

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)	1598.04
占 A 股比例 (%)	0.67%
平均市盈率 (倍)	74

行业表现

(%)	1M	3M	6M
军工	-12.09	4.96	21.09
上证综合指数	-2.63	0.11	24.32



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

国庆行情之后还有什么可期待？

9 月份整体调整较深，9 月份随着国庆阅兵行情这个今年早已有所预见的行情结束，市场对军工行业的关注将仍在其重组预期。

投资要点：

- 9 月份军工行业随大盘调整幅度较深，跌幅甚至超过大盘；9 月份行业内上涨的股票仅有 7 只，整体偏弱。9 月份涨幅最大的三支股票为四创电子、新华光和北斗星通；1-9 月份涨幅最大的三支为四创电子、海特高新和航天长峰。9 月份跌幅最大的三支股票是西飞国际、火箭股份和北方创业。
- 国庆阅兵刚刚过去，我们注意到阅兵展示的武器装备富有层次，充分显示了目前军队装备的实力以及信息化军队未来发展趋势。而与这些装备相关性较强的上市公司主要有北方创业、中兵光电、新华光、西飞国际、哈飞股份、四创电子、西仪股份等。
- 军工行业由于其重组预期和发展的想象空间较大，整个行业能够维持高估值的水平。我们认为随着国庆阅兵行情的结束，后续可能刺激行业内上市公司股价走强的事件主要包括订单签订、业绩预增、重组预期等。
- 后续行情我们认为仍然会关注重组事件，中航工业集团下的重组存在必然性，几大业务板块的重组思路已较清晰；其他几个军工集团如航天科技集团和航天科工集团等的重组仍然局限于小范围内的，我们认为下一个可能会进行较大规模整合的集团是兵器工业集团。
- 我们的观点依然是：短期关注对股价有刺激作用的催化剂事件，如新增订单、业绩预增等；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	0.39	0.45	20.96	30.13	24.72	21.42	强烈推荐
600118	中国卫星	0.50	0.56	0.66	0.76	37.14	33.16	28.14	24.43	强烈推荐
600523	贵航股份	0.24	0.53	0.57	0.65	54.13	24.51	22.78	19.92	推荐
002179	中航光电	0.42	0.52	0.60	0.68	37.36	30.17	26.15	23.07	推荐
600765	中航重机	0.33	0.39	0.44	0.50	41.36	35.00	30.71	27.18	推荐
600391	成发科技	0.51	0.68	0.73	0.65	63.20	47.40	44.15	49.58	中性
600893	航空动力	0.27	0.35	0.41	0.55	72.52	55.94	47.76	35.60	中性
600038	哈飞股份	0.29	0.31	0.33	0.35	49.28	46.10	43.30	40.83	中性
600316	洪都航空									
		0.29	0.39	0.52	0.58	90.21	67.08	50.16	45.38	中性

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1、9 月份军工行业走势

9 月份军工行业随大盘调整幅度较深，跌幅甚至超过大盘；9 月行业内上涨的股票仅有 7 只，整体偏弱。

9 月份涨幅最大的三支股票为四创电子、新华光和北斗星通；1-9 月份涨幅最大的三支为四创电子、海特高新和航天长峰。9 月份跌幅最大的三支股票是西飞国际、火箭股份和北方创业。

