



调整后安全边际大增，大可放心

——军工&机械行业动态分析报告——

内容摘要:

- 重申 2011 年军工行业、机械行业（装备制造）投资策略。军工板块——“择股、择时，合理价位布局”，装备板块——“务“虚”务“实”，各取所需”。
- 近期军工和机械两板块随市场整体开始调整，军工板块调整幅度较大，我们推荐组合也出现跌幅调整，而装备组合走出独立行情。
- 我们仍强烈看好军工和装备两板块的投资价值，维持“强于大市”判断。并维持军工板块——航空动力（600893）、航天电子（600879）和哈飞股份（600038）；装备制造——航空动力（600893）、钢研高纳（300034）和郑煤机（601717）“买入”评级。

分析师

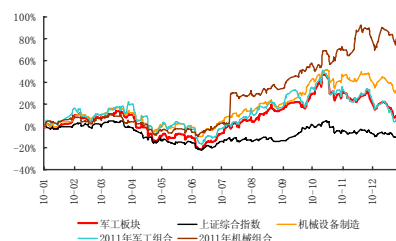
庞琳琳

执业证号：S1250511010005

电话：010-57631198

邮箱：pll@swsc.com.cn

投资组合市场表现（100126~110126）



相关研究

1 择股、择时，合理价位布局——军工行业 2011 年投资策略

10/12/10

2 务“虚”务“实”，各取所需——机械行业（装备制造）2011 年投资策略

10/12/10

3 跟着政策走；继续讲故事——机械&军工行业 2010 年中期投资策略

10/07/09

4 精挑细选好平台，“五朵金花”劲绽放——军工行业 2010 年投资策略

09/12/08

目 录

一、重申 2011 年投资策略报告观点	1
1、军工板块——《择股、择时，合理价位布局》	1
2、装备制造——《务“虚”务“实”，各取所需》	1
二、回顾近期两板块走势	2
三、维持重点个股“买入”评级	3
航空动力（600893）	3
航天电子（600879）	3
哈飞股份（600038）	4
钢研高纳（300034）	4
郑煤机（601717）	4

图 表 目 录

图表 1：板块指数走势回顾	2
图表 2：2011 年策略报告所推组合近期走势	2
图表 3：2011 年策略报告所推个股估值情况	3

一、重申 2011 年投资策略报告观点

2010 年 12 月 10 日我们分别推出了军工板块和机械行业（装备制造）的 2011 年投资策略报告。

1、军工板块——《择股、择时，合理价位布局》

提出投资逻辑：（1）国防投入持续加大，军工经济持续高景气；（2）重组整合故事继续，依旧精彩；（3）调整中选择合适时机布局优质个股。一段时间内，在市场整体走势不甚明朗的环境中，以资产注入为投资主线的军工板块更具备投资优势，将会是贯穿 2011 年全年的投资热点，给出板块“强于大市”的判断。

行业发展阶段决定了中短期内资产注入仍是军工板块的投资主线，但投资思路确在不断演进，选择优质平台公司，这些公司在完成资产整合后价值提升较大，未来成长空间广阔，风险相对也更小。在市场融资环境一段时间内尚可的大背景下，已经展开资产注入（包括重组整合）的上市公司中，谁进展的顺利迅速，而没有展开的公司中，谁的预期明确，谁将占得先机，还将是明年市场追逐的焦点。建议投资者选择好的标的，选择好的时机，在合理价位介入，等待爆发。最后重点推荐三支个股——航空动力（600893）、航天电子（600879）和哈飞股份（600038）。

2、装备制造——《务“虚”务“实”，各取所需》

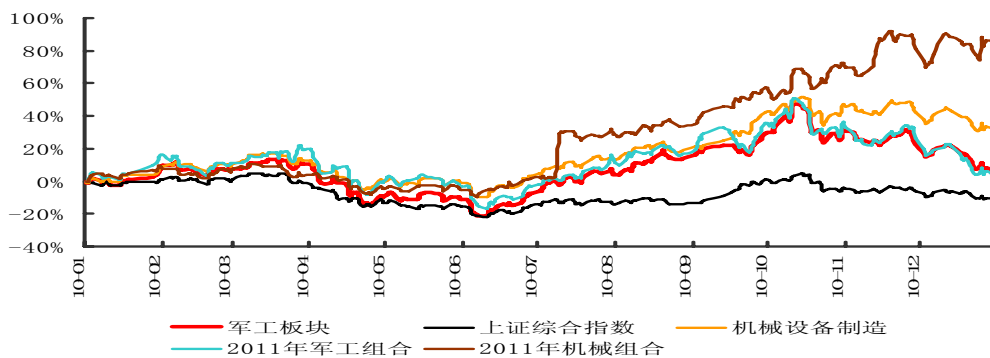
提出投资逻辑：（1）我国是世界上名副其实的装备制造大国，要想从装备制造大国变成世界的装备制造强国，发展高端装备制造是必经之路，我国装备制造业正面临着千载难逢的发展机遇；（2）未来很长一段时间内，国家财政政策和措施将会偏重于高端装备制造领域，政策因素打破了其原有的发展规律，在国家持续扶助和投资的强力支撑下，进入独立景气时期，市场空间巨大，前景亮丽。

