

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	29
总市值(亿元)	1939.71
占A股比例(%)	0.68%
平均市盈率(倍)	90.05

行业表现

(%)	1M	3M	6M
军工	20.51	22.16	74.29
上证综合指数	15.09	30.85	81.43



相关报告

军工行业 2009 年投资策略报告: 风险中寻机遇、近忧下看远略

军工行业 2009 年 2 季度投资策略报告: 关注重组整合主题和事件性因素

军工行业 2009 年中期投资策略-重组题材和军品业务的防御性是行业主旋律

军工行业月报

看好

7 月火热行情过去, 短期行情趋于震荡

军工行业 7 月份一改前几个月的弱势, 行业涨幅强于上证指数涨幅; 我们收集了国外军工企业中期业绩情况和国内军工上市公司中期业绩初步情况; 依然维持行业长期看好的观点, 但短期行情趋于震荡。

投资要点:

- 7 月份军工行业一改前几个月的弱势, 行业涨幅强于上证指数涨幅, 行业内强于上证指数的个股超过 3/4。7 月份涨幅最大的三支股票为航天动力、西飞国际和洪都航空; 1-7 月份涨幅最大的三支为四创电子、航天机电、航天长峰。1-7 月走势弱于上证指数的有 6 支股票, 分别为航天信息、中国卫星、贵航股份、中航重机、北方创业和北斗星通。目前军工行业 PE 超过 90 倍, 较上个月提升幅度较大, 我们认为短期内行业内估值水平较高, 军工行情仅为波段型交易性机会。
- 7 月份行业整体较强的催化因素较多, 主要有: 朝鲜半岛及周边局势较为紧张、7.5 新疆疆独分裂事件、由洪都航空引发的重组题材再次重提等等。
- 就基本面情况而言, 军工企业受民用业务周期性及军品订货等因素的影响, 从目前已经披露的情况来看, 国内军工企业中报业绩同比下降的公司数量约占已披露公司数量的 40% 左右, 全行业中报业绩不容乐观。就军品业务较多的企业而言, 中报业绩并不一定能说明全年趋势。我们将密切跟踪后续业绩变化情况。
- 短期内的催化剂因素可能围绕着国庆阅兵而来, 重组题材则是影响整个行业的长期因素。
- 我们认为: 行业内公司股价提升压力仍然较大, 短期关注对股价有刺激作用的催化剂事件, 如国庆阅兵、新增订单以及国内外军事局势突变因素等; 长期关注两类公司: 一是受益于行业变革的公司, 主要有中国卫星、火箭股份、航空动力、力源液压、哈飞股份等; 二是受益于武器装备升级换代和信息化发展趋势的公司, 主要有中国卫星、火箭股份、航空动力、中兵光电、新华光等。

股票代码	重点公司	EPS08A	EPS09E	EPS10E	EPS11E	PE08A	PE09E	PE10E	PE11E	投资评级
600879	火箭股份	0.46	0.32	0.60	0.70	25.67	36.91	30.28	26.24	强烈推荐
600118	中国卫星	0.50	0.57	0.66	0.76	44.02	38.61	33.35	28.96	强烈推荐
600523	贵航股份	0.24	0.42	0.54	0.65	64.04	36.60	28.46	23.65	推荐
002179	中航光电	0.42	0.55	0.64	0.73	47.79	36.49	31.36	27.49	推荐
600765	力源液压	0.33	0.47	0.61	0.64	59.33	41.66	32.10	30.59	推荐
600391	威发科技	0.51	0.68	0.77	0.83	49.59	37.19	32.84	30.47	推荐
600893	航空动力	0.27	0.36	0.44	0.51	84.04	63.03	51.57	44.49	中性
600038	哈飞股份	0.29	0.30	0.32	0.34	66.28	64.07	60.06	56.53	中性
600316	洪都航空									
		0.29	0.35	0.44	0.55	99.76	82.66	65.75	52.60	中性

