

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)	2654.25
占A股比例(%)	1.22%
平均市盈率(倍)	66

行业表现

(%)	1M	3M	6M
军工	-7.00	-18.33	28.34
上证综合指数	-2.21	-6.86	14.28



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

十二五开局之年, 关注产业规划和新军品业务

投资要点:

➢ 11 年 1 月军工板块仍然延续 10 年 11 月以来的弱势格局, 目前军工行业估值水平 66 倍。1 月份在军工板块中除了北方股份和北方创业超越大盘行情, 其余 28 只个股均弱于大盘, 1 月表现相对强的 3 支股票为北方股份、北方创业和洪都航空, 表现最弱的 3 支股票为北斗星通、中航精机和西仪股份。

➢ 过去 5 年, 军工经济稳步发展, 总收入年平均增长 22%; 武器装备科研生产能力和技术水平较快提升, 研制周期明显缩短; 一批重大前沿技术、基础技术和关键技术取得突破, 三代机的列装、四代机的试飞以及各种新型武器装备的亮相都极大的振奋人心。

➢ 未来 5 年, 国防科技工业的主要奋斗目标是: 军工经济年均增长 15% 以上; 实现军工核心能力建设升级换代, 满足武器装备科研生产需求; 武器装备供给保障能力、自主创新能力、军民转换和平战转换能力、市场竞争能力、高素质人才成长和创造能力均有较大提高, 实现国防科技工业综合实力整体跃升。提出的七大任务中, 除了科研生产相关任务外, 特别提出了健全完善投资多元化的军民融合式发展体系, 推进社会资本参与军工企业股份制改造。我们认为后续发布的国防白皮书将会重申之前的国防政策, 将会更强调科技创新、寓军于民。

➢ 我们认为后续将陆续发布战略新兴产业规划、各行业十二五规划, 这也是十二五开局之年的一步。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; 我们也看好符合国防现代化发展方向、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、陆航装备及相应关键系统配套集成业务。

➢ 我们仍然对各大军工集团的整合大趋势有坚定信心, 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。

➢ 维持行业“看好”评级。前期行业已调整近 3 个月, 部分个股调整幅度已较大, 考虑到目前的市场环境, 我们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, 如中航重机、哈飞股份、航空动力、中国卫星等。

➢ 行业和公司的风险因素在于: 重组题材的公司重组进度的不确定。

股票代码	重点公司	EPS09A	EPS10E	EPS11E	EPS12E	PE09A	PE10E	PE11E	PE12E	投资评级
600765	中航重机	0.34	0.4	0.44	0.53	51.27	42.60	39.12	32.19	推荐
002013	中航精机	0.24	0.65*	0.70*	0.81*	129.66	33.92	30.83	28.11	推荐
600879	航天电子	0.25	0.25	0.32	0.38	51.27	51.04	39.68	33.65	推荐
600118	中国卫星	0.28	0.34	0.4	0.45	76.20	61.93	53.36	46.58	推荐
600893	航空动力	0.32	0.40*	0.47*	0.57*	83.27	67.44	57.38	46.85	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	104.10	89.99	86.72	78.98	推荐
600391	成发科技	0.37	0.44*	0.59*	0.71*	60.46	50.84	37.92	31.51	推荐
600523	贵航股份	0.36	0.42	0.51	0.63	65.56	56.19	46.27	37.46	推荐
002179	中航光电	0.44	0.36	0.42	0.5	40.80	49.86	42.74	35.90	推荐

1、2011 年 1 月份军工行业走势

1 月份军工板块仍然呈现弱势格局，军工行情整体仍然弱于大盘，目前军工行业估值水平 66 倍。

1 月份在军工板块中除了北方股份和北方创业超越大盘行情，其余 28 只个股均弱于大盘，1 月表现相对强的 3 支股票为北方股份、北方创业和洪都航空，表现最弱的 3 支股票为北斗星通、中航精机和西仪股份。