2011 年度策略报告“虚实兼顾”，“虚”即以概念炒作为主，炒作弹性大，“实”即以实质增长基础为主，寻找确定的高增长。以“虚”为主，我们重点关注高端装备制造业中的航空发动机制造领域，以“实”为主重点关注轨道交通装备制造领域，同时关注既有概念又有实质增长基础的，即“半虚半实”的煤炭机械制造领域，并分别推荐航空动力（600893）（向上游延伸推荐钢研高纳（300034））、中国南车（601766）和郑煤机（601717）。

二、回顾近期两板块走势

自 2010 年 12 月 10 日起,截至 2011 年 1 月 25 日,A 股市场处于震荡调整阶段,军工板块整体调整超过了 15%,机械制造板块调整下跌了 8.02%,这两个板块下跌幅度均超过了上证指数 4.75%的跌幅,尤其是高估值的军工板块调整幅度较大。但从 52 周走势来看,军工板块和机械制造板块还是显著强于大盘,我们策略报告推荐的机械(装备)组合更是走出独立行情,显著强于参与比较的其他所有板块,推荐的军工组合走势与整个军工板块基本一致。

图表 1: 板块指数走势回顾



资料来源: WIND, 西南证券研发中心

个股方面,2011 年军工推荐组合为航空动力(600893)、航天电子(600879)和哈飞股份(600038),装备制造推荐组合为航空动力(600893)(向上游延伸推荐钢研高纳(300034))、中国南车(601766)和郑煤机(601717)。从 2010 年 12 月 10 推出至今,军工组合随着整个军工板块调整幅度较大,航空动力(600893)、航天电子(600879)和哈飞股份(600038)分别下跌了 21.91%、12.67%和 21.51%,而装备组合中的航空动力(600893)、钢研高纳(300034))和郑煤机(601717)分别下跌 21.91%、4.92%和 7.04%,钢研高纳(300034)和郑煤机(601717)走势基本于大盘一致,而中国南车(601766)由于确定的高增长而走出独立行情,这期间逆势上涨 12.09%。

图表 2: 2011 年策略报告所推组合近期走势

	证券代码	证券简称	收盘价 (20110126)	(20101210~20110126)		
				区间涨跌幅	区间换手率	相对大盘区间 涨跌幅
军工组合	600893.SH	航空动力	25.23 元	-21.91%	75.99%	-17.01%
	600879.SH	航天电子	12.12 元	-12.67%	112.06%	-7.76%
	600038.SH	哈飞股份	23.16 元	-21.51%	74.28%	-16.60%
装备组合	600893.SH	航空动力	25.23 元	-21.91%	75.99%	-17.01%
	300034.SZ	钢研高纳	28.87 元	-4.92%	79.65%	-0.01%
	601766.SH	中国南车	8.32 元	12.09%	140.83%	17.00%
	601717.SH	郑煤机	38.61 元	-7.04%	106.87%	-2.13%

资料来源: WIND, 西南证券研发中心

三、维持重点个股“买入”评级

我们认为，现在情况下军工板块和装备板块的投资环境以及板块自身没有变化，我们仍强烈看好两个板块的投资价值，维持“强于大市”判断。所推个股自身基本面也没有变化，而且经过这一轮的调整，个股估值大幅回落，具备了更大的安全边际，维持军工板块——航空动力（600893）、航天电子（600879）和哈飞股份（600038），装备制造——航空动力（600893）、钢研高纳（300034）和郑煤机（601717）“买入”评级。

图表 3：2011 年策略报告所推个股估值情况

	代码	名称	评级	EPS			PE		
				09A	10E	11E	09	10	11
军工组合	600893	航空动力	买入	0.35	0.46	0.65	72.09	54.85	38.82
	600879	航天电子	买入	0.25	0.31	0.45	48.48	39.10	26.93
	600038	哈飞股份	买入	0.2384	0.34	0.33	97.15	68.12	70.18
装备组合	600893	航空动力	买入	0.35	0.45	0.65	72.09	56.07	38.82
	300034	钢研高纳	买入	0.32	0.45	0.56	90.22	64.16	51.55
	601717	郑煤机	买入	0.9	1.39	1.88	42.90	27.78	20.54