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1、7 月份军工行业走势

7 月份军工行业一改前几个月的弱势，行业涨幅强于上证指数涨幅，行业内强于上证指数的个股超过 3/4。

7 月份涨幅最大的三支股票为航天动力、西飞国际和洪都航空；1-7 月份涨幅最大的三支为四创电子、航天机电、航天长峰。1-7 月走势弱于上证指数的有 6 支股票，分别为航天信息、中国卫星、贵航股份、中航重机、北方创业和北斗星通。

表 1 行业内主要上市公司 09 年 6 月走势情况

证券代码	证券简称	7 月份涨跌幅 %	1-7 月份涨跌幅 %	相对上证指数 7 月份涨跌幅 %	相对上证指数 1-7 月份涨跌幅 %	7 月份换手率 %
600343.SH	航天动力	57.04	141.12	41.75	53.73	121.10
000768.SZ	西飞国际	41.01	165.16	25.71	77.77	111.82
600316.SH	洪都航空	39.31	120.02	24.02	32.63	97.28
600391.SH	成发科技	36.06	115.66	20.76	28.27	126.17
600435.SH	中兵光电	30.46	160.72	15.17	73.33	268.36
600990.SH	四创电子	29.61	273.75	14.31	186.36	37.18
600118.SH	中国卫星	29.04	53.34	13.74	-34.06	132.98
600038.SH	哈飞股份	26.71	120.05	11.41	32.66	136.43
600855.SH	航天长峰	25.91	186.12	10.61	98.73	133.44
600879.SH	火箭股份	25.79	99.21	10.50	11.81	150.22
600677.SH	航天通信	25.15	132.55	9.85	45.15	162.17
000901.SZ	航天科技	25.06	161.73	9.76	74.33	139.87
600967.SH	北方创业	24.13	86.46	8.83	-0.93	161.53
600523.SH	贵航股份	22.75	69.63	7.45	-17.76	165.30
002179.SZ	中航光电	22.69	97.61	7.39	10.22	90.25
600262.SH	北方股份	22.60	97.82	7.30	10.42	194.06
600893.SH	航空动力	20.70	146.91	5.40	59.52	115.96
600271.SH	航天信息	20.45	15.15	5.16	-72.25	59.66
600151.SH	航天机电	20.05	234.40	4.75	147.00	95.66
002025.SZ	航天电器	18.55	98.08	3.25	10.69	99.56
002013.SZ	中航精机	15.41	154.96	0.11	67.57	153.47
600184.SH	新华光	13.49	174.21	-1.80	86.82	214.54
600765.SH	中航重机	11.64	74.94	-3.66	-12.46	153.48
600501.SH	航天晨光	10.17	113.16	-5.13	25.76	159.35
002151.SZ	北斗星通	9.49	86.48	-5.81	-0.91	163.43
002265.SZ	西仪股份	6.86	104.13	-8.44	16.73	182.22
002023.SZ	海特高新	4.17	146.23	-11.13	58.84	119.16
000738.SZ	ST 宇航	-0.43	133.67	-15.73	46.28	77.57
600372.SH	*ST 昌河		99.05		11.65	0.00

资料来源：WIND 中投证券研究所

2、行业动态

(1) 美国国防供应商 09 年 2 季度净利润涨跌不一

美国几大国防供应商先后公布了 2009 年第二季度的财务报告。各公司第二季度利润涨跌不一：波音公司利润增长 17%；洛马公司和诺格公司的利润则分别下降 17%和 18%。

世界第二大民用飞机制造商美国波音公司 22 日发布第二季度财务报告说，今年第二季度，该公司利润同比上涨百分之十七，超过市场预期，主要是受军用机型销量增加影响；波音研制的 787 客机依然需要改进，何时进行首次试飞尚待研究。此前，波音已连续 5 次推迟了该客机的下线时间。

