

航天军工行业研究月报

(2010 年 5 月 1 日-5 月 31 日)

跟踪报告

2010 年 6 月 7 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
600038	哈飞股份	买入
000768	西飞国际	中性
600316	洪都航空	买入

投资要点

□ 航天军工板块行情

5 月份，航天军工板块基本上随大市波动，调整幅度与沪深 300 接近，其较高的波动特征依然明显。分属 4 大军工集团的中国卫星、哈飞股份、四创电子、航天动力均取得较好的绝对和相对收益。

□ 行业观点

资产整合速度加快，个股分化趋势明显。

□ 行业要闻

通飞海鸥”300 水陆两栖飞机 01 架机身机翼在中航工业石飞下线。
参与生活垃圾焚烧厂建设，中航工业推进绿色产业。
风电产品向国际客户推广。
燃气轮机发展进入关键阶段。
中航工业世新入主虹波风电
新舟 600 获得适航证。
中航惠德 2.0 兆瓦风电机组成功下线

□ 公司看点

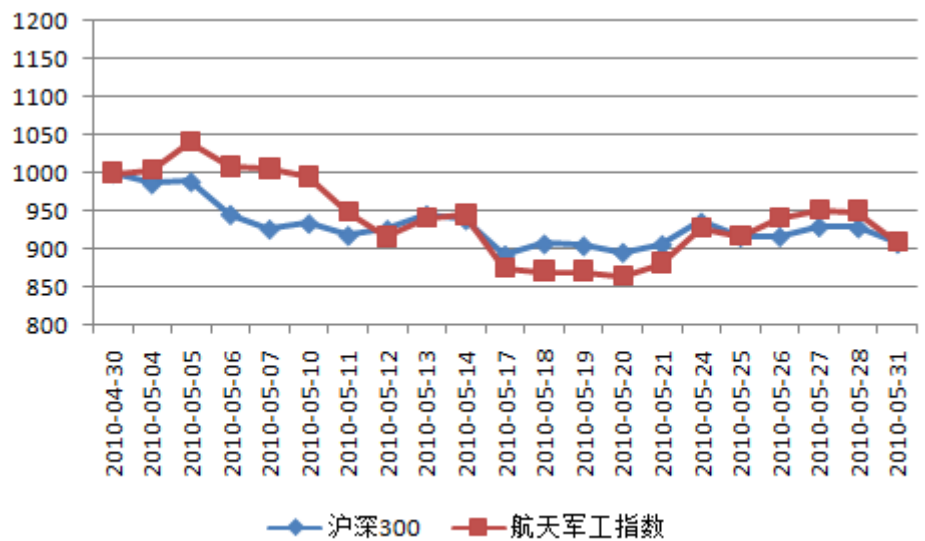
哈飞股份：直升机板块推进资产重组进程。
成发科技：增发方案或将调整，重新认识成发科技。

西飞国际：参与航空运输业，以销带产业绩有望回升。

□ 航天军工板块 5 月份走势

5 月份航天军工板块和沪深 300 一同回调，整体的调整幅度在 10%左右，上半月好于沪深 300，后半个月走势与沪深 300 同向，行业的 BETA 值略高于沪深 300，其波动幅度在 20%左右。

图表 1 5 月份航天军工指数与沪深 300



资料来源：wind、东海证券研究所

5 月份无论从绝对收益还是相对沪深 300，中国卫星、哈飞股份、四创电子和航天动力都取得了较好的收益，恰好 4 家上市公司分属 4 家军工集团公司，且都有明显的注入预期，且均属于有一定的业绩保障的上市公司。其中哈飞股份和四创电子正好是 4 月份表现最弱的 3 支股票中的两只，航天动力则属于 4 月份涨势最好的三只股票之一，军工板块极端股票存在，往往不温不火的股票也很难走出独立行情。

图表 2 成分股变动情况

证券代码	证券简称	5 月份涨跌幅	相对沪深 300 涨跌幅	5 月份换手率 (%)	1-5 月份涨跌幅	相对沪深 300 涨跌幅	1-5 月份换手率 (%)
000768	西飞国际	-7.97	1.62	16.46	-27.77	-5.33	112.09
600893	航空动力	-6.30	3.29	30.92	-1.04	21.40	196.58
600316	洪都航空	-9.15	0.44	15.88	0.45	22.89	97.82
600765	中航重机	-14.08	-4.49	59.37	-10.85	11.59	319.84