资料来源：WIND，西南证券研发中心

这里，我们重申重点个股推荐理由：

航空动力（600893）

集团发动机研制资产整合平台。作为中航工业发动机板块唯一的整机制造上市公司，其板块整合平台地位显著，正在实施对贵州黎阳和株洲南方的发动机相关资产整合，后续将会整合中航工业旗下沈阳黎明等优质航空发动机制造资产。

中国空、海军的脊梁。承担“太行”发动机燃烧室和高压涡轮核心部件的生产，占太行制造份额的 30%~40%，今年开始进入批量生产阶段。公司承担大型舰用燃气轮机最关键的部件——燃气发生器国产化工作，UGT-25000 燃气轮机的国产化工作目前已取得重大进展，困扰中国海军多年的舰艇动力问题将得到有效解决。

估值与评级。估算 2010 年和 2011 年实现每股收益 0.46 元和 0.65 元，目前军工板块 PE 调整到 50 倍左右，公司动态市盈率已接近平均水平，股价较 2010 年 11 月最高 41 元跌幅超过 38%，介入较为安全。

航天电子（600879）

实际控制人整体上市试点单位。按照集团公司的要求，将继续进行资本化运作，剩余优质资产会陆续改制并逐步注入上市公司，规模和盈利能力与上市公司相当，最终实现航天时代电子公司的整体上市。

募投项目逐渐进入收获期。2011 年开始将逐步进入收获期，项目全部达产后年收入 25 亿元，净利润接近 4 亿元，而且募投项目集中于军品，营收和盈利能力都是有保障的，公司开始

迎来新一轮的高增长期。

估值与评级。估算 2010 年和 2011 年实现每股收益 0.31 元和 0.45 元，假设明年完成增发，增发后股本达到 10 亿股，2011 年每股收益可达 0.50 元，目前动态 PE 不到 25 倍，股价较 2010 年 11 月最高 17.28 元跌幅近 28%，随时可介入。

哈飞股份（600038）

集团直升机资产整合平台。作为直升机板块唯一的上市公司，整合昌河直升机设计所和昌河飞机工业集团直升机资产的预期非常明确。

直升机产业前景亮丽。直升机产业被提升到了国家战略的高度，军民领域均有着广泛而迫切的需求。中航直升机公司有数款新型直升机在研制，在国家低空空域管制逐步放开后，通用飞机产业面临巨大的发展机遇，未来公司作为直升机领域的垄断者，将充分享受我国直升机产业巨大的发展空间。

估值与评级。仅考虑目前主业，估算未来两年每股收益稳定在 0.30 元左右，估计资产注入 2011 年将有眉目。目前股价较 2011 年 11 月份最高价 38.5 元跌幅近 40%，可放心介入。

钢研高纳（300034）

受益于我国航空航天产业大发展。公司从事航空航天材料中高温合金材料的研发、生产和销售，拥有年生产 920 吨航空航天用高温合金母合金的能力以及航天发动机用精铸件的能力，多个细分产品占据市场主导地位。公司所处航空航天材料领域是国家重点支持的产业之一，未来必将受益于我国航空航天领域的高速发展和大幅投入。

首发募集资金项目解决产能瓶颈。目前产能已成为公司制约公司进一步发展的瓶颈，公司首发募投项目致力于扩大主要产品的产能，随着募投项目的逐步达产，公司业绩也将进入快速增长期。

股权激励势在必行。受体制束缚，公司是创业板中少数没有上市股权激励的，公司正处于高速发展时期，建立完善的激励机制有利于提高员工积极性，留住高精尖人才，为公司实现成为世界级高温合金企业目标提供强力有效推动。

郑煤机（601717）

国内煤炭综采液压支架行业的龙头企业。公司中低端液压支架国内市场占有率为 40%，在高端液压支架领域市场地位更加突出，市场占有率达 80%，6 米支护高度的超高端市场占有率达 90%以上，已形成的固有优势，其他竞争者短期内难以逾越。

谋划煤机成套化，收购兼并直接进入高端。公司已初入刮板输送机领域，首次发行超募资金超过 13 亿元，为公司实施成套化战略提供了资金支持，有利于公司通过快速的收购兼并直接完成全套煤机的布局。公司已于上市前完成了管理团队与核心员工的持股，形成了有效的激励机制。

募投项目产能释放和收购兼并保障未来几年业绩高增长。公司首发募投项目进展顺利，厂房已基本建成，设备采购和调试也将于年底前完成，最快明年初将投产，预计 2011 年和 2012 年分别释放规划产能的 30%和 60%，2013 年实现全部规划产能，2011 年有望提前实现“百亿郑煤机”的目标。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：（010）57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/