

军工

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

评级调整: 维持

行业基本资料

上市公司家数	30
总市值(亿元)	2853
占A股比例(%)	0.94%
平均市盈率(倍)	72

行业表现

(%)	1M	3M	6M
军工	-5.02	5.28	67.39
上证综合指数	-1.93	6.01	35.44



相关报告

军工行业 2010 年投资策略报告: 重组预期依然多, 军工业务看新装

军工行业 2010 年下半年投资策略报告: 关注战略新兴产业政策背景下的变革和发展

军工行业 2011 年投资策略报告: 十二五规划主题下关注技术提升和成长性

军工行业月报

看好

静待下一个行情催化剂

投资要点:

➤ 10 年 12 月份军工板块仍然延续 11 月份的弱势格局, 仍然以调整为主, 即使有朝韩、日本钓鱼岛等周边局势刺激, 12 月份军工行情整体仍然弱于大盘, 目前军工行业估值水平 72 倍。回顾 10 年全年, 军工行业强于大盘, 特别是 7-10 月。

➤ 10 年 12 月涨幅最大的 3 支股票为航天信息、海特高新、中兵光电, 表现最弱的 3 支股票为四创电子、洪都航空和中航精机。10 年 1-12 月涨幅最大的 3 支股票为 ST 昌河、成飞集成和中航精机; 1-12 月涨幅最小的 3 支股票为西飞国际、航天通信和航天电器。

➤ 我们认为 11 年最大的催化剂之一是后续将陆续发布的战略新兴产业规划、十二五规划。首先, 十二五规划的重点提出了发展现代化工业体系, 提高产业核心竞争力, 其中包括了改造提升制造业、培育战略新兴产业、构建综合交通体系、改革空域体制、发展海洋经济等等。军工企业是国家高端装备制造业中不可缺少的部分。我们特别关注军工行业中未来 5-10 年具有较大成长空间的三个细分产业: 直升机、航空发动机、卫星产业。低空空域逐步开放为通用航空产业打开发展空间; 发动机关键技术提升带来军用需求的释放, 也为未来民用奠定技术基础; 十二五末近百颗卫星在轨运行, 将为包括卫星导航在内的卫星应用创造巨大空间。

➤ 其次, 加强国防和军队现代化建设将是十二五规划中的一个内容。我们对军工业务结构性看好, 即看好符合国防信息化发展方向、利于装备技术提升的军品业务, 比如新一代的航空装备、海军装备、陆航装备及相应电子、机电等关键系统配套集成业务。

➤ 对于行业的重组整合, 我们一直关注的是各大军工集团的整合大趋势和思路, 按整合思路明确程度和执行难易程度排序, 我们认为依次为中航工业集团、兵器两大集团、航天两大集团和电子科技集团, 详见我们的策略报告。重组仅仅是整个行业跨越式发展的起点, 我们更关注的是整合后产业的前景。

➤ 维持行业“看好”评级。目前我们认为军工行情需要等待进一步的题材或催化剂, 我们更偏重于选择兼具基本面支撑、足够大的产业发展前景, 并有整合预期的公司, 如中航精机、中航重机、哈飞股份、航空动力、中国卫星等。

股票代码	重点公司	EPS09A	EPS10E	EPS11E	EPS12E	PE09A	PE10E	PE11E	PE12E	投资评级
002013	中航精机	0.24	0.91*	1*	1.1*	135.58	35.76	32.54	29.58	强烈推荐
600765	中航重机	0.34	0.4	0.44	0.53	36.00	47.35	43.05	35.74	推荐
600118	中国卫星	0.28	0.34	0.4	0.45	93.43	73.00	62.05	55.16	推荐
600879	航天电子	0.25	0.25	0.32	0.38	53.48	53.60	41.66	35.33	推荐
600893	航空动力	0.35	0.43*	0.48*	0.57*	102.94	73.49	65.18	54.49	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	123.13	101.71	98.21	91.87	推荐
600990	四创电子	0.57	0.4	0.46	0.56	78.33	79.18	68.85	56.55	推荐
002179	中航光电	0.44	0.36	0.42	0.5	40.52	51.28	43.95	36.92	推荐
600523	贵航股份	0.36	0.42	0.51	0.63	64.08	56.95	46.90	37.97	推荐