600879	航天电子	-17.40	-7.81	62.63	-1.21	21.23	413.63
600118	中国卫星	9.58	19.16	75.68	39.08	61.52	450.56
600435	中兵光电	-5.21	4.38	68.25	-19.90	2.54	560.80
600877	中国嘉陵	-14.96	-5.37	44.16	23.52	45.96	300.43
600038	哈飞股份	7.95	17.54	34.30	5.40	27.84	159.29
600178	东安动力	-22.96	-13.37	25.08	-32.54	-10.10	111.41
600523	贵航股份	-16.59	-7.00	40.89	9.62	32.06	305.92
002179	中航光电	-16.75	-7.16	28.92	-20.27	2.18	191.00
002163	中航三鑫	-3.25	6.34	74.55	28.73	51.17	637.45
000738	ST 宇航	-3.90	5.69	33.66	-7.27	15.17	197.52
600480	凌云股份	-9.55	0.03	31.08	-5.34	17.10	279.91
002025	航天电器	-11.87	-2.28	41.75	-16.76	5.68	255.77
600501	航天晨光	-12.44	-2.85	63.94	-8.43	14.01	405.95
600990	四创电子	12.51	22.10	46.16	35.92	58.37	190.37
600391	成发科技	-25.66	-16.07	83.19	-16.39	6.05	283.22
002265	西仪股份	-30.95	-21.36	161.04	-31.07	-8.63	735.37
600343	航天动力	5.62	15.21	50.20	31.28	53.73	187.32
600677	航天通信	-15.83	-6.24	43.27	-33.28	-10.84	387.81
000901	航天科技	-11.25	-1.66	55.00	-6.70	15.74	314.94
600855	航天长峰	-11.75	-2.16	36.91	-17.73	4.71	329.96
600495	晋西车轴	-17.28	-7.69	40.24	-30.87	-8.43	281.90
600184	新华光	-4.45	5.14	52.42	1.81	24.26	300.45
600262	北方股份	-20.58	-10.99	100.91	-14.62	7.82	494.04
002190	成飞集成	-8.03	1.56	71.68	2.15	24.59	613.59
600967	北方创业	-12.28	-2.69	30.68	-9.66	12.78	317.88
002013	中航精机	-9.51	0.08	41.36	12.95	35.40	304.16
平均值		-10.14	-0.55	52.02	-4.03	18.42	324.57

资料来源：Wind、东海证券研究所

□ 本月观点

资产整合速度加快，个股分化趋势明显。

- 5月3日，凌云股份公布非公开发行预案：发行不超过7,500万股，其中，公司控股股东河北凌云工业集团有限公司认购数量不低于本次发行股票总数的10%；非公开发行股票募集资金拟全部投资于汽车零部件业务，投资总额112,894万元，其中利用募集资金77,058万元。募集资金净额不超过项目需要量，发行价格不低于11.15元/股。

- 5月7日,新华光发布公告,股东大会通过《关于延长公司向特定对象发行股份购买资产暨关联交易的决议有效期和延长授权董事会办理本次重大资产重组相关事项期限的议案》,同意公司本次重大资产重组方案的有效期为自公司股东大会审议通过之日起12个月,并授权董事会全权办理本次重大资产重组的有关事宜,授权有效期为自股东大会审议通过之日起12个月内。
- 5月10日,航天科技非公开发行新增28,599,124股均为有限售条件流通股,将于2010年5月11日在深圳证券交易所上市。
- 5月11日,洪都航空公告证监会核准公司非公开发行不超过10,600万股新股。
- 5月15日,西飞国际公告股东会审议并通过了本次向特定对象分别为陕西飞机工业(集团)有限公司、西安飞机工业(集团)有限责任公司、西安航空制动科技有限公司、中航飞机起落架有限责任公司非公开发行方案。各特定对象均以其拥有的与航空业务相关的资产(含负债)认购本次发行的股份。
- 5月31日,新华光公告:湖北新华光信息材料股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过。