表 1 行业内主要上市公司 09 年 9 月走势情况

证券代码	证券简称	9 月份涨跌幅 %	1-9 月份涨跌幅 %	相对上证指数 9 月份涨跌幅 %	相对上证指数 1-9 月份涨跌幅 %	9 月份换手率 %
600990.SH	四创电子	26.83	347.51	22.65	294.86	43.20
600184.SH	新华光	16.05	170.07	11.86	117.42	177.53
002151.SZ	北斗星通	5.39	63.14	1.20	10.49	102.21
000738.SZ	ST 宇航	4.20	118.34	0.01	65.69	58.11
002023.SZ	海特高新	3.49	198.73	-0.69	146.09	60.02
600893.SH	航空动力	3.16	106.25	-1.03	53.60	73.04
600271.SH	航天信息	1.57	-6.57	-2.62	-59.22	36.32
002025.SZ	航天电器	-2.24	67.09	-6.43	14.44	70.22
002179.SZ	中航光电	-3.80	53.72	-7.99	1.07	57.43
600151.SH	航天机电	-6.17	137.17	-10.36	84.53	40.10
600523.SH	贵航股份	-6.41	43.27	-10.60	-9.38	114.27
600343.SH	航天动力	-7.18	79.44	-11.37	26.79	83.41
002265.SZ	西仪股份	-7.19	72.33	-11.38	19.68	122.47
600316.SH	洪都航空	-7.50	93.60	-11.68	40.95	70.18
600118.SH	中国卫星	-7.75	25.88	-11.94	-26.77	112.91
600765.SH	中航重机	-7.77	27.49	-11.96	-25.16	62.61
600391.SH	成发科技	-8.45	72.84	-12.64	20.19	67.94
000901.SZ	航天科技	-9.61	123.62	-13.80	70.97	135.94
002013.SZ	中航精机	-10.23	103.81	-14.41	51.16	75.04
600435.SH	中兵光电	-10.80	104.95	-14.98	52.30	157.03
600855.SH	航天长峰	-11.28	178.92	-15.47	126.27	294.42
600262.SH	北方股份	-12.94	83.13	-17.13	30.48	189.64
600038.SH	哈飞股份	-13.45	59.70	-17.63	7.05	67.40
600501.SH	航天晨光	-13.55	97.76	-17.74	45.11	203.76
600677.SH	航天通信	-15.07	76.18	-19.26	23.53	130.61
600967.SH	北方创业	-15.94	49.64	-20.13	-3.01	107.38
600879.SH	火箭股份	-20.20	66.84	-24.39	14.19	212.70
000768.SZ	西飞国际	-21.52	118.33	-25.71	65.68	92.68
600372.SH	*ST 昌河		99.05		46.40	0.00

资料来源：WIND 中投证券研究所

2、国庆阅兵

60 年国庆阅兵的徒步方队中陆、海军基本人数相当，二炮徒步方队首次参阅。在装备方队中，海空军和二炮分队的比例也与陆军基本相当。此次阅兵共有 14 个徒步方队、30 个装备方队和 12 个空中梯队，共 8000 多人。各个方队所展示的武器装备多种多样：

表 2 阅兵展示武器主要类型

方队类别	展示武器	制造企业	相关上市公司
14 个徒步方队	95 式自动步枪、92 式手枪、05 式微声冲锋枪、95B 短突击步枪、03 式突击步枪、97-2 式防暴枪、81 式自动步枪、85 式轻冲锋枪	兵器装备集团	西仪股份
30 个装备方队	ZTZ-99 (99 式) 主战坦克	兵器工业集团	北方创业(少量部件加工)
	ZTZ-96A (96 式) 主战坦克	兵器工业集团	北方创业(少量部件加工)
	ZTD-05 两栖突击车(陆军)	兵器工业集团	
	ZBD-04 履带式步兵战车	兵器工业集团	
	ZBD-09 8×8 轮式步兵战车	兵器工业集团	
	ZBD-05 两栖步战(海军陆战队)	兵器工业集团	
	ZBD-03 伞兵战车(空降兵)	兵器工业集团	
	WJ03B 警用装甲车(武警)	兵器工业集团	
	PLZ-05 155 毫米自行加榴炮	兵器工业集团	
	PLZ-05 122 毫米自行榴弹炮	兵器工业集团	
	PLL-05 120 毫米轮式迫榴炮	兵器工业集团	
	PTL-02 100 毫米轮式突击炮	兵器工业集团	
	PHL-03 300 毫米远程火箭炮	兵器工业集团	中兵光电(配套)
	HJ-9 反坦克导弹发射车	兵器工业集团	新华光(西光集团)
	PGZ-04A 25 毫米弹炮合一自行防空系统	兵器工业集团	
	HQ-7 改进型野战防空导弹(陆军)	航天科工集团	
	海红旗-16/海红旗-9 舰空导弹(海军)	航天科工集团	
	YJ-83 反舰导弹(海军)	航天科工集团	
	YJ-62 岸舰导弹(海军)	航天科工集团	
	HQ-9 地空导弹(空军)	航天科工集团	
	HQ-12 地空导弹, 含照射制导雷达(空军)	航天科工集团	
	WZ-6、ASN-206 和 ASN-105 型无人侦察机		
	DF-15B(东风-15B)近程地地导弹	航天科技集团	
	DF-11A(东风-11A) 近程地地导弹	航天科工集团	
	CJ-10 (长剑-10) 陆基巡航导弹	航天科工集团	

