

军品稳健发展，民品喜忧参半

——2009 年军工行业中报前瞻

- **军品业务上半年继续保持稳健增长势头。**军工集团和上市公司军品业务发展的源泉来自于国防预算，最近 10 年，我国国防预算平均增速超过 15%，2009 财年，这一增长势头得到延续。国防预算的较快增长为上半年军工企业军品业务的稳健发展提供了基础。随着我国主力军用飞机规模化的更新换代，以及天际系统建设的逐步提速，2009 年上半年，以中国航空工业集团、中国航天科技集团、中国航天科工集团的军用飞机和宇航产品业务为代表，军工企业军品业务运营情况良好，增长稳健。
- **民品业务忧喜参半，转包制造增长放缓，汽车业务先抑后扬。**受金融海啸拖累，许多航空公司采取收缩政策，推迟了新客机的采购，这令 2009 年上半年 Boeing 和 Airbus 的订单情况不容乐观，空客预计今年新增订单数可能很难超过 300 架，仅为去年订单数的 40%。受此影响，我国对欧美的飞机部件出口增速大幅下滑，2009 年前 4 个月，CEIC 数据显示我国对美国飞机及部件出口同比下降 8.1%。未来如果 Boeing 和 Airbus 等整机企业的产能进一步减少，我国的航空转包业务势必受到负面影响。而汽车整车和汽车零部件业务方面，在鼓励政策和经济预期好转的刺激下，我国乘用车产品销量在今年 3、4、5 月份均实现较快增长，扭转了下滑趋势，军工企业的相关业务发展也好于年初预期。
- **军工企业的产业建设和资产重组加速。**为了提高企业竞争力，实现军民融合发展，2009 年上半年，军工集团的产业扩张和资产重组进度均处于加速阶段。中国航空工业、中国航天科技、中国航天科工等军工集团在天津、珠海、贵阳等地投资上百亿元建设了多个产业项目和发展基地。这些项目涉及从大飞机到无人机，从运载火箭到卫星，它们不但促进了国民经济发展，而且为军工企业的产业化建设铺平了道路。在资产重组方面，以中航工业集团为先锋，多家军工上市公司启动了资本运作，多个专业化的科研生产联合体组建成立。
- 基于上半年行业和企业情况，我们对如下企业的中报进行预测：
 - 中国卫星上半年经营情况与去年同期相比基本持平，预计实现归属母公司净利润 6324 万元，每股收益 0.18 元。
 - 航空动力上半年在发动机业务的带动下实现快速增长，预计上半年实现归属母公司净利润 6340 万元，每股收益 0.14 元。
 - 西飞国际上半年由于受到交付进度的影响，预计亏损 5400 万元，实现每股收益-0.02 元。
 - 成发科技受益于房地产业务的增长，上半年实现净利润 3678 万元，每股收益 0.28 元。
 - 哈飞股份上半年经营情况稳定，预计实现归属母公司净利润 1080 万元，每股收益 0.03 元。


东方证券
ORIENT SECURITIES

陈刚

 军工及电子行业首席分析师
8621×63325888 × 6096
chengang@orientsec.com.cn

王天一

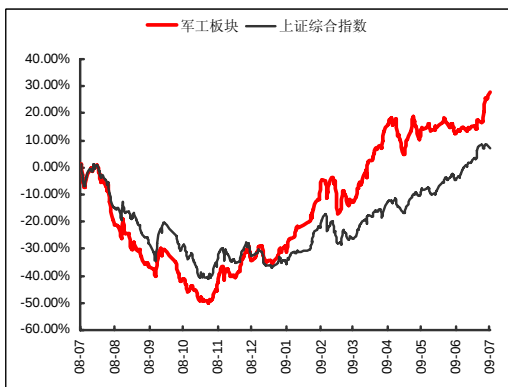
 军工行业助理分析师
8621×63325888 × 6126
wangtianyi@orientsec.com.cn
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 军工

报告日期 2009 年 7 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	13.1	11.0	27.5
相对表现 (%)	-1.4	-14.5	11.6