□ 行业要闻

□ 通飞“海鸥”300 水陆两栖飞机 01 架机身机翼在中航工业石飞下线。

5 月 5 日，“海鸥”300 水陆两栖飞机 01 架机身机翼在中航工业石飞下线，这标志着“海鸥”300 飞机结构系统协调验证工作顺利结束，01 架飞机的总装工作即将全面展开。“海鸥”300 飞机由中航工业特飞所总设计，由中航工业石飞与中航工业特飞所联合研制，是国内首款具有自主知识产权的轻型多用途水陆两栖飞机，是中航工业通飞成立以来自行研制的首个重点型号。该飞机采用单船身布局形式，机翼为大展弦比梯形翼，机翼翼尖设有翼尖小翼；机身尾部布有十字型尾翼，适合在城乡地区、特别是在近海、内陆的江河湖泊、水库等水源丰富地区使用，具有环境适应性好、实用维护成本低、用途广泛等优势，可广泛用于公务飞行、飞行员培训、客货运输、医疗救护、航空探测、旅游观光等。“海鸥”300 飞机研制工作于 2008 年 9 月 18 日全面启动，按计划该机将于今年 8 月首飞，并于 11 月参加珠海航展。

5 月 10 日晚，“海鸥”300 飞机 01 架机身机翼预对接和机身尾翼预对接工作在中航工业石飞一次获得成功。

□ 参与生活垃圾焚烧厂建设，中航工业推进绿色产业。

5 月 6 日，北京南宫生活垃圾焚烧厂项目咨询服务合同签约仪式在北京举行。贝利能源（德国）公司和北京市政工程设计研究院联合体，将为项目设计和现场服务提供咨询服务。中航工业规划建设作为项目代建人，将携手咨询公司，以“环保、科技、低耗、示范”为目标，把项目建设成为在垃圾焚烧处理方面国际一流、国内示范的工程。北京南宫生活垃圾焚烧厂是中德两国财政合作框架内的财政合作项目，是由北京市政府与德国政府联合投资的大型垃圾焚烧发电项目，被列入北京市重点工程。该项目建设总投资 77553 万元，其中中德财政合作资金 5500 万欧元，占地面积 8.21 公顷，设计日处理生活垃圾 1000 吨。

□ 风电产品向国际客户推广。

5 月 6 日，中航工业惠德风电工程有限公司在北京举办新品推介会。会上，中航工业惠德向各国大使隆重推介了新产品 HD2000 大型双馈变桨距风力发电机组。该机组具有叶轮直径大、发电效率高、易于维护、可靠性强等特点，技术处于国际领先地位，适用于国内外常温、低温环境，应用范围广，具有广阔的市场发展前景。苏里南、沙特、弗得角、也门、格鲁吉亚等大使对公

司产品非常关注，表示将立刻与公司就有关合作事宜进行洽谈。

□ 燃气轮机发展进入关键阶段。

5月9日，中航工业振兴航空发动机产业委员会第二次会议在北京召开，会议讨论并通过了大力发展燃气轮机产业等议题。大会通过了《中国航空工业集团公司关于大力发展燃气轮机产业的决定》。《决定》指出，燃气轮机是与航空发动机技术密切相关的产品，燃气轮机产业是中航工业的优势战略性新兴产业。中航工业将以市场需求为导向，充分发挥航空发动机产业技术优势，整合集团公司燃机开发与成套业务，完善军民结合的科研生产体制，以发动机公司为主体建立燃机产业研发、制造、运营和服务“一体化”的市场运营体系，打造面向市场、主业突出、竞争力强的燃气轮机产业，全面提升中航工业燃机产品的市场竞争力，实现燃气轮机产业的快速、协调和持续发展，满足我国国防装备和经济发展需要。

《决定》明确了发展燃气轮机产业的政策措施：全面实施燃气轮机产业的专业化整合，打造基于燃机产业链的燃机研发中心(COR)、燃机能力中心(COC)和燃机优异制造中心(COE)，按照专业优势，理顺研究所任务分工；加大对燃气轮机产业发展的战略性投入力度，建立中航工业燃机产业发展专项基金；实施燃气轮机重大专项五年计划，通过加大投资力度和资源整合，加强研发、示范应用和市场开拓，加速发展燃气轮机产业；推动体制机制改革与创新；强力推进市场营销，打造中航工业燃机品牌等。