	DF-21C 中程地地导弹	航天科工集团	
	DF-31A 洲际导弹	航天科技集团	
	医疗、饮食、供水、油料、舟桥后勤车	航天科工集团等	
	电子对抗、机动雷达(空军)	中国电子科技集团	四创电子
	通信保障车	中国电子科技集团	
12 个空中梯队	空警 2000 预警机、空警-200 预警机	中航工业集团/中国电子科技集团(雷达)	四创电子(雷达零部件)
	J7、J8F、J8D、J10、J11	中航工业集团	航空动力
	JH7A、轰 6H、轰油 6	中航工业集团	西飞国际、航空动力
	Z8(搜救、运输)、Z9 侦察型、Z9 武装型	中航工业集团	哈飞股份
	JL8 教练机	中航工业集团	洪都航空

资料来源：中投证券研究所整理

此次阅兵展示了我军武器装备基本体系，显示出我国的武器装备高低搭配、诸兵种互相渗透、协调发展；也体现出我国装备的机械化程度，装备基本上都采用轮式车辆或履带式底盘；还体现了我国武器装备的信息化程度，如预警机、无人机、侦察直升机、通信装备和机动雷达方队均在信息化装备体系中必不可少，受阅的各种导弹武器系统都属于精确制导武器。

在两年一度发表的中国国防白皮书都已明确指出，中国军队的建设以信息化为中心，各军兵种的战略任务和发展方向也有了重大变化：

陆军的发展方向强调全域机动，装备也以快速机动、立体突击为基本要求；

海军的发展方向由过去的近海防御扩展到远洋防卫，从距海岸不远的“黄水”走向“蓝水”，在装备体系上则要形成海空一体、有远程攻击力的装备体系；

空军为适应“攻防兼备”的新发展方针，装备的发展则要适应空地结合、攻防兼备的需要；

二炮作为国家强大的战略打击和核反击力量，发展目标是建设核常兼备、射程衔接的地地导弹装备体系。

这些变化已经在此次阅兵中有所体现。

近日，英国《简氏防务周刊》公布了 2009 年世界最新军力排名，中国排第四。分列前五名的是美国、法国、俄罗斯、中国和英国。

它认为中国之所以位居第四，是因为“上世纪 90 年代的海湾战争以后，中国决策层看到了中国军队和世界的差距，逐步加大军费投入，引进了很多先进的军事技术，现已取得很大成果”。《简氏》声称，中国空间技术和导弹技术领先欧洲，军队加紧进行信息化建设，核导弹技术拥有一定实力。但中国的基础工业薄弱，工艺加工技术还有待提高，这些弱点直接影响中国武器的质量。因此我们认为我国在武器装备上的技术提升仍有较大空间。

3、行业和上市公司动态

(1) 民用飞机远景预测和 09 年订单及交付情况

最近，中国航空工业集团公司举行了 2009~2028 民用飞机中国市场预测年报新闻发布会，对中国民用飞机市场客货机需求量做出了最新预测：考虑到未来中国机场建设情况和航线结构变化，预计 2009~2028 年中国民航需要补充各型民用客机 3796 架，其中大型喷气客机 2922 架，支线飞机 874 架，80.1% 用于满足运量增长，19.9% 用于替换退役飞机。预计到 2028 年，中国民用客机机队规模将达到 4233 架，货机机队规模达到 583 架。