1、2010 年 12 月份军工行业走势

12 月份军工板块仍然延续 11 月份的弱势格局，仍然以调整为主，即使有朝韩、日本钓鱼岛等周边局势刺激，12 月份军工行情整体仍然弱于大盘，目前军工行业估值水平 72 倍。

12 月涨幅最大的 3 支股票为航天信息、海特高新、中兵光电，表现最弱的 3 支股票为四创电子、洪都航空和中航精机。10 年 1-12 月涨幅最大的 3 支股票为 ST 昌河、成飞集成和中航精机；1-12 月涨幅最小的 3 支股票为西飞国际、航天通信和航天电器。

表 1 行业内主要上市公司 2010 年 12 月走势情况

证券代码	证券简称	2010 年 12 月份涨跌幅 %	相对上证指数 12 月份涨跌幅 %	1-12 月涨跌幅 %	1-12 月相对上证指数涨跌幅 %	12 月份换手率 %
600271.SH	航天信息	10.88	11.31	37.34	51.65	31.15
002023.SZ	海特高新	5.89	6.32	29.61	43.92	38.31
600435.SH	中兵光电	5.57	6.00	2.94	17.26	139.65
600372.SH	ST 昌河	4.28	4.71	282.85	297.17	17.89
600184.SH	光电股份	0.12	0.55	100.19	114.50	44.02
600391.SH	成发科技	-1.17	-0.74	5.25	19.56	66.74
600262.SH	北方股份	-1.80	-1.37	33.47	47.78	82.18
000901.SZ	航天科技	-2.00	-1.57	21.55	35.86	62.35
600967.SH	北方创业	-2.07	-1.64	18.52	32.84	55.67
600523.SH	贵航股份	-2.21	-1.78	50.03	64.35	49.53
600879.SH	航天电子	-3.38	-2.95	17.29	31.60	83.09
600765.SH	中航重机	-3.96	-3.53	28.89	43.21	53.91
600855.SH	航天长峰	-4.55	-4.12	24.79	39.10	104.58
600893.SH	航空动力	-4.55	-4.12	20.71	35.02	55.23
000768.SZ	西飞国际	-5.01	-4.58	-20.14	-5.83	28.46
002265.SZ	西仪股份	-5.80	-5.37	5.40	19.72	122.87
600501.SH	航天晨光	-6.23	-5.80	32.47	46.78	105.59
600038.SH	哈飞股份	-6.25	-5.82	35.40	49.71	47.16
600118.SH	中国卫星	-7.28	-6.86	105.23	119.55	70.33
002151.SZ	北斗星通	-7.49	-7.06	30.43	44.74	37.63
600151.SH	航天机电	-7.72	-7.29	22.90	37.22	26.33
600343.SH	航天动力	-7.96	-7.53	96.54	110.85	36.08
600677.SH	航天通信	-8.17	-7.74	-5.40	8.91	64.93
000738.SZ	中航动控	-8.93	-8.50	23.01	37.32	64.97
002179.SZ	中航光电	-9.06	-8.63	31.73	46.05	34.75
002025.SZ	航天电器	-9.59	-9.16	-2.40	11.92	33.95
002190.SZ	成飞集成	-10.56	-10.13	211.46	225.78	40.03
002013.SZ	中航精机	-13.50	-13.07	208.87	223.18	106.94
600316.SH	洪都航空	-18.17	-17.74	28.58	42.90	33.15
600990.SH	四创电子	-19.84	-19.41	21.77	36.08	29.98

资料来源：WIND 中投证券研究所

2、12 月行业主要资讯回顾

近期，国务院和中央军委联合下发了《关于建立和完善军民结合寓军于民武器科研体系的若干意见》（“国发 37 号文”）。文件提出了我国国防科技工业的发展目标：“用三至五年时间，基本实现国防科技与民用科技、国防科技工业与民用工业的互通、互动、互补”；“培育合格的市场竞争主体，军工企业股份制改造基本完成，军工科研院所改革取得积极进展”。

