

航天军工行业研究月报

(2010 年 4 月 1 日-4 月 30 日)

跟踪报告

2010 年 5 月 3 日 星期一

机械小组

牛纪刚

021-50586660-8636

njg@longone.com.cn

联系人：荀剑

010-59707121

Sylar.xun@gmail.com

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业重点跟踪股票

股票代码	名称	评级
600879	航天电子	买入
	中航光电	
	中航精机	
	洪都航空	买入

投资要点

□ 航天军工行业指数的编制

选择了具有代表性的 30 支上市公司构建航天军工板块指数。航天军工板块保持在 10-30% 的增长速度，其中 2006-2008 年由于特殊的历史时期，行业增速明显加快。2007 年高毛利的军品急剧膨胀，行业的净利润增长出现爆发性机会。A 股市场在“4 万亿”的强烈推动下开始攀升，航天军工指数同时快速启动，随后其上涨幅度远超过沪深 300，并在 2010 年 4 月 14 日创出历史新高 6120 点。

□ 行业观点

资产整合和重组开始热身，行业有序化程度进一步增加。

□ 行业要闻

大飞机项目进一步推进。

国内支线航空发展潜力巨大，中航工业以投代销。

□ 公司看点

航天电子：2010 年资产注入预期明确。

成发科技：增发方案低于预期，市场反应强烈。

新华光：增发方案将再次上会，资产重组悬而未决。

□ 航天军工行业指数的编制

1. 成分股的选取

航天军工板块的股票其主营业务资产中并非完全是军工生产性资产，往往其大股东为原有的十大军工集团或其下属子公司，同时，在军工资产证券化日益明确的今天，军工资产注入成为一种大势所趋，所以在这样的环境下，形成了特定的“航天军工概念”或者称之为“航天军工板块”。

由于概念和界定并不十分清晰，所以在这里选择了具有代表性的 30 支上市公司构建航天军工板块指数，用以表征整个概念性板块的走势和行情。虽然原有十大军工集团，但是在市场预期和实际研究过程中，主要涵盖六大军工集团，中航工业集团、中国电子科技集团、中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国兵器工业集团和中国兵装工业集团，这里选取的上市公司主要为六大军工集团实际控制的部分上市公司。

表格 1. 航天军工指数成分股及其近期走势

证券代码	证券简称	权重[%]	1-4 月份 涨跌幅	09 年 EPS	09 年 市盈率	股价	09 年净资产 收益率(%)
000768	西飞国际	15.3445	-21.52	0.1300	94.19	12.00	3.52
600893	航空动力	7.718	5.62	0.3500	74.25	27.45	6.03
600316	洪都航空	6.7061	10.57	0.5571	66.10	36.83	10.58
600765	中航重机	6.1381	3.76	0.5300	45.57	22.93	15.19
600879	航天电子	5.7974	19.60	0.2500	55.48	13.85	6.97
600118	中国卫星	5.5858	26.93	0.5600	55.25	15.35	12.72
600435	中兵光电	5.0193	-15.50	0.3800	54.55	13.06	11.64
600877	中国嘉陵	4.0082	45.24	0.0157	720.65	11.30	1.18
600038	哈飞股份	3.5918	-2.37	0.2384	86.52	20.63	6.09
600178	东安动力	3.5104	-12.43	0.5066	29.06	14.72	11.55
600523	贵航股份	3.136	31.42	0.3600	58.46	21.04	7.70
002179	中航光电	2.7886	-4.22	0.4400	45.49	20.18	11.76
002163	中航三鑫	2.6542	33.06	0.1800	136.70	19.20	6.79
000738	ST 宇航	2.3159	-3.51	0.1477	32.23	11.28	10.95
600480	凌云股份	2.2415	4.66	0.6100	22.88	13.92	24.77
002025	航天电器	2.146	-5.55	0.3100	40.32	12.60	8.99
600501	航天晨光	1.9522	4.57	0.1500	80.26	11.66	4.60
600990	四创电子	1.907	20.81	0.5292	118.74	31.42	9.01
600391	成发科技	1.772	12.47	0.3700	71.50	26.15	8.67
002265	西仪股份	1.7573	-0.17	0.0600	184.91	11.70	3.48
600343	航天动力	1.6995	24.30	0.1046	170.16	17.80	4.05
600677	航天通信	1.68	-20.73	0.0308	323.56	9.98	1.27