表 1 行业内主要上市公司 2011 年 1 月走势情况

证券代码	证券简称	2011 年 1 月 份涨跌幅 %	相对上证指数 1 月份涨跌幅 %	2010 年涨 跌幅 %	2010 年相对 11 年 1 月 上证指数涨跌 幅 %	份换手率 %
600262.SH	北方股份	17.39	18.01	33.47	47.78	68.77
600967.SH	北方创业	15.89	16.51	18.52	32.84	66.98
600316.SH	洪都航空	-0.82	-0.20	28.58	42.90	17.95
600765.SH	中航重机	-0.90	-0.28	28.89	43.21	18.50
600523.SH	贵航股份	-0.92	-0.30	50.03	64.35	37.98
600184.SH	光电股份	-1.37	-0.75	100.19	114.50	35.44
600893.SH	航空动力	-2.85	-2.23	20.71	35.02	38.51
002179.SZ	中航光电	-3.09	-2.47	31.73	46.05	21.62
600879.SH	航天电子	-4.24	-3.62	17.29	31.60	54.72
600677.SH	航天通信	-4.37	-3.75	-5.40	8.91	31.56
000738.SZ	中航动控	-5.35	-4.74	23.01	37.32	18.81
600372.SH	ST 昌河	-5.70	-5.08	282.85	297.17	8.07
600038.SH	哈飞股份	-5.90	-5.28	35.40	49.71	43.84
000768.SZ	西飞国际	-6.34	-5.72	-20.14	-5.83	14.23
600391.SH	成发科技	-6.74	-6.12	5.25	19.56	64.33
002025.SZ	航天电器	-6.82	-6.20	-2.40	11.92	22.48
600118.SH	中国卫星	-7.05	-6.43	105.23	119.55	29.97
000901.SZ	航天科技	-7.21	-6.59	21.55	35.86	25.86
600151.SH	航天机电	-7.45	-6.83	22.90	37.22	12.21
600501.SH	航天晨光	-7.87	-7.25	32.47	46.78	45.64
002190.SZ	成飞集成	-7.93	-7.31	211.46	225.78	22.76
600271.SH	航天信息	-10.98	-10.36	37.34	51.65	18.10
600435.SH	中兵光电	-13.14	-12.52	2.94	17.26	60.13
600855.SH	航天长峰	-13.17	-12.55	24.79	39.10	42.03
600990.SH	四创电子	-13.51	-12.90	21.77	36.08	19.07
002023.SZ	海特高新	-13.80	-13.18	29.61	43.92	25.08
600343.SH	航天动力	-13.86	-13.25	96.54	110.85	20.52
002265.SZ	西仪股份	-14.91	-14.29	5.40	19.72	48.81
002013.SZ	中航精机	-15.03	-14.41	208.87	223.18	98.92
002151.SZ	北斗星通	-15.10	-14.48	30.43	44.74	17.04

资料来源：WIND 中投证券研究所

2、行业主要资讯回顾

1、我国国防科技工业 2010 年运营情况及十二五目标

2010 年 12 月 30 日在京召开的 2011 年国防科技工业工作会议提出，“十二五”期间，我国国防科技工业将重点完成七大任务，实现军工经济又好又快发展。

“十二五”期间国防科技工业的主要奋斗目标是：军工经济年均增长 15% 以上；实现军工核心能力建设升级换代，满足武器装备科研生产需求；武器装备供给保障能力、自主创新能力、军民转换和平战转换能力、市场竞争能力、高素质人才成长和创造能力均有较大提高，实现国防科技工业综合实力整体跃升。

“十二五”期间，国防科技工业要重点完成七个方面的任务：

- (1) 是坚决完成武器装备科研生产任务；
- (2) 是努力建设先进的军工核心能力；
- (3) 是加速推进科技创新；
- (4) 是积极促进科研生产信息化建设；

(5) 是健全完善军民融合式发展体系。积极推进产业、技术和能力的军民结合；支持民口企事业单位参与武器装备科研生产和建设；引导社会资本参与军工企业股份制改造，推进投资主体多元化；积极推进军工先进技术为民所用。

- (6) 是持续拓展国际合作；
- (7) 是大力加强军工核心人才队伍建设。

过去 5 年，我国武器装备科研生产能力和技术水平较快提升，研制周期明显缩短，质量与可靠性不断提高；一批重大前沿技术、基础技术和关键技术取得突破；军工经济实现平稳较快发展，总收入年平均增长 22%；万元增加值综合能耗降低 20%和减排主要目标提前一年完成。