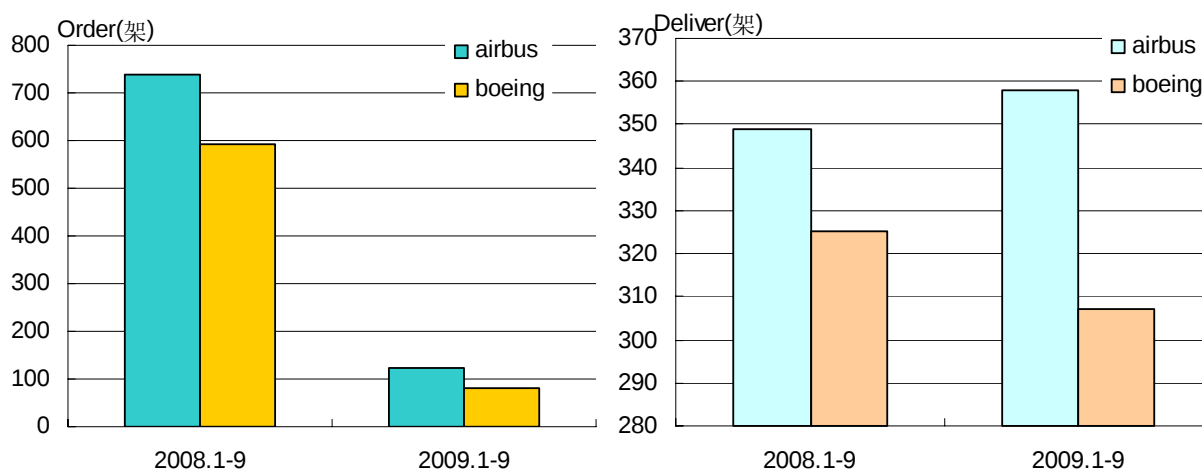
此次预测未来 20 年间中国航空客运周转量的年均增长率为 8.2%，较最近一次（08 年 11 月份）的预测数增速略降 0.1 个百分点；预测的未来 20 年需要补充的民机数较上次预测数调整不大，总数量调整幅度小于 1%，调高了大型客机数量同时调低支线飞机数量。

波音公司 9 月份也发布中国民用飞机市场最新预测：未来 20 年内，中国将需要 3770 架新飞机，价值 4000 亿美元。预测期内，中国将一直是除美国以外新民用飞机的最大市场。到 2028 年，中国航空旅行的增长和航空货运市场的增长将使机队规模增至 4610 架飞机，达到现在的 3 倍以上。

波音的这一预测与 08 年同期的预测相比调整不到 1%，波音预测单通道和中型双通道两类飞机占中国对新增飞机需求的 90% 以上。

但短期内民用飞机的需求受到经济形势的影响较大。09 年 1-9 月波音、空客的订单情况显示，波音、空客订单量分别由上年同期的 591、737 架下滑为 79 架和 123 架；1-9 月交付量则与上年同期相比差异不大，波音交付 307 架，与上年同期相比略降 6% 左右，而空客则交付 358 架，比上年同期还略增 3% 左右。我们认为民用飞机制造行业尚未到最坏的时候，预计 2010 年后飞机订单量仍会较低迷，而交付量将会有较大幅度的下滑。

图 1： 波音和空客公司 09 年 1-9 月订单与交付量同比情况



资料来源：Airbus, Boeing、中投证券研究所

(2) 大型客机发动机项目和特种飞机项目

中国大型客机发动机项目主体中航商用飞机发动机有限责任公司总经理 9 月 26 日说，中国自主研发的第一款大飞机发动机计划于 2016 年完成研制并

开始适航取证，今年 1 月，中国大型客机发动机项目公司在上海揭牌。公司已将相关研制和发展规划正式上报，并接受专家组的评审。

中国国产大飞机装上“中国心”并飞上蓝天，可能要分两步实施：一是首批国产大飞机需要购买国外成熟发动机；二是在后续某些机型上，根据用户不同需求可适时换上中国自主研制的发动机。届时，中国将掌握大飞机发动机的自主研制和生产能力。

根据规划，大飞机发动机有望在 2016 年推出首款，尔后将启动系列化发展。面向支线飞机的发动机型号也正同时进行研制，第一台具有自主知识产权的 3200 公斤推力级大涵道比涡轮风扇发动机有望在今年年底完成样机，这款发动机可用于新舟系列涡桨支线客机和公务机。