000901	航天科技	1.6481	5.12	0.0300	453.42	14.40	2.26
600855	航天长峰	1.5162	-6.78	0.0104	961.23	10.04	0.52
600495	晋西车轴	1.4793	-16.43	0.2200	78.82	17.07	3.65
600184	新华光	1.2415	6.56	0.0900	253.52	22.91	2.72
600262	北方股份	1.2064	7.51	0.2900	47.74	13.75	6.96
002190	成飞集成	1.1615	11.07	0.3200	53.86	17.46	8.00
600967	北方创业	1.1435	2.98	0.2580	49.63	12.79	5.15
002013	中航精机	1.1339	24.82	0.2400	71.85	13.15	7.24

注：权重按照发行股本计算

2. 编制方法

航天军工指数的编制方法主要参考沪深 300 指数的编制方法进行编制，通过 wind 软件进行计算。

- 权重：截止指数计算日期的股票最新总股本为权重；
- 指数基期为 2004 年 12 月 31 日，基点为 1000 点；
- 计算公式：

$$\frac{I_t}{I_{t-1}} = \frac{\sum P_t * V_t}{\sum P_{t-1}^{Adj} * V_t}$$

其中

I_t ：t 日指数点位；

I_{t-1} ：t-1 日指数点位；

P_t ：t 日某个指数品种最新价；

V_t ：t 日指数品种对应权数；

P_{t-1}^{Adj} ：t-1 日指数品种收盘价调整值（即 t 日指数品种的除权除息价）

注： P_{t-1}^{Adj} ：在除权除息日将指数成份股的股权登记日收盘价更新为除权除息价，进行股票价格调整的情况包括上市公司进行分红送转、配股、股改对价及其他除权情况，也即复权因子发生变化的当天就是除权除息日，而股权登记日就是除权除息日前一个交易日。

3. 航天军工板块上市公司整体情况

航天军工行业进入资产整合和注入的标志性事件是“一航·二航合并”，而后

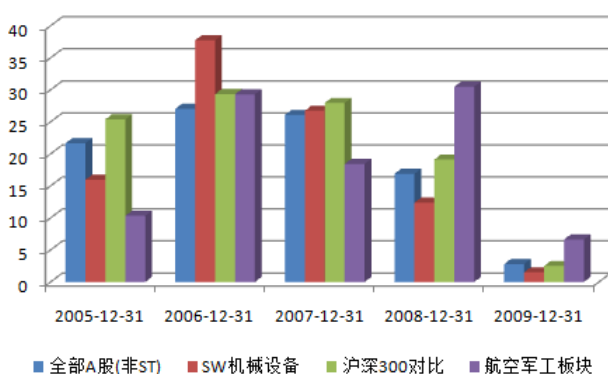
轰轰烈烈的资产注入事件在军工股中开始全面爆发，军工资产开始全面证券化，上市公司从原有的民品资产为主的上市公司开始进入军品为主导，民品蓬勃发展的阶段，公司基本面发生较大的变化。

图表 1. 航天军工板块发展阶段

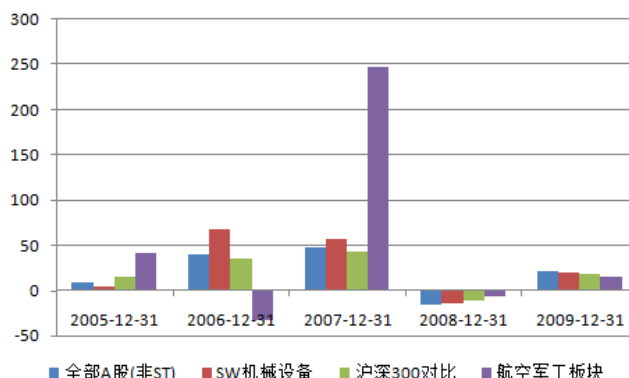


资料来源：Wind、东海证券研究所

图表 2. 营业总收入合计(同比增长率)%



图表 3. 归属母公司股东的净利润合计(同比增长率) %



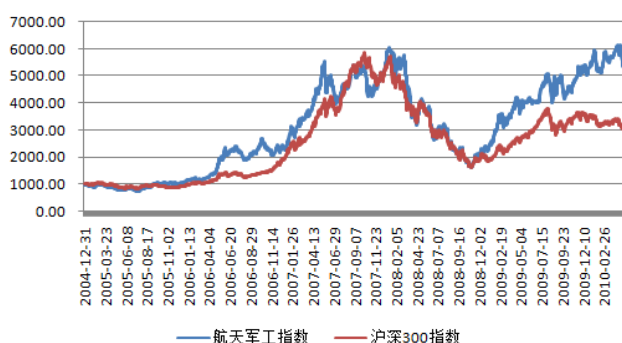
资料来源：Wind、东海证券研究所

图 2 表明航天军工板块保持在 10-30% 的增长速度，其中 2006-2008 年由于特殊的历史时期，行业增速明显加快。从图 3 中可以清楚看到 2007 年高毛利的军品急剧膨胀，行业的净利润增长出现爆发性机会。

