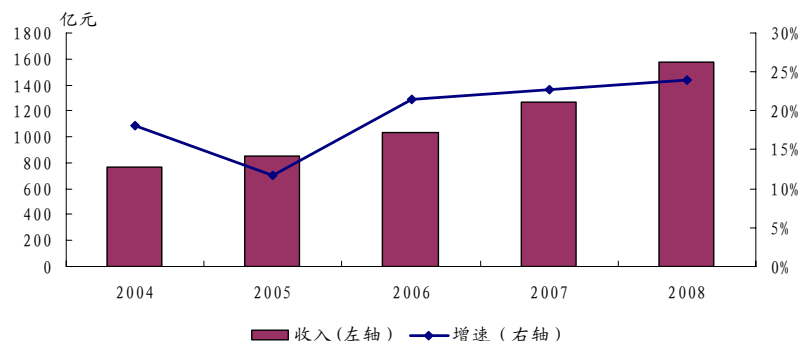
表2：军工集团及主要上市公司

集团	上市公司	集团业务
中国航空工业集团	航空动力、成发科技、ST 宇航、洪都航空、成飞集成、西飞国际、力源液压、中航精机、贵航股份、中航光电、深天马、飞亚达、中航地产、哈飞股份、东安动力、昌河股份、三鑫股份、东安黑豹	集团有防务、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、飞行试验、贸易物流、资产管理等 10 大产业板块
中国航天科技集团	航天信息、航天晨光、航天通信、航天长峰、航天科技、航天电器、中兴通讯	以航天防务、信息技术、装备制造为主业，涉及防空导弹系统、飞航导弹系统、固体运载火箭及空间技术产品等技术开发和研制
中国航天科工集团	中国卫星、航天机电、火箭股份、航天动力	从事运载火箭、人造卫星、载人飞船和战略、战术导弹武器系统的研究、设计、生产和发射，专营国际商业卫星发射服务
中国兵器工业集团	北方创业、晋西车轴、新华光、辽通化工、凌云股份、北方国际、北方股份、中兵光电、中国嘉陵、长春一东	我国陆军武器装备的主要研制、生产基地，同时也为海军、空军、二炮等诸兵种以及武警、公安提供各种武器弹药和配套装备
中国兵器装备集团	西仪股份、长安汽车、天兴仪表、利达光电	特种装备、汽车及零部件、输变电及新能源、摩托车、光电产业
船舶和中船重工	中国船舶、广船国际、中船股份、风帆股份	各类船舶制造等
中国核工业集团	中核科技	核军工、核电、核燃料、核应用技术等领域的科研开发、建设和生产经营，以及对外经济合作和进出口业务
中国电子科技集团	四创电子、华东电脑	从事国家重要军民大型电子信息系统的工程建设，重大装备、通信与电子设备、软件和关键元器件的研制生产。

资料来源：中原证券研究所

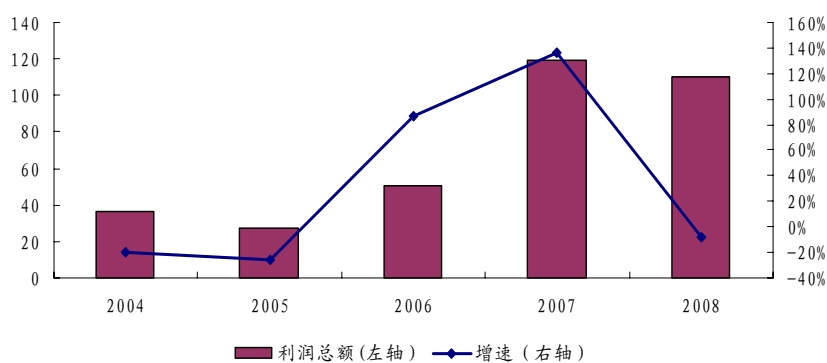
2、军工上市企业近几年收入和利润情况

图 1：军工上市企业收入及增长情况



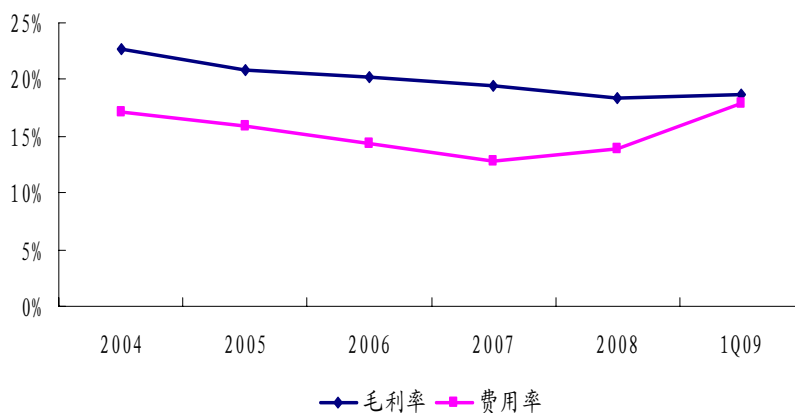
资料来源：中原证券研究所 wind

图2：行业利润及增长情况



资料来源：中原证券研究所 wind

图3：毛利率走低 费用率升高



资料来源：中原证券研究所 wind

3、四大军工集团收入及利润增长情况

	收入增长				利润增长			
	2006	2007	2008	1Q09	2006	2007	2008	1Q09
中国航空工业集团	18.99%	10.50%	56.92%	0.37%	19.47%	42.29%	21.52%	-116.91%
中国航天科工集团	12.11%	43.05%	24.89%	26.59%	-32.43%	132.30%	-3.69%	-3.61%
中国航天科技集团	36.39%	-2.23%	31.10%	-25.22%	38.54%	6.87%	7.03%	-47.97%
中国兵器工业集团	23.70%	17.59%	16.14%	-1.10%	-22.72%	32.37%	112.63%	-7.08%
	毛利率				费用率			
	2006	2007	2008	1Q09	2006	2007	2008	1Q09
中国航空工业集团	20.14%	19.63%	17.94%	18.69%	13.51%	12.73%	14.11%	16.87%
中国航天科工集团	32.20%	27.49%	25.27%	28.27%	20.52%	17.89%	20.39%	27.62%
中国航天科技集团	24.01%	21.51%	21.47%	23.65%	12.97%	12.73%	14.55%	23.67%
中国兵器工业集团	15.80%	16.24%	18.39%	17.65%	12.95%	12.86%	11.99%	15.13%

资料来源：中原证券研究所 wind

军工行业相对沪深300表现



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。