中国航空工业集团在湖北荆门中国特种飞行器研究所召开“大型灭火/水上救援水陆两栖飞机”项目启动研制会议，宣布我国大型水陆两栖飞机项目正式启动。该项目填补了我国大型水陆两栖飞机的研制空白。根据市场调研，该飞机在国内近期需求量在 50 架左右。预计在未来 15 年，这一数字将增长至 150 架。

“大型灭火/水上救援水陆两栖飞机”为一款单船身四发涡轮螺旋桨式飞机。其最大起飞重量为 49 吨，最大平飞速度 560 公里/小时，最大航程 5150 公里，可以在陆地二级机场和长 1500 米、宽 200 米、深 2.5 米的水域起降。该飞机可以在飞行中降至水面滑行汲水，最大载水量为 12 吨，投水命中率超过 98%。

“大型灭火/水上救援水陆两栖飞机”项目计划在 2013 年实现首架原型机试飞，2014 年取得中国民航型号合格证。

湖北荆门中国特种飞行器研究所目前归属于中航通用飞机公司。

(3) 上市公司重要公告一览

表 3

公司	9 月份重要公告
航天科技	拟以 11.13 元/股向控股股东航天三院发行股份数 2800 多万股，购买 3 公司股权
四创电子	拟收购控股股东华东所持有的合肥华耀电子工业有限公司 90.83% 的股权，尚未确定具体收购价格
航天动力	以总股本 1.85 亿股为基础 10 配 3 股，拟募集资金 5.8 亿用于西安航天华威化工生物工程有限公司、西安航天泵业有限公司、宝鸡航天动力泵业公司 3 公司的增资
洪都航空	9 月 6 日公告公司签下向亚洲某国出口 K8 飞机，第一阶段 28 个月交付 12 架； 9 月 21 日公告 1-3 季度业绩同比预增 50% 以上； 9 月 24 日公告公司签订向某国出口 18 架飞机订单和向非洲某国出口 10 架飞机订单。
长春一东	因公司正在筹划重大资产重组事宜，自 2009 年 9 月 23 日起停牌

资料来源：中投证券研究所整理

3、投资建议

我们的观点仍然是：短期关注对股价有刺激作用的催化剂事件，如新增订单、业绩预增等；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 4 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	0.39	0.45	20.96	30.13	24.72	21.42	19%	强烈推荐
600118	中国卫星	0.50	0.56	0.66	0.76	37.14	33.16	28.14	24.43	16%	强烈推荐
600523	贵航股份	0.24	0.53	0.57	0.65	54.13	24.51	22.78	19.92	11%	推荐
002179	中航光电	0.42	0.52	0.60	0.68	37.36	30.17	26.15	23.07	14%	推荐
600765	中航重机	0.33	0.39	0.44	0.50	41.36	35.00	30.71	27.18	14%	推荐
600391	成发科技	0.51	0.68	0.73	0.65	63.20	47.40	44.15	49.58	-	中性
600893	航空动力	0.27	0.35	0.41	0.55	72.52	55.94	47.76	35.60	25%	中性
600038	哈飞股份	0.29	0.31	0.33	0.35	49.28	46.10	43.30	40.83	6%	中性
600316	洪都航空	0.29	0.39	0.52	0.58	90.21	67.08	50.16	45.38	22%	中性
600990	四创电子	0.37	0.45	0.53	0.61	119.70	98.42	83.57	72.61	17%	中性
600435	中兵光电	0.38	0.39	0.46	0.50	51.74	50.41	42.74	39.32	13%	中性
000768	西飞国际	0.16	0.13	0.17	0.18	77.50	95.38	72.94	68.89	18%	中性
600967	北方创业	0.20	0.29	0.31	0.36	51.40	35.45	33.16	28.56	11%	中性
600501	航天晨光	0.11	0.14	0.20	0.26	84.09	66.07	46.25	35.58	35%	中性
600677	航天通信	0.04	0.06	0.06	0.07	242.25	161.50	161.50	138.43	14%	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