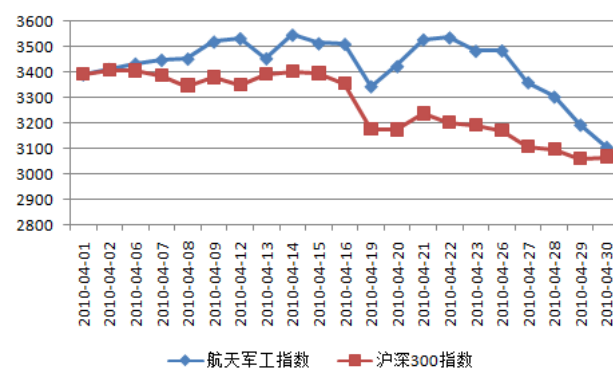
4. 板块指数走势

由于所选择成分股分别在上海和深圳上市，那么选择了与沪深 300 相同的基期和基点，以便于比较航天军工板块的走势和情况。

图表 4. 沪深 300 和航天军工指数对比



图表 5. 4 月份沪深 300 和航天军工指数对比



资料来源：Wind、东海证券研究所

从 2005 年开始，航天军工板块指数与沪深 300 走势基本吻合，2006 年航天军工板块强于沪深 300,2007 年限于沪深 300 进行了一次调整，随后同步于沪深 300，并达到 07 年的高点；其后，伴随着 A 股市场的深度调整，航天军工板块同步大势调整，其调整幅度与沪深 300 相近；08 年底，A 股市场在“4 万亿”的强烈推动下开始攀升，航天军工指数同时快速启动，随后其上涨幅度远超过沪深 300，并在 2010 年 4 月 14 日创出历史新高 6120 点。

4 月份 21 个交易日结束，同比沪深 300，两者都接近有 10% 的跌幅，但是从图 2 中不难看出，航天军工板块在 4 月中走势仍较强，但是由于最后几个交易的大跌，导致航天军工指数迅速回落，全月振荡幅度超过沪深 300，航天军工板块较高的 BETA 值体现一览无遗。

□ 本月观点

资产整合和重组开始热身，行业有序化程度进一步增加。

- 4月2日，贵航股份公告：其实际控制人中国航空工业集团公司以所持包括中国贵州航空工业（集团）有限责任公司100%股权在内的与通用飞机有关的资产作为出资，联合其他股东共同对收购人进行增资，收购人通过本次增资取得中国贵州航空工业（集团）有限责任公司100%股权，从而导致收购人间接控制贵州贵航汽车零部件股份有限公司51.28%的股份。
- 4月15日，中兵光电公告，接到控股股东北京华北光学仪器有限公司（持有公司384,398,322股，占总股本的51.62%）通知，北京华北光学仪器有限公司将持有公司股份中的51,160,000股（占公司总股本的6.87%）质押给兵器财务有限公司。
- 4月15日，15日银河动力公告称，董事会审议并通过了中止正在筹划的重大资产重组事项。
- 4月21日，中航三鑫公告，受让海南中航特玻材料有限公司部分股权。
- 4月29日，凌云股份公告非公开发行股份募集资金拟全部投资于公司汽车零部件业务。
- 4月29日，成发科技公布非公开发行股票预案。合资设立中航哈轴项目、收购成发公司航空发动机相关业务资产以及航空发动机及燃气轮机机匣、叶片、钣金和热表专业化中心建设（一期）项目。

□ 行业要闻

□ 大飞机项目进一步推进。

4月14日,我国C919大型客机项目液压、燃油、空气管理、辅助动力装置、照明等系统设备合作意向书在南京正式签署,这意味着我国大型客机项目在系统设备供应商选择和国内外供应商合作方面取得了新的阶段性成果。中航工业机电系统公司代表中航工业,与中国商用飞机有限责任公司、美国派克公司签署了液压、燃油系统合作意向书,与中国商飞、德国利勃海尔公司签署了空气管理系统合作意向书。中航工业发动机公司代表中航工业,与中国商飞、霍尼韦尔公司签署了辅助动力装置(APU)系统合作意向书。照明系统合作意向书由中国商飞、古德里奇公司、江苏彤明公司签署。

4月15日,C919项目飞控作动系统LOI(合作意向书)签字仪式在西安举行,中航工业、派克公司和中国商飞就C919项目飞控作动系统签署了LOI(合作意向书)。此次C919项目合作意向书和双方合作协议的签署,是航电系统公司在C919项目对外合作方面取得的阶段性成果,后续将陆续就其它航空电子系统方面签署相关合作协议。