洛马公司 7 月 21 日发布第二季度财务报告显示，洛马公司今年第二季度盈利 7.34 亿美元，去年同期盈利 8.82 亿美元，同比下降 17%。销售额微弱增长至 112.4 亿美元。因为五角大楼将开支重点转向打击像伊拉克这样的叛乱，将更多资金投向常规战争武器，洛马的武器项目在今年春季接受了详细审查。由于卫星项目被取消并终止了利润丰厚的总统直升机的建造，洛马公司 800 亿美元的订货总额被削减了 25 亿美元。

此外，参议院投票决定取消 F-22 猛禽战斗机的生产也将导致洛马公司未来利润的下降。洛马公司首席财务官表示 F-22 生产取消直到 2012 年才会对公司财务产生影响。

生产军用飞机和国防电子产品的诺格公司 7 月 23 日公布的季报显示，第二季度盈利 3.94 亿美元。销售额从去年的 86.3 亿美元增长到 89.6 亿美元，增长了 4%。诺格公司第二季度利润下降 18%主要受退休金增加和建造舰艇成本增长的影响。

表 2 美国主要军工企业 2 季报简况

公司名称	2 季度收入 (百万美元)	同比增 幅	1-6 月收入 (百万美元)	同比增 幅	2 季度净利润 (百万美元)	同比 增幅	1-6 月净利润 (百万美元)	同比 增幅	09 年 1-6 月 EPS	08 年 1-6 月 EPS
boeing	17,154	1%	33,656	2%	998	17%	1,608	-22%	2.28	2.83
lockheed martin	11,236	2%	21608	3%	734	-17%	1400	-13%	3.59	4
united technologies	13,196	-17%	25,445	-15%	976	-23%	1,698	-25%	1.85	2.4
GE	15,906	-9%	77,493	-13%	2,671	-47%	5,332	-43%	0.52	0.98
Northrop Grumman	8,957	4%	17,277	6%	394	-18%	783	5%	2.38	2.15
L-3 Communications Holdings	3,929	6%	7,565	5%	223	-18%	424	-9%	3.56	3.72
Raytheon	6,125	4%	12,009	7%	489	15%	941	14%	2.38	1.95
honeywell	7,566	-22%	15,136	-18%	450	-38%	847	-38%	1.14	1.84

资料来源：各公司网站 中投证券研究所整理

(2) 国内军工上市公司 09 年中报初步情况

7 月份开始中期业绩逐步公布, 8 月份将进入中报公告高峰期。从目前已经披露的情况来看, 中报业绩同比下降的公司数量约占已披露公司数量的 40% 左右, 这其中有不少是由于民用业务的周期性因素, 也有军品业务收入下滑的情况, 以及其他因素如坏账计提如西飞国际。

