

军工行业

中国直升机行业将迎来重大发展机遇



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

行业

军工行业

报告日期

2009 年 7 月 29 日

陈刚

军工及电子行业首席分析师

8621×63326775

chengang@orientsec.com.cn

王天一

军工行业助理分析师

8621×63325888 × 6126

事件:

- 近日,《中国航空报》刊登了温家宝总理考察中国航空工业集团下属企业时,对直升机行业的重要讲话,温总理说:“让中国大飞机翱翔蓝天,是中国人长期以来的梦想。中央已经做出决定,要研制我们自己的大飞机,经过几年、几十年的努力,让中国自己的大飞机飞上蓝天。这是国家的意志,也是全国人民的意志。飞机制造是技术密集型工业,在材料、机载设备、发动机三大领域中,发动机最为关键,其研制工作难度最大。我们不仅要造大飞机,还要造中小型飞机、直升机。去年,在汶川抗震救灾中,直升机发挥了重要作用。当时进入震中地区的所有路都不通,只能坐直升机。我坐直升机进入映秀镇,看到地上躺着许多伤员,要很快把他们送去医治。中央决定从军队和民航调集了 100 多架直升机,把伤员从山里运出来。唐家山堰塞湖抢险,需要用直升机吊运重型设备,执行这项任务的是俄罗斯的重型直升机。我心里总在想,我们应该能够制造出自己的直升机,包括重型直升机,如同大飞机一样,也能翱翔在蓝天!”

我们的观点:

- **未来中国直升机行业将会有大发展。**长期以来受技术条件影响、低空管制、以及国家重视程度有限等因素影响,中国直升机行业一直发展缓慢。据统计,我军现役的直升机不到 400 架,每万名军人拥有的军用直升机数量仅为 1.5 架,远低于美国 39.9 架,英国 36.9 架,德国 31.4 架,日本 30.8 架,俄罗斯 17.9 架的水平;在民用领域,中国不足 200 架,每百万人只有 0.06 架,远低于美国 40 架,加拿大 56 架,英国 15 架。2008 年的汶川大地震把我国对直升机行业的关注提高到了前所未有的高度,党和国家领导人先后为直升机的发展做出多次重要批示。未来我国将把直升机行业的发展提到战略高度,并将制定一系列直升机行业发展规划,包括“建立全国灾害救援体系”和“低空管制开放”等。我们认为,未来几年中国直升机行业将面临爆发性增长,预计“十二五”期间行业的总体市场需求甚至将是“十一五”的十倍以上。(详细分析请见我们 2008 年 12 月 5 日发表的《珠海论剑系列报告之五:空中轻骑兵——直升机》)
- **未来我国直升机的关键技术将取得重大突破。**长期以来发动机一直是制约我国直升机发展的主要因素之一,目前,中国已对发动机的发展作出重大改革,由以前的以单一型号产品研发为主,转变为以能力和核心机建设为主,未来将逐步投入巨资,着手建设了多个发动机核心平台,争取在几年内让中国直升机发动机取得全面突破。同时在复合材料领域,我国也将逐步取得突破。
- **中国直升机行业的专业化整合已经开始。**中国是国际上少数几个能够建立完善的直升机工业体系的国家,形成了“两厂(哈飞、昌飞)一所(602 所)”体系。2009 年 1 月,中航工业集团根据“专业化整合、资本化运作、产业化发展”的思路,整合旗下直升机资产,成立了中航直升机公司,在天津投资建立了大型民用直升机基地项目。根据中航直升机公司的 3 年发展规划,2009 年是公司的重组年,2010 年是整体上市年,2011 年是大发展年。
- **建议关注哈飞股份(600038)。**哈飞是我国两大直升机制造产业集团,也是中国航空工业集团下属中国直升机公司的唯一上市公司,未来发展面临着重大机遇。
 - **直 9 作为公司主要产品将保持快速增长。**直 9 是我国最成熟的国产轻型多用途直升机,随着不断成熟的系列化产品和优异的性价比(成本比国外同类产品低 25-30%),未来不论是国内市场还是出口,空间都很大。
 - **直 15 是公司未来发展的另一个增长点。**直 15 是哈飞集团和欧直公司合资的 6 吨级直升机项目,未来发展空间巨大。2008 年底哈飞交付了直 15 的首架机身,预计 2009 年底实现首飞,2011 年将取得欧洲适航证,目前直 15 已经接到来自北美、

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者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,不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

亚洲、欧洲及中国 15 家公司的 150 架订单，其国外同类型产品的售价在 1000 万美元左右。预计未来 20 年，直 15 将有 800 架的市场空间。

- **和空客合资项目将极大提升公司的核心竞争力。**公司和空客成立的合资公司注册资本 1.5 亿美元，总投资 3.5 亿美元，股东包括哈飞集团 50%、哈飞股份 10%、合力公司 10%、中航科工 10%、空客 20%。主要为空客 A350XWB 制造复合材料零部件，占 A350 飞机工作包的 2%。这是空客首次把大规模的复合材料技术转移到中国来，公司为空客公司生产新型飞机的复合材料零部件，既丰富了公司业务线，还可以通过消化国际先进技术，提高自身在复合材料研制，特别是在大型飞机复合材料应用方面的核心竞争力，是中国航空制造业取得的重大突破。。

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。本报告清晰准确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；

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