资料来源: WIND

目录

一、军品业务是增长主力	3
二、民品业务忧喜参半	7
三、产业建设和资产重组加速	12
四、上市公司中期业绩前瞻	14

图表目录

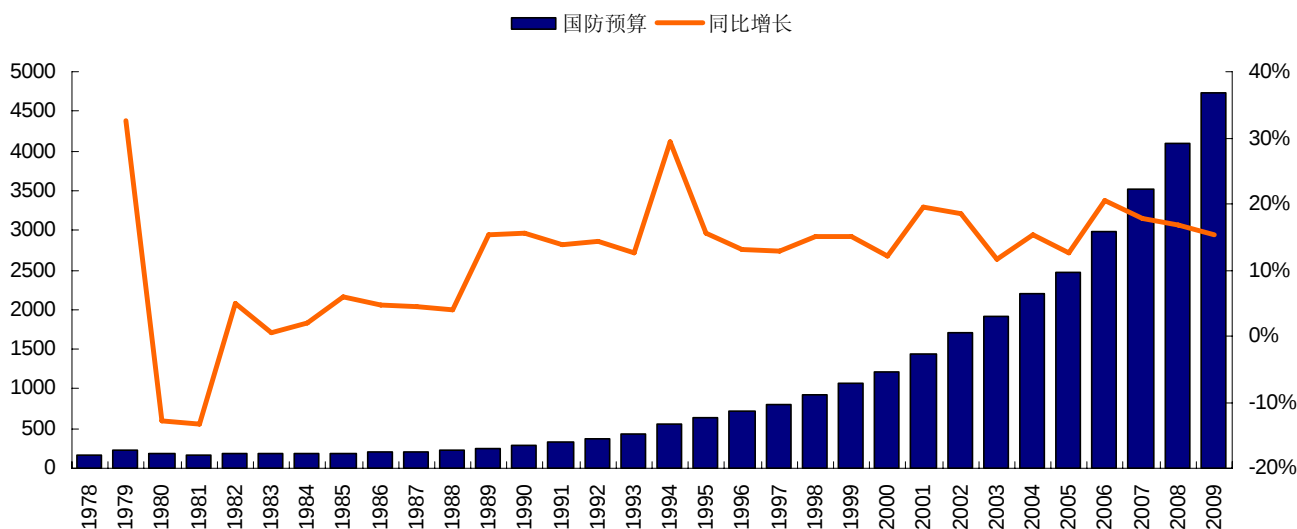
图 1：我国国防预算历年变化	3
图 2：成飞集团和沈飞集团年销售收入	4
图 3：中航工业集团的新一代战斗机	4
图 4：国航天科工集团的导弹产品	5
图 5：哈飞股份和洪都航空上半年收入占全年比重	6
图 6：全球国际航空客运和货运周转量同比数据	7
图 7：Boeing 和 Airbus 过去 18 月的订单	8
图 8：Boeing 过去 18 个月的交付情况	8
图 9：Boeing 产量和中国出口美国飞机部件价值	9
图 10：新舟 700 支线客机模型	9
图 11：中国广义乘用车产品销量（辆）及增速的变化趋势	11
图 12：中国航空工业集团新一轮产业建设	12
表 1：2009 年我国发射或计划发射卫星	5
表 2：ARJ21 获得的订单统计	10
表 3：航空航天军工集团在天津投资建设的工业项目	12
表 4：中航工业集团 2009 年启动的资产重组项目	13
表 5：2009 年军工集团新组建的科研生产联合体	13

一、军品业务是增长主力

军工集团的业务主要由三大板块构成：军品、民品和外贸。其中，军品业务和军工资产是企业的核心组成部分，也是三大业务板块中技术含量最高，集团最为重视，发展也最为稳健的，基本上占据了军工集团收入的半壁江山。军工集团第二大的业务板块是民品业务，其中比较优质的业务是通过先进的军民通用技术发展起来的高技术民品业务，总体上看，民品业务占据了军工企业近一半的收入。而军民品业务之外，剩下的小部分收入主要来自外贸业务，目前，我国军工集团的外贸业务以机电产品，军品装备，和民用航空转包制造为主。针对上市公司而言，虽然业务比重同军工集团相比存在一定差异，但构成基本相同。

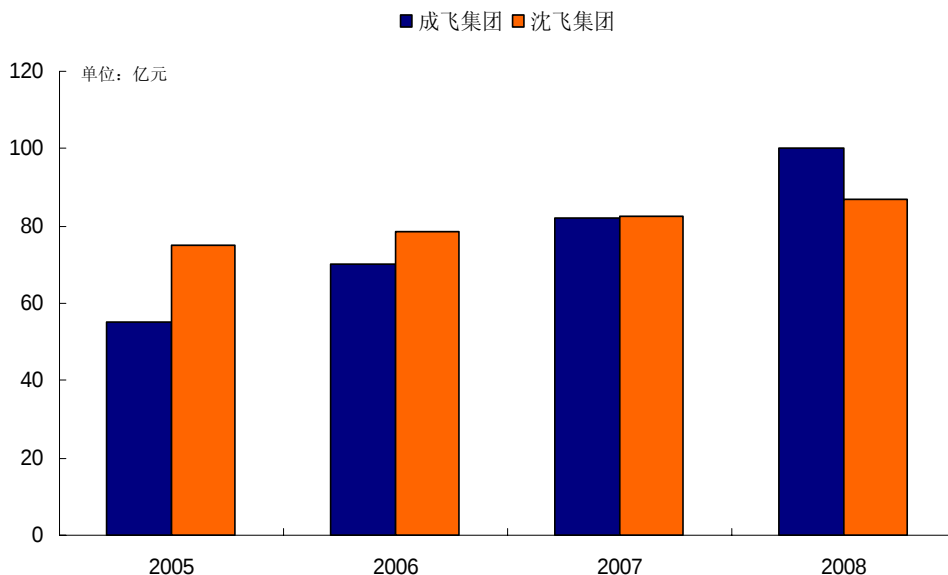
军品业务的增长主要来自国防预算的增量部分。最近 10 年，我国国防预算的平均增速超过 15%。这是我国国防预算补偿式增长的延续。改革开放后的 10 几年间，由于国防预算增速长期落后于 GDP 增速，我国国防预算占 GDP 比重一度从近 6% 跌至 1%，国防建设水平严重落后于社会发展需求。直到 90 年代中后期，一系列事件另党和国家领导人开始重视国防建设，并加大了军费投入。国防预算占 GDP 比重也从 1% 恢复到 1.4%。

图 1：我国国防预算历年变化



来源：东方证券研究所整理

2008 年，我国的国防支出是 4099 亿元，同比增长 17.7%，今年 3 月，十一届全国人大通过的预算草案中 2009 年国防支出为 4729 亿元，增加 630 亿元，增长 15.3%，而增加部分的主要投向就包括“增加装备及配套设施”。因此，装备采购费用的上涨将转化为军工集团和军工上市公司军品业务收入的增长。因此，最近几年我国军工企业和军工上市公司的军品业务一直保持着较快的增长速度。