表 3 行业内主要上市公司 09 年中报初步情况

证券代码	证券简称	09 年	08 年	09 年 1-6 月收 收入增		09 年 1-6 月		09 年 6 月底	08 年 6 月底	备注
		1-6 月	1-6 月	入 (万元)	幅	归属母公司	净利润增	股本 (万股)	股本 (万股)	
		EPS 元	EPS 元			股东的净利	幅			
						润 (万元)				
000768.SZ	西飞国际	-0.02	0.12	208,035.29	-51.01%	(5,332.52)	-138.65%	247,761.84	112,619.02	
600893.SH	航空动力	0.15	0.14	195,466.41	27.91%	6,636.56	64.34%	44,233.66	23,491.09	
600184.SH	新华光	0.03	0.03	20,527.15	-35.56%	316.26	-0.36%	无变化	10,500.00	
002023.SZ	海特高新	0.15	0.10	10,723.90	-4.51%	2,785.70	52.94%	无变化	18,813.96	
600343.SH	航天动力	0.04	0.07	17,312.34	-11.17%	668.19	-46.19%	无变化	18,500.00	
000901.SZ	航天科技	0.05	0.009	8,010.55	14.96%	997.95	359.14%	无变化	22,176.00	
600271.SH	航天信息	0.34	0.46	287,761.35	15.06%	31,541.81	10.95%	92,340.00	61,560.00	
600879.SH	火箭股份	0.15	0.20	103,687.16	4.55%	7,842.20	-27.29%	81,104.07	54,069.39	
002013.SZ	中航精机	0.11	0.12	19,149.83	1.82%	1,443.57	10.38%	12,852.00	10,710.00	业绩快报
002025.SZ	航天电器	0.15	0.14	26,273.11	8.90%	4,914.09	3.71%	无变化	33,000.00	业绩快报
600151.SH	航天机电	0.02	0.08	31,840.00	-45.60%	1,596.00	-72.76%	无变化	74,854.40	业绩快报
600391.SH	成发科技	0.28	0.27	53,147.00	34.29%	3,678.00	3.02%	无变化	13,129.60	业绩快报
002151.SZ	北斗星通	0.25	0.24	14,652.22	40.64%	2,260.26	2.42%	无变化	9,095.00	业绩快报
002179.SZ	中航光电	0.22	0.24	59,840.91	18.64%	5,934.08	35.84%	26,775.00	17,850.00	业绩快报
600316.SH	洪都航空		0.18	预计 2009 年 1-6 月归属母公司净利润同比下降 40%左右				无变化	35,280.00	
600677.SH	航天通信		0.14	预计 2009 年 1-6 月归属于母公司净利润同比下降 80%以上				无变化	32,617.24	
002265.SZ	西仪股份		0.11	预计 09 年上半年的净利润同比下降 50%-60%				29,102.60	-	
600765.SH	中航重机		0.48	未预告, 1 季度净利润下滑约 30%				51,866.88	17,933.44	
600038.SH	哈飞股份		0.04	未预告, 1 季度净利润下滑约 48%				无变化	33,735.00	
600855.SH	航天长峰		-0.02	未预告, 1 季度亏损约 680 万元				无变化	29,260.40	
600501.SH	航天晨光		0.05	未预告, 1 季度净利润下滑约 37%				无变化	32,440.30	
600118.SH	中国卫星		0.21	未预告, 1 季度净利润下滑约 24%				35,253.80	29,378.17	
600523.SH	贵航股份		0.19	未预告, 1 季度净利润下滑约 29%				无变化	28,879.38	
600990.SH	四创电子		0.10	未预告, 1 季度净利润增长约 24%				无变化	5,880.00	
600435.SH	中兵光电		-0.07	未预告, 1 季度净利润增长约 38%				44,543.50	14,400.00	
600967.SH	北方创业		0.11	未预告, 1 季度净利润增长约 6%				无变化	17,323.00	
000738.SZ	ST 宇航		0.001					无变化	39,780.00	未预告
600372.SH	*ST 昌河		-0.36					无变化	41,000.00	未预告
600262.SH	北方股份		0.10	未预告, 1 季度净利润增长约 310%				无变化	17,000.00	

