

2010-03-04

行业研究 / 跟踪报告

机械

增持/ 维持评级

增幅下降，支出结构有所调整

—2010 年国防费预算点评

分析师

吴凯

+755-82080067 wukaiys@lhqz.com

事件

3 月 4 日，在十一届全国人大三次会议新闻发布会，全国人大外事委员会主任委员、十一届全国人大三次会议发言人李肇星称，2010 年中国国防费预算为 5321.15 亿元，比上年预算执行数增加 371.16 亿元，增长 7.5%。其中，中央本级安排国防支出 5185.77 亿元，比上年增长 360.76 亿元，增长 7.5%。与前几年相比，国防费增幅有所下降。李肇星强调，上述数字要等到人大会议审查批准后才能生效。

点评

虽然今年国防费预算数额 7.5% 的增幅远低于市场两位数的预期值，但我们认为，这对我国军工制造业及相关上市公司的负面影响不大。长期来看，我国国防费占 GDP 比例以及人均军费远低于发达国家水平，仍有进一步上升空间。短期来看，今年国防费预算的支出结构的调整，有望给整个军工行业带来新机遇。

对比 2009、2010 年李肇星的讲话，我们可以发现，今年军队的现代化建设将取代部队官兵待遇的提高，成为国防费用支出的重点领域。“2010 年，中国增加的国防费主要用于支持推进中国特色军事变革，提高军队应对多种安全威胁、完成多样化军事任务的能力，保障军队各项改革需要。此外，还要适当改变人民子弟兵的生活”。而“2009 年中国增加的国防预算主要用于提高军队官兵的生活待遇。此外，我们还需要加大军队信息化建设的投入，适应军事变革需要，还要适当增加装备及其配套设施的建设经费，提高军队在信息化条件下的防卫能力”。

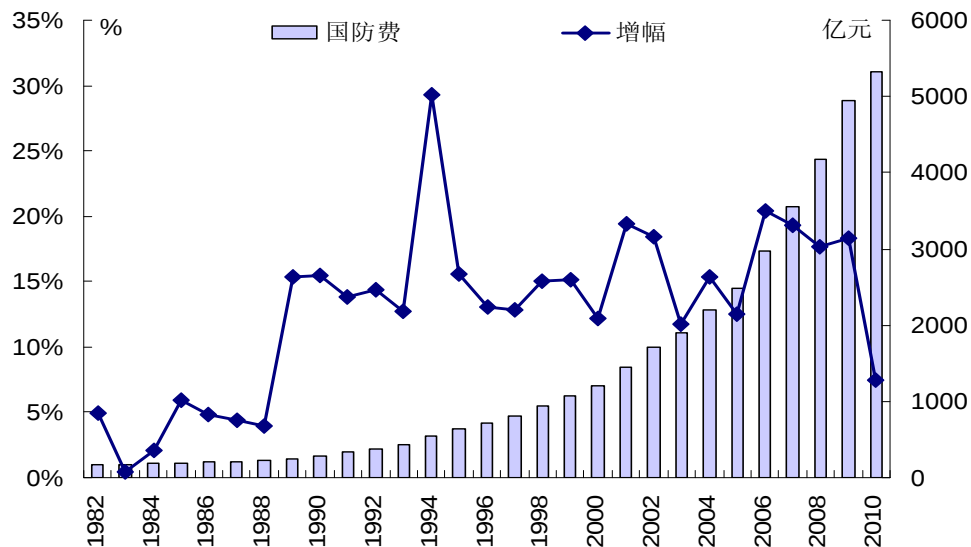
而要实现军队的现代化建设，现代化的装备和一流的军工制造业将必不可少，军工行业及相关上市公司将因此受益。

在细分行业中，我们认为，航空发动机产业受益度较高。因为航空发动机是国家实力基础和军事战略的核心技术，且长期以来，西方国家对我国实行严密的封锁。虽然我国已经成为全球第五个实现自主研制航空发动机的国家，但整个航空发动机产业的基础依然薄弱。在此背景下，航空发动机产业有望在政策、经费等方面受到国家大力支持。

重点推荐公司：航空动力（600893），公司是我国航空发动机的核心制造企业，目前主要产品包括“秦岭”整机以及“太行”核心零部件。作为中航工业集团发动机整机资产的整合平台，未来有望注入沈阳黎明及贵州黎阳等多项发动机优质资产。09~10 年 EPS（摊薄）分别为 0.28、0.36 和 0.53 元，“增持”评级。

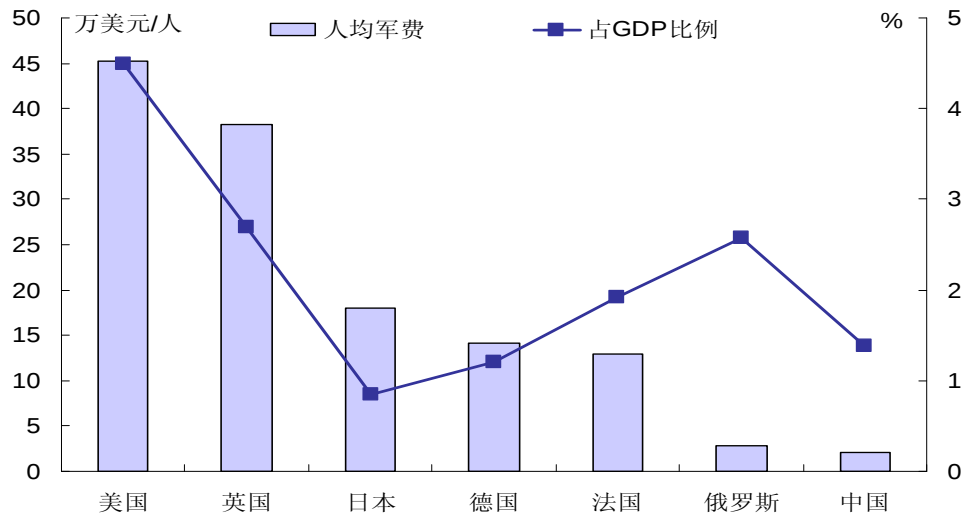
附图

图 1、我国国防费用预算



数据来源：国防白皮书，华泰联合证券研究所

图 2、我国国防预算费用占 GDP 比例及人均军费



数据来源：国防白皮书，华泰联合证券研究所

风险提示

国防政策及国际经济、政治环境的变化将对国防费用及装备的采购产生较大影响。

华泰联合证券股票评级标准

增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码：518001
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhqz.com