图 2：成飞集团和沈飞集团年销售收入

资料来源：东方证券研究所整理

在 2009 年国防预算继续保持增长势头的情况下，各大军工集团上半年军品业务运营情况良好，发展稳健，其中军品业务占比较高的航空工业集团和航天科技、航天科工集团最能说明问题。

首先，军用航空领域保持了较快的发展势头。今年一季度，中国航空工业集团经济总量持续增加；总体经济形势与全国基本面一致。虽然由于宏观经济的影响，集团汽车及出口业务下滑较快，但是由于军品收入的增加幅度较大，并大于汽车及出口转包收入的下降幅度，航工业集团的经济总量和营业收入较上年同期有所增加，第一季度实现营业收入 271.94 亿元，同比增长 1.79%。

图 3：中航工业集团的新一代战斗机

资料来源：东方证券研究所整理

另外，以导弹产品为主业的航天科工集团上半年营业收入实现同比增长 19.1%，实现利润总额同比增长 27.2%，完成工业总产值同比增长 4.4%。实现净利润同比增加 1.4 亿元。军品业务的快速发展是航天科工集团经营业绩提升的关键。

图 4：国航天科工集团的导弹产品



资料来源：东方证券研究所整理。

而航天科技集团的四大主业中，宇航系统和导弹武器系统的经济增长态势良好，特别是北斗二代导航系统的加快建设为集团未来相关业务的发展奠定了基础。而另一方面，航天技术应用产业和航天服务业则是“机遇与挑战并存”。

表 1：2009 年我国发射或计划发射卫星

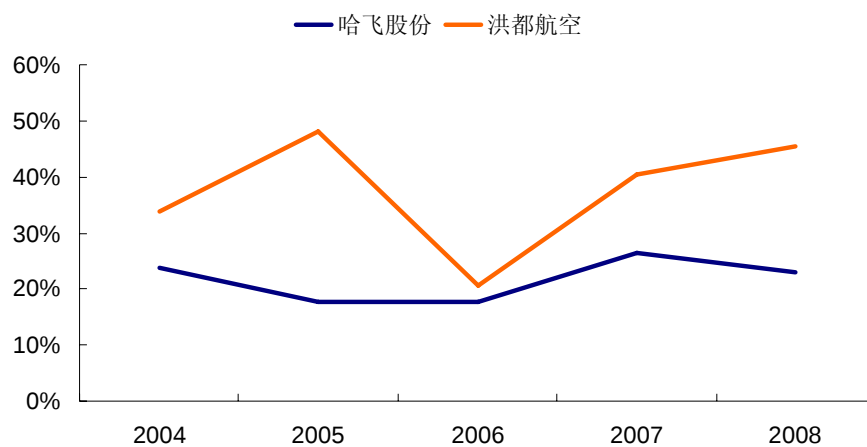
运载火箭	有效荷载	发射时间（计划发射）	分离轨道
长征三号丙	第二颗北斗导航卫星（G2 星）	2009 年 4 月 14 日	地球同步静止轨道
长征二号丙	遥感卫星六号	2009 年 4 月 22 日	太阳同步轨道
长征二号丁	实践十号卫星	2009 年	地球同步转移轨道
长征三号甲	北斗导航试验卫星（M 3 星）	2009 年	地球同步转移轨道
长征四号乙	风云三号气象卫星（B 星）	2009 年	
长征四号乙	海洋二号（A 星）卫星	2009 年	太阳同步轨道

资料来源：东方证券研究所整理。

由此可见，不论是在航空领域还是航天领域，上半年各大军工集团的军品业务发展情况良好。

但是落实到上市公司层面来看，军工集团军品业务的良好发展并不能完全反映在公司的半年报中，而原因是多方面的，首先军工上市公司的军品业务并不全是目前处于增长阶段的新品，某些公司的主打产品是已经处于采购稳定期的成熟型号，如哈飞股份的直 9，西飞国际的歼轰 7，这部分公司的军品业务在今年上半年并不一定有明显的增长。另外，由于军品业务的结算时间往往在下半年甚至在第四季度，因此军工行业上市公司上半年的收入往往不到全年收入的 50%，且占比会出现一定波动，下图中哈飞股份和洪都航空近年来上半年收入占全年比重的情况可以说明这一问题。