2010 年，中航工业集团合并抵消后的总收入预计超过 2050 亿元，比上年同期增长近 20%；预计实现利润超过 105 亿元，比去年同期增长 15%左右。

2010 年中国兵器工业集团实现主营业务收入 2360 亿元、同比增长 46%，实现利润 71.7 亿元、同比增长 37%，实现经济增加值 38 亿元、同比增长 50% 以上。

2010 年，兵器装备集团实现营业收入由千亿元级向两千亿元级的历史性跨越，达到 2493 亿元。5 年来，集团经济规模年均增长 27%以上，利润年均增长 50%以上。

航天科技集团 2010 年完成发射 15 次，20 颗卫星升天。资产总额达 1826 亿元规模，总收入 994 亿元，同比增长 22%；预计实现利润 84.8 亿元，同比增长 20.5%。

航天科工集团 2010 年预计实现营业收入 870 亿元，同比增长 20%；预计实现利润 65 亿元，同比增长 29%。2011 年目标是营业收入突破 1000 亿元，利润总额超过 70 亿元。

2010 年，中国船舶集团公司实现销售收入 902 亿元，造船完工量超过 1648 万载重吨，新接订单量超过 1733 万载重吨，手持订单量超过 4519 万载重吨，实现利润超过 66 亿元。

中核工业集团 2010 年实现主营收入 420 多亿元，同比增长 22%；实现利润 60 多亿元，同比增长 14%；资产总额达到 2200 亿元。对于“十二五”，中核集团将着眼于“做强做优，世界一流”的愿景，实现其“五个一”工程目标，即主营业务收入将超过 1000 亿元，利润超过 100 亿元，人均年收入超过 10 万元，核科技创新取得 10 大突破性进展，打造 10 个以上海外科工贸平台。2011 年，中核集团将目标定位在七个方面，其中包括核电站建设运行、铀矿开采及核燃料生产、核技术应用、重点科技专项及结构调整等。

2010 年，中核工业建设集团公司主营业务收入同比增长 21%，资产总额同比增长 20%，净资产同比增长 27%，实现了年初制定的 20% 的增长速度以及主营业务收入和资产总额接近或突破 200 亿的目标。“十二五”总体发展目标是：主营业务收入年均增长率保持在 20% 以上，利润总额年均增长率不低于 25%。

2、兵器工业集团两子集团设立

2010 年 12 月 28 日，中国兵器工业集团北方特种能源集团有限公司和西北工业集团有限公司在西安举行成立揭牌仪式。

北方特种能源集团由陕西应用物理化学研究所、山西北方晋东化工有限公司、辽宁北方华丰特种化工有限公司、西安北方庆华机电有限公司、北方爆破工程有限责任公司、山西江阳兴安民爆器材有限公司、山西江阳工程爆破有限公司、陕西北方民爆有限公司等八家单位组建而成。北方特种能源集团作为集团公司各类武器系统火工品、民用爆破器材与新能源产业的发展平台，将不断提升火工品、民爆和新能源技术水平，打造技术领先、安全环保，有较强国际影响力的子集团。

西北工业集团由西安北方华山机电有限公司、西安东方集团有限公司、兰州北方机电有限公司组成，同时负责管理集团公司持有的西安北方秦川集团有限公司国有股权。西北工业集团作为兵器常规弹药专业化发展平台将坚持弹药智能化发展方向。

兵器工业集团的整合方向仍将是“专业化、产研结合、跨区域”。

表 2：兵器工业集团下的上市公司业务情况

兵器工业集团				
上市公司	主要业务	控股股东	子集团	原事业部
北方股份	矿山用车、工程机械等	内蒙北方重工		第一事业部 (重型装备)
北方创业	铁路车辆及配件、少量军品	内蒙一机		
凌云股份	汽车零部件，塑料管道	河北凌云集团		
-		北京北方车辆集团公司等等		
晋西车轴	铁路车辆配件、车轴等	晋西工业集团	晋西工业集团：晋西机器工业集团、山西利民有限公司、山西江阳化工有限公司	第二事业部 (特种装备)
江南红箭	军品业务、汽车零部件	江南机器集团		
-			山东机器集团	
北化股份	硝化棉及制品等	泸州北方化学工业公司	北方化学工业集团	第三事业部 (化工)
辽通化工	尿素等化肥	辽宁华锦集团	石油化工集团	
			北方特种能源集团：陕西应用物理化学研究所、山西北方晋东化工公司、辽宁北方	