□ 中航工业世新入主虹波风电

5月17日，中航重机股份有限公司所属中航工业世新燃气轮机股份有限公司和南通虹波风电设备有限公司在南通签订合作协议。中航工业世新将以现金方式出资2842万元，占新成立的中航虹波风电设备有限公司29.6%的股份。此次合作将进一步完善中航工业风电产品序列，促进中航工业风电全产业链、全价值链发展。中航重机依据中航工业发展战略及目标，紧紧抓住近年来风电快速发展的机遇，以全价值链、全产业链的模式进入新能源领域，以投资拉动中航工业相关风电产业的发展，已初步形成了“风电投资-风电建设-风电主机、叶片”等设备制造的全产业链。

□ 新舟600获得适航证。

5月18日，严格按照中国民航适航标准研制的新一代涡桨支线飞机——MA600喜获中国民航局颁发的运输类飞机型号合格证。获得型号合格证后，MA600首架机即将交付用户。这标志着MA600飞机研制工作取得成功，为飞机进入市场和批量生产铺平了道路。

□ 中航惠德 2.0 兆瓦风电机组成功下线

5 月 20 日，中航惠德风电工程有限公司 2.0 兆瓦双馈变桨距风电机组在保定成功下线。该型机组多项技术居国内领先水平。该型风电机组采用了欧洲最新设计的发电机，与驱动系统匹配度高，还在国内首次运用了超级弹性衬套等国际最新技术。中航惠德未来将倾向于开发拥有自主知识产权的风力发电成套设备。

□ 公司看点

哈飞股份：直升机板块推进资产重组进程。

点评：中航工业近期将发布旗下板块的发展方向，对于有明确注入方向和注入预期的上市公司来讲，将进一步催化市场，加速其基本面的改善预期和实际的资产整合进程，所以作为直升机板块的唯一上市公司，哈飞股份将有可能进一步明确注入的相关内容。

成发科技：增发方案或将调整，重新认识成发科技。

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。预案增发价格远低于二级市场价格，不排除 6 月份公司董事会对于公司增发价格进行调整。同时，对于公司的调研表明公司未来仍将进一步进行资产注入，市场定位存在一定偏差，公司目前股价已在合理区间。中航发动机公司将对与整个业务板块的方向进行梳理，建议关注。近期，将发布对于成发科技调研报告，敬请关注。

西飞国际：参与航空运输业，以销带产业绩有望回升。

点评：支线飞机新舟系列主要销往发展中国家，迫于外围经济收紧，销售受到一定影响，所以西飞国际调整产品销售结构，加速民机“出口转内销”；一旦此次销售模式成立，未来不排除中航工业在各地纷纷筹建参控股的航空公司，其背后是中航工业民机的三大系列的内销，新舟 60 系列，以及马上试销的 ARJ21 系类和未来的大飞机 C919 系列，其示范效应明显“挤”身民航运输，制度瓶颈难于形成约束；国内民航支线前景广阔，中航工业手握主动权。

（注：参见《中航工业整合思考之西飞国际的突围》）

5 月市场

图表 3. 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	600990	四创电子	12.51	22.10	1	002265	西仪股份	-30.95	8.84
2	600118	中国卫星	9.58	19.16	2	600391	成发科技	-25.66	18.54
3	600038	哈飞股份	7.95	17.54	3	600178	东安动力	-22.96	10.70
4	600343	航天动力	5.62	15.21	4	600262	北方股份	-20.58	10.94
5	002163	中航三鑫	-3.25	6.34	5	600879	航天电子	-17.40	10.97

资料来源: Wind、东海证券研究所

6 月建议

- 成发科技由于增发方案低于市场预期，所以导致其在 4、5 月份出现较大的跌幅，但是随着市场对于成发科技购买资产的重新评估，可能会出现一定的估值修复行情。
- 中航工业燃气轮机产业链整合有望进一步推动。目前，中航发动机公司整体上已经形成关于发动机和发动机衍生产品的整合思路，不日将对外公布。所以，建议关注发动机公司下属的几家上市公司。
- 航天电子作为航天科技集团的优质上市公司之一，5 月份出现较大的跌幅，股价处于低位水平。这样对于公司通过非公开增发注入大股东的优质资产形成较好的外围环境，所以建议关注航天电子，长线资金可以逢低购买，公司现价具有较好的安全边际。
- 西飞国际一直是中航工业乃至整个军工板块的最大型的公司。5 月份无论是民机的高调参与市场，还是军品的整合都如火如荼，其最早实现的版块整体上市也是具有很好的示范效应的。一旦顺利注入公司的基本面将产生一定的变化，可以适度关注。

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、免责声明

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