图 5：哈飞股份和洪都航空上半年收入占全年比重



资料来源：东方证券研究所整理。

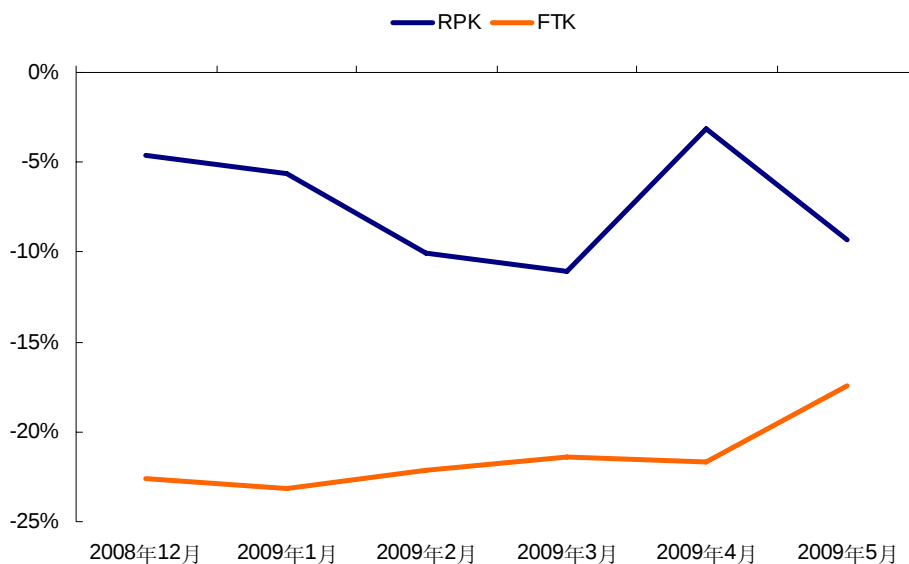
二、民品业务忧喜参半

作为军工企业主营业务的主要组成部分，民品业务主要分为民用航空和其他民品业务两大类。由于受到全球金融危机的影响，目前这两类业务上半年的运营情况均不是非常乐观。

首先来看民用航空领域，目前我国军工企业的民用航空制造业务可以分为两块，较大的一块是国际航空零部件转包制造，较小的一块则是国内民用飞机制造。而从上半年经营情况看，国际航空零部件转包制造的情况不是特别理想，而国内民用飞机制造业发展则稳步前景。

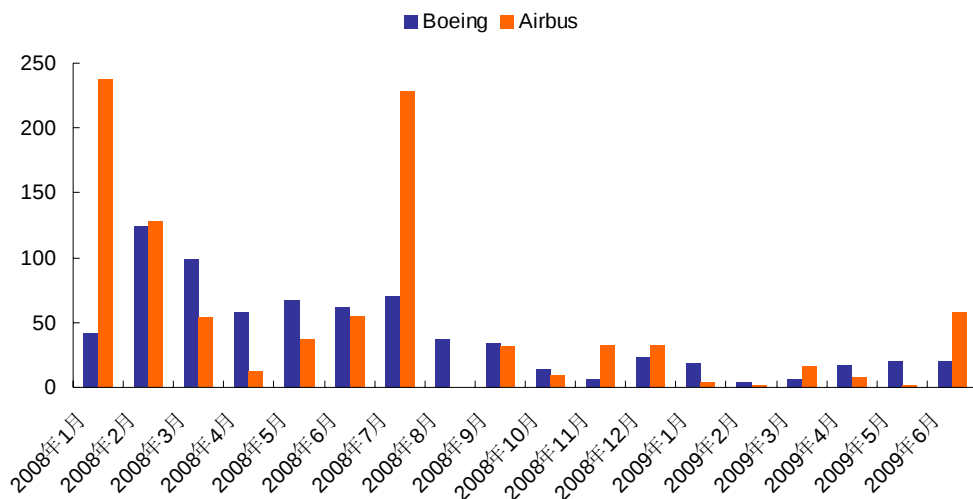
我国目前国际航空零部件转包的客户主要是欧美整机制造商和航空发动机企业。而 Boeing 和 Airbus 是其中最有影响的公司，也是全球民用航空制造业的龙头企业。目前，民用航空客运市场受到金融危机和经济危机的严重冲击，国际航空运输协会 6 月初表示，今年世界航空客运市场运量将下滑 8%，货运量更将大幅下滑 17%，全球航空运输业今年将出现约 90 亿美元的亏损。

图 6：全球国际航空客运和货运周转量同比数据



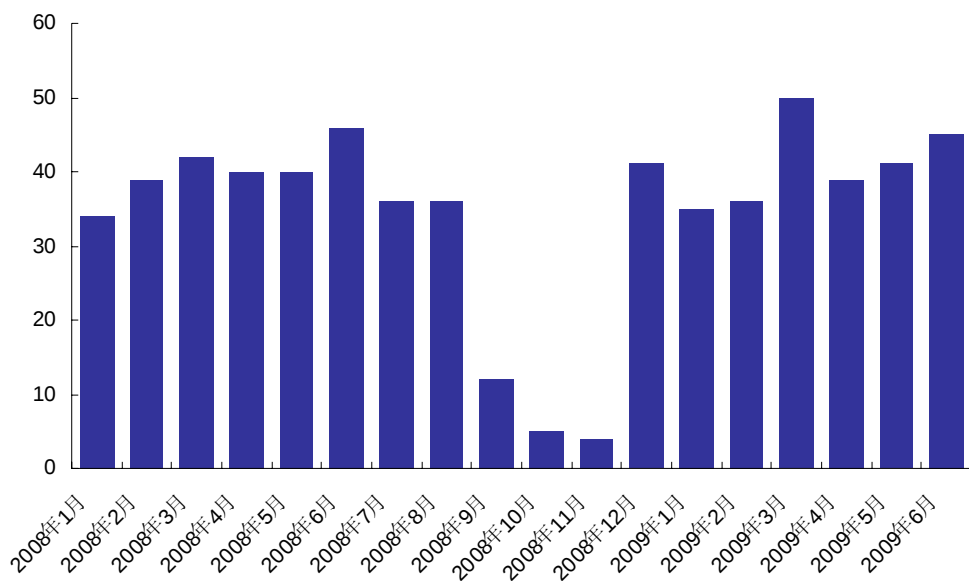
资料来源：东方证券研究所整理。

面对市场下滑的巨大压力，许多航空公司被迫采取收缩政策，新客机的采购能推迟就先推迟，有些航空公司干脆直接取消了订单。2009 年，Boeing 和 Airbus 的订单情况不容乐观，今年上半年，Airbus 和 Boeing 的订单都一直在 20 架以下的低水平徘徊，直到 6 月份巴黎航展，Airbus 才凭借航展上的订单略有起色，空客首席执行官恩德斯前日接受法国媒体采访时表示，今年新增订单数可能很难超过 300 架，仅为去年订单数的 40%。上半年两家公司接到的新增订单旗鼓相当，分别为 90 架和 85 架。然而由于许多航空公司或租赁公司取消了原来的订单，空客的净增订单数仅为 66 架，波音更是惨到只有一架飞机的净增订单。