资料来源: WIND 中投证券研究所

(3) 近期行业内上市公司重大重组、资产注入事件及融资情况

表 4 行业内上市公司重大重组及融资事项一览

上市公司	事件
洪都航空	7 月 30 日公告重大重组预案拟向包括控股股东中航科工、洪都集团在内的 10 名特定投资者发行不超过 1.06 亿股,定价不低于 23.78 元/股。募集资金用于包括收购洪都集团飞机业务等 10 个项目及补充流动资金。重组预案与 08 年的方案在细节上略有差异。
航天科技	8 月 4 日公告将按照 08 年发行股份购买资产暨关联交易方案继续推进本次重大资产重组工作,将重新确定基准日对标的资产进行评估确定其价值。同时将 08 年股东大会通过的关于重组的议案有效期延期一年。
高淳陶瓷	拟资产置换并向十四所、国睿集团有限公司、商翠云等 5 名自然人非公开发行股票购买与微波、信息技术相关业务。重组进度:置出资产审计、评估完成了现场工作,置入资产审计、评估正在进行;股权转让的审批工作正在逐级审批。
东安黑豹	6 月底继预案后公告了重组方案
贵航股份	拟向贵航集团和盖克机电发行 9119.74 万股收购中航标、风雷公司、天义公司 100%股权。目前尚在报送材料过程中。
新华光	公司拟以 6.28 元/股的价格向西光集团、红塔创投、云南工投发行 10438 万股购买西光的防务标的及三家持有的天达光伏 46.71%的股权,目前发行股份购买资产暨关联交易的相关材料正在中国证监会审核中。
ST 宇航	资产置换和购买资产,置出原有业务,注入中航工业航空发动机控制系统业务相关资产。目前在证监会审核过程中
中兵光电	8 月 4 日公告了向特定投资者募资情况:向 9 位特定投资者发行 5100 万股,发行价 16.25 元,募集资金净额 8.02 亿元。
航空动力	拟非发行股份不超过 1.2 亿股,融资不超过 20 亿元。
航天机电	拟向全体股东按每 10 股配售 3 股的比例配售股份,募集资金 18.377 亿元,配股方案已获证监会批准。

资料来源:中投证券研究所整理

(4) 排行榜

2009 年 7 月 8 日,美国《财富》杂志公布世界 500 强企业最新排名,上榜中国企业从 2008 年的 35 家增加到 43 家,重组整合之后的中国航空工业集团公司首次申报并成功入选,以营业收入 217.38 亿美元,利润 5.68 亿美元的业绩排名第 426 位。这是中国航空制造高科技企业首次与波音、EADS 等世界著名航空企业一起列入世界 500 强,同时中航工业也是首家进入世界 500 强的中国军工企业,并在航空航天与防务板块位居全球第 11 位。

7 月 27 日,美国《防务新闻》发布了 2008 年全球军工企业 100 强排行榜(按军品销售额)。在前 10 家公司中,美国公司占绝大多数。

表 5

排名	公司名称	军品销售额
----	------	-------

(亿美元)		
1	Lockheed martin	395
2	英国 BAE 系统公司	327
3	Boeing	311
4	Northrop Grumman	266
5	GE	229
6	Raytheon	216
7	欧洲宇航防务公司	162
8	L-3 通信公司	110
9	意大利芬梅卡尼卡公司	102
10	United technologies	99.6

资料来源：中投证券研究所整理

2008 年排名提升较快的有：2008 年英国 BAE 系统公司的军品销售额增加了近 10%，超过波音公司跃居第 2 位。其增长主要得益于在美开展的坦克、步兵战车、电子、弹药和防地雷反伏击车销售业务，这种增长验证了 BAE 系统公司美国业务扩张战略的成功。排名提升最快的企业是 Navistar 公司，从去年的第 86 位上升到了今年的第 19 位，军品销售收入从 4.29 亿美元增加到了 40 亿美元，其主要产品是防地雷反伏击车、中型运输车、油罐车、货运卡车等。

从整个排行榜来看，在上榜的 100 家企业中，有美国企业 43 家、英国企业 11 家、俄罗斯企业 9 家，法国企业 6 家，日本企业 5 家，以色列企业 4 家。在入围的 9 家俄罗斯企业中，没有一家进入前 10 名，除以生产防空系统为主的“金刚石-安泰”公司从去年的 24 位上升至今年的 16 位、RTI 系统公司首次上榜、“乌拉尔车辆厂”继去年落榜后再次入围以外，其余 6 家企业的排名均有不同程度的下降。俄罗斯专业人士认为，2008 年几乎所有俄罗斯武器制造商的销售收入都有所增长，不过其增幅显然低于全球市场的增幅。