			华丰特种化工公司、西安北方庆华机电公司、北方爆破工程公司、山西江阳兴安民爆器材公司、山西江阳工程爆破公司、陕西西北方民爆公司	
-		甘肃银光化学工业集团等等		
长春一东	汽车离合器	吉林东光集团		
新华光	太阳能电池、光学玻璃	西安北方光电有限公司	北方光电科技集团有限公司：西安北方光电有限公司、河南平原光电有限公司和西安应用光学研究所	第四事业部 (光电)
中兵光电	军品配套业务，多业务	中兵导航控制科技集团公司	中兵导航控制科技集团公司：中兵光电科技股份有限公司、兵器工业系统总体部、西安北方捷瑞光电科技有限公司、北京北方朗拓科技有限责任公司	
			北方激光技术集团有限公司：江苏曙光光电、西南技术物理研究所等	
			北方电子信息集团：南京北方信息产业集团、北方自动控制技术研究所、计算机应用计算研究所	
			北方雷达技术集团有限公司：江苏北方湖光光电有限公司、西安电子工程研究所	
			北方夜视技术集团公司：昆明物理研究所、云南北方光电仪器有限公司、北方夜视技术股份有限公司	
-		其他		
		陕西华山机电等	西北工业集团：西安北方华山机电公司、西安东方集团公司、兰州北方机电公司	西北兵工部
		西南技术物理所等研究院所		科技部
北方国际	国内外建安工程承包	万宝工程公司		其他

资料来源：中投证券研究所

3、投资建议

维持行业“看好”评级。前期行业已调整近3个月，部分个股调整幅度已较大，考虑到目前的市场环境，我们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，如中航重机、哈飞股份、航空动力、中国卫星等。

行业和公司的风险因素在于：重组题材的公司重组进度的不确定。

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
600765	中航重机	0.34	0.4	0.44	0.53	51.27	42.60	39.12	32.19	15%	推荐
002013	中航精机	0.24	0.65*	0.70*	0.81*	129.66	33.92	30.83	28.11	-	推荐
600879	航天电子	0.25	0.25	0.32	0.38	51.27	51.04	39.68	33.65	23%	推荐
600118	中国卫星	0.28	0.34	0.4	0.45	76.20	61.93	53.36	46.58	15%	推荐
600893	航空动力	0.32	0.40*	0.47*	0.57*	83.27	67.44	57.38	46.85	15%	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	104.10	89.99	86.72	78.98	7%	推荐
600391	成发科技	0.37	0.44*	0.59*	0.71*	60.46	50.84	37.92	31.51	27%	推荐
600523	贵航股份	0.36	0.42	0.51	0.63	65.56	56.19	46.27	37.46	22%	推荐
002179	中航光电	0.44	0.36	0.42	0.5	40.80	49.86	42.74	35.90	18%	推荐
600990	四创电子	0.57	0.34	0.40	0.46	47.19	79.13	66.57	58.05	17%	推荐
000768	西飞国际	0.17	0.21	0.3	0.35	66.35	53.71	37.60	32.23	29%	中性
600501	航天晨光	0.15	0.22	0.23	0.27	88.13	60.09	57.48	48.96	11%	中性
600435	中兵光电	0.24	0.29	0.32	0.36	57.79	47.83	43.34	38.53	12%	中性
600967	北方创业	0.26	0.32	0.36	0.38	63.62	51.69	45.94	43.53	9%	中性
600316	洪都航空	0.27	0.36	0.38	0.45	98.11	73.58	69.71	58.87	12%	中性
600677	航天通信	0.03	0.42*	0.26*	-0.03	376.00	26.86	43.38	-376.00	-	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