图 7：Boeing 和 Airbus 过去 18 月的订单


资料来源：东方证券研究所整理。

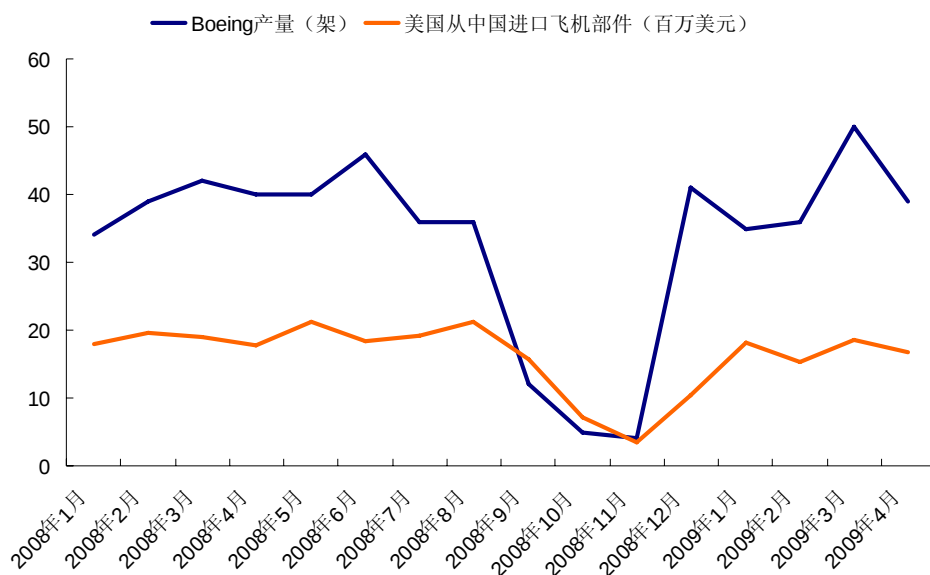
从交付情况来看，虽然新增订单锐减，但由于拥有庞大的存量订单（2008 年底，Airbus 的存量订单是 3715 架，是其 2008 年交付量的 7.7 倍，Boeing 商用飞机部门的存量订单是 2786 亿美元，是其商用飞机部门 2008 年收入的 9.9 倍）。Boeing 和 Airbus 目前的生产交付情况并没有受到太多影响。但是，据海外媒体报道，目前两家公司最近几个月都压缩了生产，并表示可能根据航空运输量和获得信贷情况进一步减产。而为了尽可能保证产能稳定，Boeing 和 Airbus 两家公司目前一直在调整交货时间表，先满足状况较好的航企，并为状况不佳的客户争取时间，希望经济好转后它们恢复需要之前订购的飞机。

图 8：Boeing 过去 18 个月的交付情况


资料来源：东方证券研究所整理。

根据 CEIC 的数据，我国对美国的飞机部件出口在去年最后一个季度经历了大幅下滑后，在今年前 4 个月有所回升，但是同比仍然下降 8.1% (2-4 月分别同比下降 22%, 2%, 6%)。未来如果 Boeing 和 Airbus 的产能进一步减少，我国的航空转包业务势必受到一定程度的影响。当然，另一方面，航空制造企业在金融危机中会对低成本的中国产品更加青睐。基于这种情况，我们对军工企业航空转包制造业务 2009 年的发展持谨慎乐观的态度。我们认为，上半年这部分业务将基本保持稳定，或略有增长。

图 9：Boeing 产量和中国出口美国飞机部件价值



资料来源：东方证券研究所整理。

而以支线客机为核心，2009 年上半年，我国国内民机制造业则保持了良好的发展形势。目前我国的支线客机主要以新舟和 ARJ21 两大系列产品为主。2009 年上半年，两大系列产品无论在型号研发，产品生产，还是新增订单方面都取得了较好的成绩。

图 10：新舟 700 支线客机模型



资料来源：东方证券研究所整理。

新舟系列是我国以运 7 为基础开发的 50 至 60 座级双涡轮螺旋桨发动机系列支线飞机。目前其成熟型号是新舟 60。新舟 60 大量采用集成国外技术成熟的部件，换装普拉特·惠特尼公司 PW-127J 型涡桨发动机，按照新机设计要求，对驾驶舱内操纵系统、电子设备、警告系统、仪表板和操作台等进行了全新配套设计，它是我国首次按照与国际标准接轨的中国民航适航条例 CCAR-25 进行设计、生产和试飞验证。凭借优异的性价比，新舟 60 首先在海外市场获得了订单，之后转向国内销售。到 2009 年 6 月，菲律宾飞龙航空公司订购了 6 架新舟 60 飞机，至此，新舟 60 已累计获得国内外订单 162 架。而随着国内支线客机市场的发展，新舟 60 也逐渐成为一款畅销机型。2009 年 6 月，西飞集团与幸福航空公司在举办了 2 架新舟 60 飞机交接转场仪式。至此，新舟 60 飞机已交付国内外客户 29 架，这标志着新舟系列飞机继在国外取得大批量市场订单并成功运营之后，已越来越多地受到国内航空运输企业的欢迎，同时也预示着新舟 60 系列飞机批量投入国内航空运营新局面的到来。在型号研发方面，新舟系列也稳步前进。作为新舟 60 的升级改进型号，新舟 600 于 2008 年 6 月下线，并于 10 月成功实现首飞，目前已签订 12 架合同和意向订单，预计将在 2009 年完成适航取证并交付首家用户。而新舟系列的最新高端型号——新舟 700 飞机的预研工作也已经开始，并计划在 2014 年投放市场。