该文件还进一步提出要深化军工企业改革：“除关系国家战略安全的少数企业外，要以调整和优化产权结构为重点，通过资产重组、上市、相互参股、兼并收购等多种途径推进股份制改造，依法妥善安置职工。鼓励符合条件的社会资本参与军工企业股份制改造。按照现代企业制度的要求，完善公司法人治理结构。”

这个文件对于军工行业来说具有重要意义，这也是在 07 年原国防科工委、国资委、发改委发布的《关于军工企业股份制改造的指导意见》等文件之后一份关于军工企业股份制改造、寓军于民、军民结合的重要文件。

表 2：07 年发布的投资体制改革政策文件

政策名称	核心意思
《国防科工委关于非公有制经济参与国防科技工业建设的指导意见》	参与科研生产、项目合作、军工企业改制
《国防科工委关于大力发展国防科技工业民用产业的指导意见》	推进重组和资本运作，集聚产业发展资源
《深化国防科技工业投资体制改革的若干意见》	推进投资和产权多元化
《关于军工企业股份制改造的指导意见》	分类推进军工企业股份制改造
《非公有制经济参与国防科技工业建设指南》	明确非公有制经济参与建设的具体范围
军工企业股份制改造实施暂行办法	国防科工委监督管理下的四种改制类型

资料来源：中投证券研究所

我们注意到此次的 37 号文特别提到了军工科研院所的改革，这也正是多年来几大军工集团股份制改革的一个难题。军工科研院所是军工技术的核心，各科研院所产研结合方式有所不同，我们认为更多的优质军工资产改制上市将会逐步实现。这对于军工上市公司特别是相关业务的整合平台来说是政策利好因素。

3、投资建议

维持行业“看好”评级。目前我们认为军工行情需要等待进一步的题材或催化剂，我们更偏重于选择兼具基本面支撑、足够大的产业发展前景，并有整合预期的公司，如中航精机、中航重机、哈飞股份、航空动力、中国卫星等。

表 3 重点公司分类

股票代码	重点公司	EPS09 A	EPS10 E	EPS11 E	EPS12 E	PE09A	PE10E	PE11E	PE12E	10-12CA GR	投资评级
002013	中航精机	0.24	0.91*	1*	1.1*	135.58	35.76	32.54	29.58	-	强烈推荐
600765	中航重机	0.34	0.4	0.44	0.53	36.00	47.35	43.05	35.74	15%	推荐
600118	中国卫星	0.28	0.34	0.4	0.45	93.43	73.00	62.05	55.16	15%	推荐
600879	航天电子	0.25	0.25	0.32	0.38	53.48	53.60	41.66	35.33	23%	推荐
600893	航空动力	0.35	0.43*	0.48*	0.57*	102.94	73.49	65.18	54.49	15%	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	123.13	101.71	98.21	91.87	7%	推荐
600990	四创电子	0.57	0.4	0.46	0.56	78.33	79.18	68.85	56.55	18%	推荐
002179	中航光电	0.44	0.36	0.42	0.5	40.52	51.28	43.95	36.92	18%	推荐
600523	贵航股份	0.36	0.42	0.51	0.63	64.08	56.95	46.90	37.97	22%	推荐
600435	中兵光电	0.24	0.29	0.32	0.36	65.5	54.86	49.72	44.19	12%	中性
600391	成发科技	0.37	0.44*	0.59*	0.71*	66.68	55.61	41.47	34.46	27%	中性
600501	航天晨光	0.15	0.22	0.23	0.27	85.4	66.41	63.52	54.11	11%	中性
600967	北方创业	0.26	0.32	0.36	0.38	58.88	45.81	40.72	38.58	9%	中性
000768	西飞国际	0.17	0.21	0.3	0.35	74.59	57.81	40.47	34.69	29%	中性
600316	洪都航空	0.27	0.36	0.38	0.45	152.72	74.33	70.42	59.47	12%	中性
600677	航天通信	0.03	0.42*	0.26*	-0.03	373.67	28.36	45.81	-397.00	-	中性

**航天通信 2010、2011 年的业绩为考虑补偿费后的业绩。

*中航精机、航空动力、成发科技 10-12 年 EPS 为考虑重组后数据。

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, 中投证券研究所机械/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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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