

动态报告/行业快评

军工行业

美国密集军演事件快评

谨慎推荐

(维持)

2010年8月17日

明为韩朝争端，暗图南海利益

分析师：李筱筠 lixiaoyun@guosen.com.cn 010-66026326 SAC 执业证书编号：S0980210080002

分析师：陈健 chenjian7@guosen.com.cn 010-66022025 SAC 执业证书编号：S0980210030018

事项：

1. 自朝鲜击沉韩国天安舰事件后，美韩两国在7月25-28日和8月16-26日共进行了两次联合军演。与往年例行的联合军演不同，此次美国派出了“乔治·华盛顿”号核动力航母参加军演，参与美军人数也由过去1万增至3万人；原计划在黄海进行的演习因中国强烈反对改在日本海。

2. 今年8月12-20日，美军与越南军方举行两国建交15年来首次海军联合演习，美“麦凯恩”号驱逐舰与越南海军在南海举行持续约一周的演练。

评论：

■ 美国多年来挑衅不断，密集联合军演并未超出预料。自96年台海危机美国多年来不停地向中国挑衅，99年轰炸中国大使馆、01年南海坠机等事件一再挑战中国的底线，其航母也多次在中国海域附近游弋并曾作出战斗姿态。此次韩美、越美联合军演与上述事件相比并未超出我们的预料，作为第一强权的美国若其国策变成睦邻安邦才是超出常态的事情。

■ 韩美加大军演规模作为对“天安舰”事件的反应尚在合理范畴。今年3月朝鲜击沉韩国的“天安舰”事件触发了此次韩美的密集军演，美国首次出动了航母且参与人数也达到空前的3万人，比历年的常规联合军演多了2万人。我们认为此次大军演规模是对于“天安舰”事件的合理反映，韩国就此事已经非常克制；此次军演意在震慑朝鲜，原先地点在黄海的军演计划在中国强烈反对下地点变更为日本海，韩美两方已注意不触及中国底线。

■ 南海争端本质为利益之争，美插手乃为遏制中国在东盟的地位。南海海域油气资源丰富，仅南沙海域的石油资源量约为350亿吨相当于1/3个中东储量，被誉为“第二个波斯湾”；因此历年来为南海周边诸国海域国土纷争之地。当前中国正在欲逐一与东盟各国谈判关于南海岛屿的争端问题，而美国国务卿希拉里突然宣称中国和周边国家在南海的争端直接影响了美国的国家利益，表明美国不愿意看到一个团结的东盟和中国在东盟中处于愈来愈重要的位置，因此美国要开始插手南海问题，使南海争端永远无解。

■ 南海问题近年将无解，航母问世方能打破僵局。由于南中国海最南端距中国大陆架2000公里，过去在美国不插手的情况下我国海军也鞭长莫及，无法收复被东南亚侵占的南海诸岛，只能欲求通过谈判来解决；如今美国在南海要加强其战略威慑，我国只有在南海有与其相当军事实力才能破解其威慑力。由于我国战斗机作战半径不足1500公里，只能勉强通过空中加油机才能覆盖整个南海海域，缺乏航母为依托的战斗机不能对整个南海形成压制性控制，等同于没有军事控制力。因此一旦美国插手此事，除非我国形成航母舰队，否则南海争端将基本维持现状。预计我国由瓦良格号改装

的首艘航母有望于 2015 年前后投入使用，届时有望改变南海领域的军事格局；此外我国有望于 2020 年前后将完全国产化的航母投入使用。

■ **成为军事强国仍需逐步积累，军备研制与开支仍将按计划进行。**改革开放前十年中国国防费平均每年下降 5.83%；自 1990 年开始我国军费开始恢复性增长，过去十五年年均增速高达 15%；预计未来十年平均增速仍将维持 10%以上。我们认为此次军演不能成为大规模非经常性采购的理由，美国对我国的遏制已不是一两日，只可能对某些产品的需求有结构性调整。美国和台独的压力使我国加大了对自主研发的重视，但是一个国家军事实力提升不可能一口吃成胖子，需要加工设备、材料技术、加工工艺等一系列客观条件的长期积累，航空母舰、舰载机、三代机配套发动机、四代战机等项目当前正在有条不紊进行。

■ **南海问题迟早要解决，短期看“飞豹”治本仍需航母。**南海问题要根本解决必须需要列装航母。从产品生产周期考虑，短期来看，南海局势紧张西飞国际将主要受益，其主打产品飞豹是海军主力机型，作战半径为 1500 千米，虽然不能完全覆盖南海全海域，但仍较其他战斗机有更远的航程，未来南海局势紧张程度与其需求增量呈正相关。

中长期来看南海问题解决仍需靠航母及其配套产业。从经验数据上看造价方面航母、航母编队、舰载机的造价比例约为 1:1:1；其中航母编队包括护卫舰、驱逐舰、攻击核潜艇、补给舰等，航母上的舰载机主要为歼击机，航母编队上的舰载机以直升机为主；当前上市公司与航母相关的标的并不多，受益公司主要为有望生产护卫舰和驱逐舰等航母编队船体的中国重工，以及生产舰载直升机的哈飞股份。

因此我们认为从此次美国军演所带来的新的南海利益格局的变化及我国的应变来看，西飞国际、中国重工和哈飞股份将先后获益。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。