ARJ21 系列则是我国第一次完全自主设计并制造的支线客机，大量采用了国际先进技术和机载系统。ARJ21-700 型的经济级布局为 90 座，满客航程为 2225 公里，最大航程为 3700 公里。西飞公司主要承担飞机的机身、机翼的研制、生产任务，承担了整个飞机制造量的 60%以上。首架 ARJ21-700 飞机已在上海飞机制造厂下线，并在 2008 年底成功完成首飞。目前 ARJ21 已经获得 208 架订单。根据飞机生产和适航取证的计划，中国计划于 2010 年开始向用户交付首架飞机，至 2012 年共向国内用户交付 30 架飞机。这 30 架飞机的大致安排为 2010 年交付 5 架，2011 年交付 10 架，2012 年交付 15 架。

表 2：ARJ21 获得的订单统计

国内订单	确认	意向
鲲鹏航空	50	50
上海航空	5	
山东航空	10	
深圳金融租赁	20	
厦门航空	--	6
上海电气租赁		30
幸福航空		10
国际订单	确认	意向
老挝航空		2
通用电气商业航空	5	20
合计	90	118

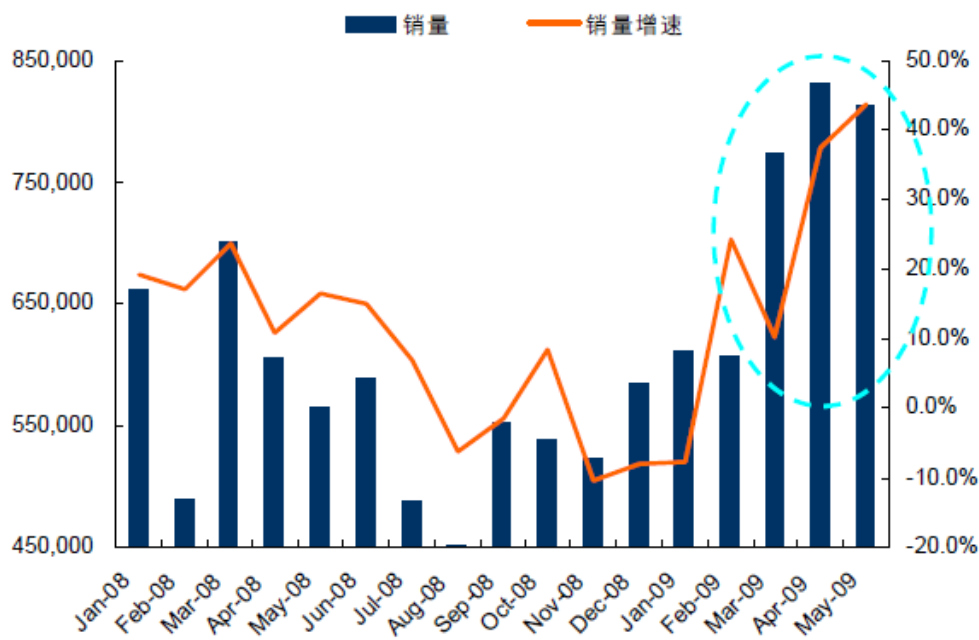
资料来源：东方证券研究所整理

除了民用航空制造业务之外，军工企业的其他民品业务范围较广，其中汽车整车和汽车零部件业务是占比较大的一块。这部分业务上半年呈现了先抑后扬的走势。

金融爆发后我国汽车产业的海外市场受到较大冲击，加之对未来经济发展预期的不确定性，国内市场也受到影响，去年 4 季度开始，我国汽车产业销量陷入低谷，直到今年 1 月份情况都未得到明显改善。但至 2009 年 1 月份，我国公布了汽车产业振兴计划，鼓励农民购买汽车、对 1.6L 及以下排量的车型减半征收购置税；鼓励汽车、家电产品以旧换新。另一方面，国内宏观经济见底的数

据和信号也另消费者信心回升。在政策和经济预期的刺激下，我国乘用车产品销量在今年 3、4、5 月份均实现较快的增长。

图 11：中国广义乘用车产品销量（辆）及增速的变化趋势



资料来源：中国汽车工业协会，东方证券研究所整理

这种情况出乎不少从事汽车制造相关业务的军工企业年初的预期。最近中航精机就发布了上半年业绩预告修正公告，公司预计 1-6 月份净利润与上年同期相比增长不超过 10%，较 1 季报中公布的公司净利润比上年同期预降 40%-60% 有较大的变动。而对于业绩修正原因，中航精机称主要原因之一是 2 季度以来，国内汽车市场回暖，公司主营业务收入较此前有所增长。

今年前 5 个月乘用车产品销量的快速增长表明，政策对市场需求的引导作用不容小觑。尽管随着时间的推移，2008 年下半年延迟下来的需求将在 2009 年上半年得到快速释放，但是推动 2009 年上半年乘用车产品销量高速增长的其他三个因素仍将继续存在。因此，我们看好今年军工企业汽车制造相关业务的发展。

三、产业建设和资产重组加速

在全球金融海啸爆发后，国家出台了 4 万亿投资计划，并实施宽松的货币政策和积极的财政政策刺激国内经济发展。同时军工集团近年也在大力开拓民品市场，并努力推进业务的产业化发展。这种情况下，2009 年上半年，军工集团的产业扩张和资产重组进度都在提速。