此外，近几年发展较快的巴西 Embraer 公司（第 92 位）、科威特“灵活性”公司（第 32 位）、朝鲜宇航工业公司（第 94 位）也进入了今年的排行榜。中国的军工企业尚未在此榜中。

（5）“2009 和平使命”中俄联合反恐军演

中俄军演一般 2 年一次，分别在俄罗斯和中国境内进行，2009 年军演主题继 2005、2007 年军演后仍然是和平使命，这次联合演习的企图立案、背景设置、演练课目、使用战法、参演装备都清楚地表明了演习的反恐性质。和平使命 2009 第一阶段 22 日在俄罗斯举行战略磋商；然后 22 号开始转场，转场到中国白城战术训练基地；第三阶段战役实施也在中国。此次军演双方各有 1300 人参加。

图 1: 军演双方兵力结构



资料来源：新华网

比较双方装备，中国是地面装备精锐尽出，而俄罗斯空中装备占优。俄罗斯陆军并未投入最先进的 T90S 主战坦克，而将 T-80 坦克送到演习场；相比之下，中方沈阳军区将战斗力最强的 99 式主战坦克和配备 30 毫米机炮炮塔的新 86 步兵战车推出。俄远东军区的苏-27S、苏-24 等第三代战机均投入操演，而中方则只有歼-8、飞豹、强 5B 等战斗机参加。

3、投资建议

我们的观点未变，仍然是：行业内公司股价提升压力仍然较大，短期关注对股价有刺激作用的催化剂事件，如国庆阅兵、新增订单以及国内外军事局势突变因素等；长期关注两类公司：一是受益于行业变革的公司，主要有中国卫星、火箭股份、航空动力、力源液压、哈飞股份等；二是受益于武器装备升级换代和信息化发展趋势的公司，主要有中国卫星、火箭股份、航空动力、中兵光电、新华光等。

表 6 重点公司分类

股票代码	重点公司	EPS 08A	EPS 09E	EPS 10E	EPS 11E	PE08A	PE09E	PE10E	PE11E	09-11 CAGR	投资评级
600879	火箭股份	0.46	0.32	0.60	0.70	25.67	36.91	30.28	26.24	18%	强烈推荐
600118	中国卫星	0.50	0.57	0.66	0.76	44.02	38.61	33.35	28.96	15%	强烈推荐
600523	贵航股份	0.24	0.42	0.54	0.65	64.04	36.60	28.46	23.65	24%	推荐
002179	中航光电	0.42	0.55	0.64	0.73	47.79	36.49	31.36	27.49	15%	推荐
600765	力源液压	0.33	0.47	0.61	0.64	59.33	41.66	32.10	30.59	17%	推荐
600391	成发科技	0.51	0.68	0.77	0.83	49.59	37.19	32.84	30.47	10%	推荐
600893	航空动力	0.27	0.36	0.44	0.51	84.04	63.03	51.57	44.49	18%	中性
600038	哈飞股份	0.29	0.30	0.32	0.34	66.28	64.07	60.06	56.53	6%	中性
600316	洪都航空	0.29	0.35	0.44	0.55	99.76	82.66	65.75	52.60	25%	中性
600990	四创电子	0.37	0.43	0.54	0.62	101.38	87.23	69.46	60.50	20%	中性
600435	中兵光电	0.38	0.39	0.46	0.50	65.82	64.13	54.37	50.02	16%	中性
000768	西飞国际	0.16	0.15	0.18	0.20	96.13	102.53	85.44	76.90	13%	中性
600967	北方创业	0.20	0.27	0.30	0.33	67.35	49.89	44.90	40.82	11%	中性
600501	航天晨光	0.11	0.12	0.16	0.21	93.55	85.75	64.31	49.00	29%	中性
600677	航天通信	0.04	0.07	0.11	0.15	338.25	193.29	123.00	90.20	40%	中性

资料来源：中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 中投证券研究所军工行业分析师, 工学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434