□ 国内支线航空发展潜力巨大,中航工业以投代销。

新舟系列 4月9日,在第十四届中国东西部合作与投资贸易洽谈会上,中航工业西飞国际与安徽联华实业股份有限公司签署战略合作框架协议。西飞国际将利用成熟的MA系列飞机产品与服务支援体系,支持联华公司成立安徽航空公司,共同促进安徽区域经济、支线航空运输与中国民机产业的蓬勃发展。

ARJ21系列 4月13日,ARJ21-700新支线飞机104架机在上海成功首飞,标志着我国新支线飞机进入高强度、大密度试飞阶段。ARJ21-700飞机共安排4架试飞飞机,前3架飞机分别于2008年11月28日、2009年7月1日、2009年9月12日成功首飞,投入试飞取证。今年3月16日,美国联邦航空局正式开始对ARJ21-700飞机的适航影子审查,这是我国大型喷气客机首次接受美国联邦航空局取证审查。

□ 公司看点

航天电子：09 年营业收入增长 8.4%，净利润下降 19.2%，EPS0.25 元，业绩低于预期。

点评：09 年由于成本上升，同时产品调价，导致公司毛利水平大幅度下滑，但是随着公司募投项目逐步达产，新品增加，公司未来重回快速增长车到。

注：详细内容请参阅 4 月 19 日报告《募投达产，注入临近，重返高速路——航天电子》

成发科技：增发方案低于预期，市场反应强烈。

点评：成发科技公布非公开发行股票预案，合资设立中航哈轴项目、收购成发公司航空发动机相关业务资产以及航空发动机及燃气轮机机匣、叶片、钣金和热表专业化中心建设（一期）项目。远低于市场预期注入成发科能的余压透平发电装置制造资产，此项优质资产的归属权成为市场追逐的另一热点，不排除集团将此项资产作为能源类资产注入相应的上市平台。

新华光：增发方案将再次上会，资产重组悬而未决。

点评：新华光重大资产重组的那日荣主要是收购西光集团的精确制导武器系统、精确制导导引头、航空显控信息装备产品和地面显控信息装备等四大产品系列，基本实现了西光集团防务资产的整体上市；同时，原有方案中包括收购西光集团、红塔创投等持有的天达光伏 46.71%股权。

09 年底公司公告其重大资产重组方案未获证监会通过，同时公告将对申请材料进行补充、修订和完善，将继续推进此次重大资产重组事项。

4 月市场

图表 6. 航天军工板块行业个股涨幅 TOP5 与跌幅 TOP5 (一月)

涨幅排名	股票代码	公司名称	涨幅 (%)	最新价格	跌幅排名	股票代码	公司名称	跌幅 (%)	最新价格
1	600343	航天动力	29.74	17.800	1	600038	哈飞股份	-22.27	20.630
2	002163	中航三鑫	12.68	19.200	2	600495	晋西车轴	-19.78	17.070
3	600765	中航重机	10.88	22.930	3	600990	四创电子	-18.96	31.420
4	600879	航天电子	8.46	13.850	4	002190	成飞集成	-18.90	17.460
5	002265	西仪股份	2.81	11.700	5	600435	中兵光电	-18.17	13.060

资料来源：Wind、东海证券研究所

5 月建议

- 重点关注中航工业新能源平台的相关整合情况。新能源作为中航工业外延式增长的主要增长点之一，集团将着力打造风电全产业链，从目前现有资源和收购、新建项目预计，未来能源类板块将获得巨大的发展空间，其相应的上市公司也将获得新的增长点。
- 中航工业燃气轮机产业链有望在“西气东输”配套项目中获得较大订单。燃气轮机一直是作为中航工业航空发动机衍生产品着力打造的 品牌产品，燃气轮机在其巨大的市场需求和广泛的市场应用的外围环境中，不排除集团对现有资产进行梳理，以便于形成合力。
- 航天电子作为航天科技集团的优质上市公司之一，其市场预期的整体上市一直存在，由于军工集团资产重组的进程逐步加快，其自身的优质性加上存在披露收购等方案的可能性，将进一步成为市场追逐的热点。
- 新华光在自有新能源触底反弹的基础上又增加了军工资产注入的明确预期，从时间窗口判断，未来一段时间将是公司资产重组的关键节点，公司有望成为集军工制造和新能源概念于一身的优质上市公司，建议市场寄予足够的关注。

附注：**分析师简介及跟踪范围：**

牛纪刚，机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，2 年从业经验，2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司：三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

荀剑，军工行业分析师，2004 年在 63971 部队工作，2 年从业经验，2010 年 2 月加盟东海证券。

重点跟踪公司：中国卫星，贵航股份，航天电子。

一、行业评级

推荐 - Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
增持 - Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性 - Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
减持 - Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅>10%

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122