军工集团在产业投资方面的踊跃姿态，在天津近期的重大工业项目中一览无遗。截至今年 5 月份，天津市推出的 80 项重大工业项目中航空航天军工集团投资的产业项目就达 7 个，总投资 229 亿元。这些项目涉及从大飞机到无人机，从新型运载火箭到卫星，通过这些项目，天津有望建成新的航空航天产业集群，2010 年其相关产业规模有望达到 400 亿元。

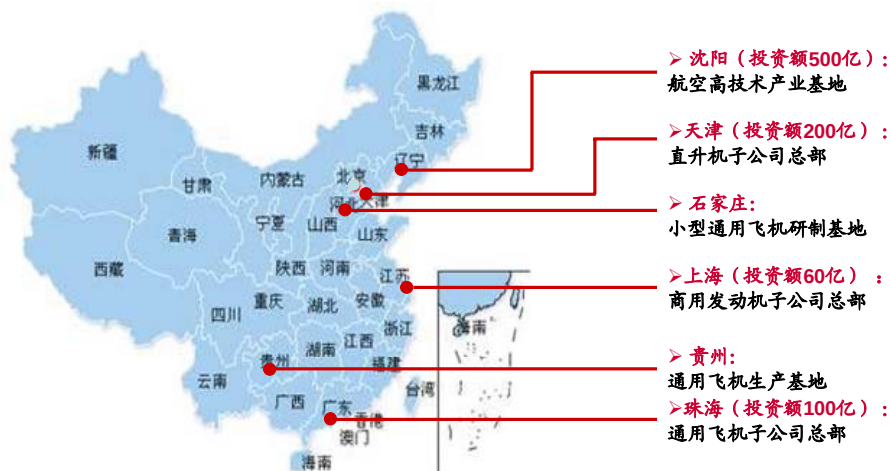
表 3：航空航天军工集团在天津投资建设的工业项目

运载火箭	有效荷载
中国航空工业集团	空客 A320 中国总装线及相关配套设施项目
中国航空工业集团	直升机产业基地
中国航天科技集团	新型运载火箭产业化基地项目
中国航天科技集团	新型无人机产业化项目
中国航天科技集团五院	航天器制造及应用产业基地
中国航天科技集团十一院	特种飞行器研发生产基地
中国航天科工集团	光电与计算机控制系统产业基地项目
中国航天科工集团二院	航天科工智能科技产业园

资料来源：东方证券研究所整理。

在产业建设和业务重组方面，中航工业走在军工集团前列。至 2009 年 4 月，中航工业集团在三个多月时间内已获得 12 家银行累计提供的 3360 亿元授信，成为 2009 年中国获得银行授信额度最大、合作银行数量最多的企业。而这些资金将分散投资于运输机、直升机、发动机、机载设备等公司的产业发展。2009 年至今，中航工业集团已经在天津、贵阳、珠海等地投资上百亿元建设航空制造业产业基地。

图 12：中国航空工业集团新一轮产业建设



来源：东方证券研究所整理

在资产整合方面，算上已完成增发的力源液压和获准的 ST 昌河，2009 年至今中航工业集团旗下已经有 8 家上市公司启动了资本运作（ST 昌河、力源液压、贵航股份、ST 宇航、东安黑豹、中航三鑫、中航地产，航空动力）。作为资本运作的启动之年，中航工业集团 2009 年的资产整合将继续加速。

表 4：中航工业集团 2009 年启动的资产重组项目

子公司	上市公司	定位	资产重组情况
发动机公司	ST 宇航	发动机控制	2009 年拟通过增发注入长航液控、贵州红林、西控公司、北京长空的航空发动机控制系统资产
	航空动力	发动机整机	2009 年拟增发募集不超过 20 亿元投向航空发动机零部件生产能力建设项目、航空零部件转包生产线技术改造项目、QC280/QD280 燃气轮机生产能力建设项目、斯特林太阳能发动机生产及示范工程项目等。
系统公司	ST 昌河	航空电子	2009 年出售资产增发置入上航电器、兰航机电的机载照明与控制系统资产
	东安黑豹	非航空产品	2009 年拟以定向发行股份的形式向中航工业集团旗下的中航投资公司和金城集团购买相关的汽车资产
通用航空公司	力源液压	重机	2009 年增发完成燃机动力、马山永红、金河铸造等重机资产的收购和技改
	贵航股份	通用航空	2009 年拟通过增发注入中航标、风雷航空军械、天义电器等航空制造业务资产
	中航三鑫	材料	2009 年拟向特定对象发行不超过 1 亿股，用于收购福耀海南浮法玻璃公司节能玻璃生产线相关资产，并在其基础上进行新建和改造生产线的一期建设
中航技	中航地产	地产置业	2009 年 6 月公告拟以 8.94 元/股向中航国际等定向增发不超过 2.6 亿股，中航国际以现金 10 亿元认购，深圳中航以华城置业等项目资产和债务认购。

资料来源：东方证券研究所整

除了中航工业集团外，其他军工集团为了加快军民融合和产业化发展也在组织架构和业务重组方面进行了勇敢尝试。特别是几大军工集团围绕民用市场组建了若干科研生产联合体，此举集中了专业化资源，提高了业务竞争力，为将来军工企业的民品业务发展铺平了道路。

表 5：2009 年军工集团新组建的科研生产联合体

军工集团	科研生产联合体	主要资产	重点发展业务	相关上市公司
中国航天科技集团	卫星应用研究院	空间技术院和中国卫星所属航天恒星科技有限公司	卫星应用	中国卫星
中国航天科技集团	航天电子技术研究院	航天时代电子公司所属科研院所和工厂	惯性导航、计算机与微电子、测控导航、机电组件及集成应用、电线电缆	火箭股份
中国电子科技集团	航空电子有限公司	中国电子科技集团第十研究所	民用飞机配套航电系统	无

资料来源：东方证券研究所整

四、上市公司中期业绩前瞻

1、中国卫星

- **小卫星研制业务保持稳定。**公司在小卫星研制领域处于垄断地位，上半年公司虽然没有交付发射星，但随着海洋系列与环境 and 灾害检测系列小卫星项目的推进，公司小卫星研制业务将保持稳定成长。2009 年是航天科技集团任务高峰年。全年计划安排数十个型号及专项工程任务，其中安排宇航型号发射 10 余次，型号飞行试验任务总量继续保持高峰状态。伴随我国天网系统的建设，我们对公司小卫星研制业务的长期发展持乐观态度。
- **卫星导航应用业务受益北斗系统建设。**北斗导航系统是我国自主研制建造的卫星导航系统，公司在北斗一代的地面导航终端市场上占据约 30% 的市场份额。2009 年 4 月我国成功发射了北斗二代的第二颗卫星，此举标志着二代系统建设进入关键时期。未来我国计划在 09-10 年发射 10-12 颗北斗二代卫星，实现中国及周边区域的导航、授时、通信（短消息）功能。随着北斗二代系统的建设，未来几年公司北斗导航终端产品业务将快速发展。
- 公司 2009 年上半年经营情况与去年同期相比基本稳定，我们预计上半年公司实现归属母公司净利润 6324 万元，每股收益 0.18 元。

2、航空动力

- **发动机整机和零部件业务快速增长。**航空发动机和零部件业务为公司贡献了主营业务收入和毛利的约 60%。公司此业务的主要产品是“秦岭”航空发动机整机和“太行”及“昆仑”航空发动机零部件。其中，“秦岭”发动机是我国目前唯一的歼击轰炸机“飞豹”战斗机的配套发动机，产品需求稳定。而“太行”发动机则是我国第三代战斗机的配套发动机，是未来我国军用航空发动机的主打产品，近年需求增长迅速。
- **航空转包业务基本稳定。**虽然由于全球航空制造业受到金融危机影响，但由于欧美航空发动机制造企业进一步将零部件制造业务向中国转移，公司国际转包业务保持了稳定发展的势头。今年 6 月，公司公告与美国普拉特·惠特尼公司签订民用航空发动机 41 种盘类零件《长期采购协议》，协议 7 年有效期内的协议采购总金额 8543 万美元，按照 08 年外贸转包业务毛利率计算，公司毛利年均增厚 1200 万左右。
- 公司在航空发动机业务的带动下快速成长，我们预计上半年实现归属母公司净利润 6340 万元，每股收益 0.14 元。

3、西飞国际

- **整机业务经营稳定，交付进度受到供应链影响。**公司整机业务由军民品两部分购成；军机业务主要以“飞豹”歼击轰炸机为主，该机具有对地精确攻击能力，是我国海军航空兵和空军对地、对海作战的主力机种，近年由于产品已经进入成熟期，市场需求稳定略有下滑；民机业务主要是新舟系列支线客机，目前约 30 架新舟 60 支线客机已经交付国内外客户使用，运营情况良好，产品订单饱满。但由于供应商未能将飞机配套成品按期交付公司装机，致使公司上半年飞机产品未按计划交付，对公司业绩造成了一定影响。
- **飞机部件和航空转包业务有忧有喜。**公司部件业务主要以 ARJ21 部件和欧美民用飞机部件转包制造为主。2009 年上半年全球民用航空制造市场受到金融危机影响，波音和空客等主要客户均采取了减产措施，这对公司航空转包业务具有一定影响。但另一方面，随着天津 A320

总装项目产能的提升，公司与之配套的部件业务将受益。另外，上半年 ARJ21 项目进展顺利，公司计划 2009 年交付 ARJ21 部件 5 架份。

- 公司上半年由于受到交付进度的影响，预计亏损 5400 万元，实现每股收益-0.02 元。

4、成发科技

- **航空转包业务盈利能力下滑。**受金融危机影响，公司部分外贸订单交付延后，成熟产品市场需求有所下滑，而新产品尚处于试制期。另外，公司加大新产品试制力度，投入增加。以上变化导致公司上半年航空产品盈利能力有所下滑。
- **房地产业务成为业务亮点。**去年公司房地产业务由于受到地震和整体市场调整的影响未能实现经营计划。但今年上半年，随着房地产市场的回暖，公司地产业务发展迅速，并成为收入增长的主要来源。
- 公司上半年实现净利润 3678 万元，每股收益 0.28 元。

5、哈飞股份

- **主流成熟产品需求稳定。**公司收入的绝大部分来自于直 9 机型，直 9 是我国目前使用范围最广。装备数量最多的轻型通用直升机，自 90 年代引进之后长期是我国生产的主要直升机产品。随着产品的成熟，公司直 9 整机业务将继续保持稳定。
- **新品业务是未来发展看点。**公司目前的新型航空产品主要是运 12F，运 12F 是公司在运 12 基础上改进升级的新型通用飞机，运 12 是目前中国唯一获得英、美适航认可的机种，其使用性能良好，价格低廉，用途广泛，并实现了批量出口。运 12F 预计于 2010 年定型取得适航证。另外，目前在集团层面运作的直 15 项目，预计 09 年底在法国首飞，2011 年定型，目前直 15 已经有 150 架订单，未来直 15 进入批量生产阶段后，公司将从中收益。
- 公司上半年经营情况基本稳定，预计实现归属母公司净利润 1080 万元，每股收益 0.03 元。

分析师承诺

陈 刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn