

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(%)	0.94%
平均市盈率(倍)	74

行业表现

(%)	1M	3M	6M
军工	12.23	-8.29	34.34
上证综合指数	9.27	-2.44	15.12



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

把握两会战略新型产业规划行情, 看好三个细分产业

投资要点:

➤ 11 年 2 月份军工板块在历经 3 个月的调整后, 开始了一波反弹行情, 行业整体表现较强, 目前军工行业估值水平 74 倍。2 月份军工板块中只有 3 支股票走势弱于大盘, 表现相对较强的 3 支股票为洪都航空、航天动力和西仪股份, 表现最弱的 3 支股票为北方创业、北方股份和中航重机。

➤ 我们认为 3 月份的两会中十二五规划、战略新兴产业规划的议题将是热点。作为高端装备制造业中不可缺少的军工行业具有国防和民用双重的成长空间。

➤ 作为惯例, 国防费预算将会在两会期间披露, 我们依然维持对军费开支变化趋势的判断: 我国军费开支增速将继续保持恢复期的增速水平; 用于采购武器装备的费用占军费开支的比重仍将保持在 1/3 左右。我们看好符合国防现代化发展方向、装备技术提升的军品业务, 比如新一代的海军装备、航空装备、陆航装备及相应关键系统配套集成业务。

➤ 我们特别关注战略新兴产业涉及的三个细分产业: 直升机、航空发动机、卫星产业。我们认为这三个细分产业未来 5-10 年具有较大的成长空间。

➤ 低空开放、发展通用航空将在十二五期间推进。去年 8 月, 国务院、中央军委下发的《关于深化我国低空空域管理改革的意见》, 提出三个阶段进行低空空域管理的改革, 明确划设管制、监视和报告三类空域进行分类管理, 提出垂直范围 1000 米以下的空域开放、4000 米以下有限制性的使用。我们看好直升机业务的发展空间, 建议关注直升机业务链中哈飞股份、海特高新等公司。

➤ 航空发动机关键技术提升带来先进军用飞机需求的释放, 也为未来民用大飞机发动机的国产化奠定技术基础; 十二五末将有近百颗卫星在轨运行, 形成较完备的卫星体系, 这将为航天装备制造及包括卫星导航在内的卫星应用创造巨大空间。建议关注相关产业链中的航空动力、成发科技、中国卫星、航天电子等公司。

➤ 维持行业“看好”评级。短期内两会议题、十二五规划以及战略新兴产业规划均是行业的催化剂, 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, 再考虑短期催化剂因素较强的公司有如哈飞股份、航空动力、成发科技、中国卫星、航天电子等。

➤ 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
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
600118	中国卫星	0.28	0.34	0.4	0.45	76.20	61.93	53.36	46.58	推荐
600879	航天电子	0.25	0.2	0.22	0.25	51.27	51.04	39.68	33.65	推荐
600765	中航重机	0.34	0.3	0.51*	0.7*	51.27	42.60	39.12	32.19	推荐
002013	中航精机	0.24	0.21	0.71 *	0.82*	129.66	33.92	30.83	28.11	推荐
600391	成发科技	0.37	0.35	0.59*	0.71*	65.14	68.86	40.85	33.94	推荐
002179	中航光电	0.44	0.4	0.49	0.58	50.68	55.75	45.51	38.45	推荐
600990	四创电子	0.57	0.34	0.4	0.46	52.74	88.41	75.15	65.35	推荐

1、2011 年 2 月份军工行业走势

2 月份军工板块在历经 3 个月的调整后，开始了一波反弹行情，行业整体表现较强，目前军工行业估值水平 74 倍。

2 月份军工板块中只有 3 支股票走势弱于大盘，表现相对较强的 3 支股票为洪都航空、航天动力和西仪股份，表现最弱的 3 支股票为北方创业、北方股份和中航重机。

表 1 行业内主要上市公司 2011 年 2 月走势情况

证券代码	证券简称	2011 年 2 月 份涨跌幅 %	相对上证指数 2 月份涨跌幅 %	2011 年 1-2 月涨 跌幅%	2011 年 1-2 月 相对上证指数 涨跌幅 %	11 年 2 月 份换手率 %
600316.SH	洪都航空	29.13	25.03	28.06	24.61	24.51
600343.SH	航天动力	24.24	20.14	7.01	3.56	23.02
002265.SZ	西仪股份	23.33	19.24	4.94	1.49	110.24
002190.SZ	成飞集成	22.47	18.37	12.76	9.31	45.58
600151.SH	航天机电	16.84	12.75	8.14	4.68	25.82
600855.SH	航天长峰	16.45	12.35	1.12	-2.34	46.50
002025.SZ	航天电器	16.13	12.03	8.21	4.76	24.52
600038.SH	哈飞股份	15.67	11.57	8.85	5.39	35.02
002023.SZ	海特高新	15.04	10.94	-0.83	-4.28	26.89
600990.SH	四创电子	14.79	10.69	-0.73	-4.18	30.82
600677.SH	航天通信	14.31	10.21	9.32	5.87	44.26
600372.SH	ST 昌河	13.65	9.55	7.17	3.72	6.47
600271.SH	航天信息	13.43	9.34	0.98	-2.47	17.48
000768.SZ	西飞国际	13.37	9.27	6.18	2.72	19.79
002013.SZ	中航精机	13.20	9.10	-3.81	-7.26	47.24
002151.SZ	北斗星通	13.15	9.05	-3.94	-7.39	25.01
000901.SZ	航天科技	11.84	7.75	3.78	0.33	29.61
002179.SZ	中航光电	10.40	6.30	6.99	3.53	19.70
600501.SH	航天晨光	10.03	5.93	1.37	-2.08	48.09
600523.SH	贵航股份	9.20	5.10	8.19	4.74	23.71
600118.SH	中国卫星	9.15	5.05	1.45	-2.00	19.35
600435.SH	中兵光电	8.61	4.51	-5.66	-9.11	48.49
600391.SH	成发科技	8.15	4.05	0.86	-2.60	38.27
600184.SH	光电股份	7.99	3.89	6.51	3.05	29.44
600893.SH	航空动力	6.88	2.78	3.84	0.38	35.70
600879.SH	航天电子	4.97	0.87	0.52	-2.93	37.57
000738.SZ	中航动控	4.92	0.83	-0.70	-4.15	5.04
600765.SH	中航重机	3.68	-0.42	2.75	-0.71	15.00
600262.SH	北方股份	-0.65	-4.75	16.62	13.16	109.56
600967.SH	北方创业	-3.41	-7.51	11.94	8.48	80.78

资料来源：WIND 中投证券研究所

2、行业主要资讯

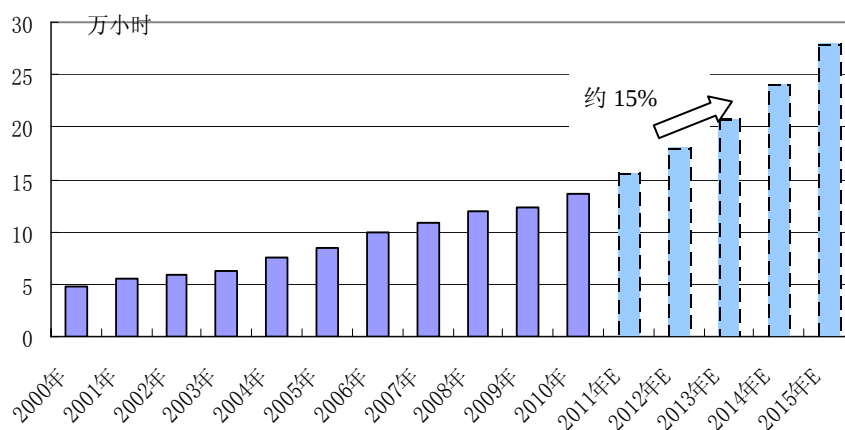
1、

我们认为今年的两会期间十二五规划、战略新兴产业规划的议题将是热点，低空开放、发展通用航空将是其中的一个细分。

根据近期召开的全国民航工作会议公布的数据，2010 年国内通用飞机数量达 1000 架，2010 年通用飞机作业量达 13.5 万小时，比上年增长 9.6%。

通用航空 2011 年的目标是作业飞行 15.6 万小时，较 10 年增长 15%。我们认为未来 5 年我国通用航空飞行量的增速将在 15% 左右。

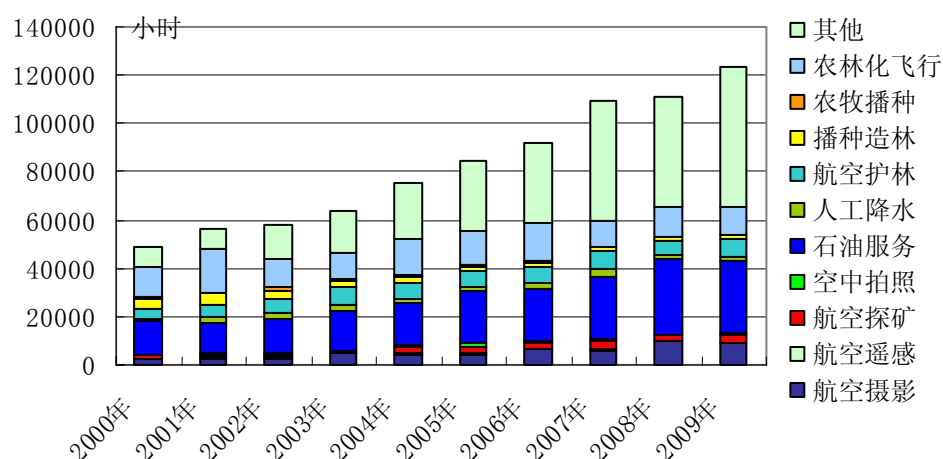
图 1： 我国通用航空飞行量



资料来源：民航总局 中投证券研究所

我国通用航空业务中工业航空（包括航空摄影、航空遥感、航空探矿、空中拍照、石油服务等）比重较大，私人航空、培训、公务旅游业务仍较少。

图 2： 我国通用航空飞行业务类型



资料来源：民航总局 中投证券研究所

目前的业务量与世界其他国家比较，我国通用航空仍处于较低水平。

表 2 我国与美国通用航空业比较

	通用航空年飞行量 (万小时)	通用航空飞机 (架)	飞行员数量	通用航空机场
--	----------------	------------	-------	--------

美国	超过 2600 (2009 年)	22.8 万(截至 2009 年底)	近 70 万名飞行员, 其中通用航空飞行员约 59.7 万人 1 万多个
中国	13.6(2010 年)	898 (截至 2008 年底), 其中直升机 141 架	(06 年) 持有有效飞行驾驶员执照的飞行人员 16031 人, 其中持有航线运输驾驶员执照的 6901, 商用驾驶员执照的 7757 人, 私人驾驶员执照的 1373 人 通用航空机场 69 个、临时起降点 329 个 (截止至 2005 年)

资料来源: 中国民用航空总局

造成我国通用航空发展现状的几个因素主要有空管制度及配套政策不完善、通航设施以及经济发展需要的时间积累。

(1) 空域管理改革政策为通用飞机业务打开一片天空

去年 8 月, 国务院、中央军委下发了《关于深化我国低空空域管理改革的意见》。意见提出了分三个阶段进行低空空域管理的改革:

第一阶段为试点阶段, 2011 年前, 在长春、广州飞行管制改革试点的基础上, 在沈阳、广州飞行管制区深化试点; 第二阶段为推广阶段, 2011 年-2015 年, 在全国推广改革试点, 在北京、兰州、济南、南京、成都飞行管制区分类划设低空空域; 第三阶段为深化阶段, 2016-2020 年进一步深化改革。经过 5-10 年的全面建设和深化改革, 逐步形成低空空域管理体系, 充分开发和有效利用低空空域资源。低空空域按管制、监视和报告空域分类划设, 进行分类管理试点。

我国低空空域准备按照管制、监视和报告这三大类划设低空空域, 实行分类管理。而低空空域划设的垂直范围原则上定为 1000 米以下; 民航总局和空军研究论证现行航路内、4000 米以下的区域, 通用航空飞行按监视空域的方式管理。

表 3 通用航空不同业务类型的一般飞行高度

业务类型	一般飞行高度
航空摄影	3000-7000 米
航空遥感	3000-7000 米
航空探矿	3000-7000 米
空中拍照	3000 米
人工降水	3000-5000 米
商务飞行	3000 米以上
航空护林	15-300 米
农林牧播种	15-300 米
农林化飞行	15-300 米
巡逻、救护	15-300 米
石油服务	1000 米以下
培训	1500 米以下
私人飞行等	1500 米以下

资料来源: 中投证券研究所整理

一般来说, 直升机、轻型飞机更适合于在 1000 米以下的高度飞行。因此 1000 米以下的空域开放、4000 米以下有限制性的开放更利好于直升机和轻型

飞机。

1) 直升机

我国军民用直升机数量与其他国家相比尚属于较低水平。如果按照全球平均的保有量水平来衡量，我国军民用直升机需求量将有很大增长空间。

表 4: 国内外直升机保有量的差距

	中国	全球
保有量	总量约 700 架，民用直升机约 170 架	约有军用直升机 3.5 万架，民用直升机 2 万架
军用	按 100 万陆军规模计算，军用平均 4.6 架/万陆军，约为平均水平的 1/3	世界各国的平均水平是 14 架/万陆军，发达国家 110 架/万陆军
民用	平均 0.09 架/百万人，约为平均水平的 1/50	平均 4.64 架/百万人

资料来源：中投证券研究所整理

我们按照全球平均水平估算，中国的军用直升机至少有 **600 架** 的需求空间，是我国现有军用直升机的 3.5 倍；民用直升机至少有 **4430 架** 的需求空间，是我国现有民用直升机的 26 倍。军民用两者总计下来至少 **5000 架**、约有 **2000 亿的总需求规模**。

中航工业集团预测显示，2008 年至 2017 年，全世界将新生产直升机 20267 架，总产值将达到 1398 亿美元，年均约 140 亿美元。加上改进改型，年均产值应在 200 亿美元以上。而直升机产业的投入和产出比率在 1: 10，以我国在未来 **20 年内生产 3000 架直升机** 计算，**平均每年直升机工业本身和相关产业的产值将超过 150 亿元**。

全球直升机制造商主要集中在美国、欧洲、俄罗斯三个国家，由主要的 8 大直升机制造商控制着全球约 90% 的生产和销售。

表 5: 国外主要直升机制造商及其大致市场份额

国家	制造商	大致的市场份额	产品定位	经典产品
美国	西科斯基	6%	中、大、重型	H-60 黑鹰系列、CH-53 超种马系列
美国	波音	6%	中、重型、武装直升机	CH-46 海上骑士 AH-64 阿帕奇、CH-47 支努克
美国	贝尔	10%	轻、中型	V-22 鱼鹰和 BA-609 倾转旋翼机
美国	罗宾逊	34%	小型	活塞式小型直升机
法国	欧直	22%	小、轻、中、大型	海豚、超美洲豹系列
意大利	阿古斯特	6%	小、轻、中、大型	美国总统座机 EH-101
俄罗斯	米尔	5%	中、重型	米-8、米-171、米-26
俄罗斯	卡莫夫	1%	中、大型	卡-226、卡-50/52、卡 27/28

资料来源：中投证券研究所整理

我国直升机的技术水平距离世界先进水平差距较大。我国一直以来以测绘、仿制、引进为研制直升机的主要方式，如直 9（海豚）、直 8（超黄蜂）、直 11（松鼠）等。对于多种用途需求，曾经以外购为主要解决方式，以致于我国直升机的品牌很多，维护成本较高，比如黑鹰、米-171、米-17、超美洲豹、

超黄蜂、卡-28 等等。09 年我国通用航空领域的直升机，国产直升机数量还不到 10%。

表 6: 国内外直升机技术水平的差距

	中国	世界先进水平
直升机代级	走以测绘、仿制、引进为基础逐步国产化的路线研制了第 3 代直升机，正在突破第 4 代直升机技术，缺乏完全自主研制	90 年代已经研制出第 4 代直升机，但主力机型仍以第 3 代为主。
直升机型谱	主要有 Z8、Z9、Z11 三个直升机平台（9T、4T、2T），未来将会有 Z15（6T）、CA313（13T）等产品推出。	1-13T，20T 以上直升机型谱齐全
寿命	一般 5000-6000 小时，相对较低	2 万小时
关键技术	旋翼、动力和传动装置研制能力较低，均以测、仿、引进吸收为主，能够生产第二代涡轴发动机	第三代涡轴发动机

资料来源：中投证券研究所整理

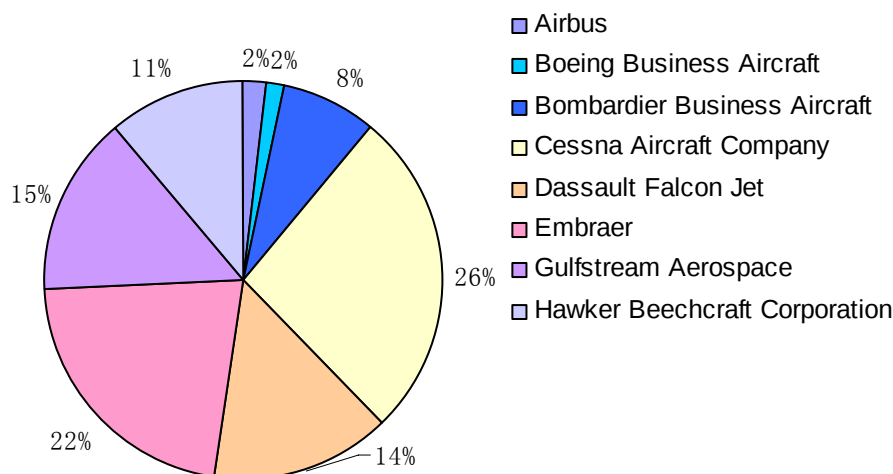
我国最主要的两大直升机制造商是哈飞集团和昌河航空。

2) 轻型飞机

除直升机外，全球通用航空飞机主要分为喷气式飞机、涡桨飞机和活塞式飞机三大类。全球的竞争主要集中在欧美制造商之间，市场集中度相对较高。

按 GAMA 数据，2010 年喷气式商务飞机市场主要由 8 位制造商瓜分，除 Embraer 外，其余均为美国和欧洲公司。

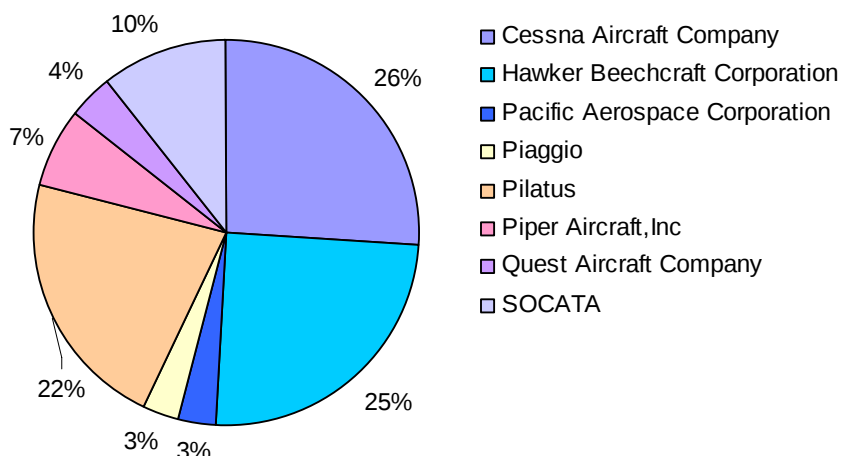
图 3: 全球喷气式商务飞机制造商竞争格局（根据 10 年交付量统计）



资料来源：GAMA 中投证券研究所

2010 年前 4 位涡桨飞机制造商就占据了涡桨飞机市场的 80% 以上，也是以欧美国家为主。

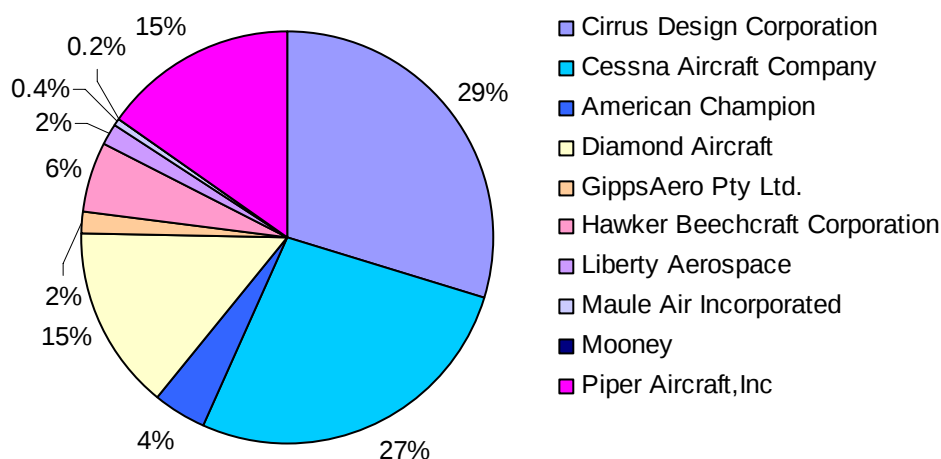
图 4: 全球涡桨飞机制造商竞争格局（根据 10 年交付量统计）



资料来源：GAMA 中投证券研究所

全球活塞式飞机制造商竞争格局目前也是前 4 大制造商占据了 85% 以上的市场份额，前 3 位均为美国公司。

图 5: 全球活塞式飞机制造商竞争格局 (根据 10 年交付量统计)



资料来源：GAMA 中投证券研究所

近期中航工业集团通用飞机公司正在并购美国西锐飞机公司 100% 股权（上图中活塞式飞机排名第一的就是该公司）。西锐公司是全球最大的活塞式通用飞机制造商，也是全球第二大通用飞机制造企业。产品主要有 SR20、SRS22 等型号活塞式飞机及 SF50 小型喷气飞机。西锐拥有覆盖全球的营销网络和服务体系。中航通用飞机公司收购美国西锐公司能较快进入我国低空空域开放带来的爆发式的增长空间和市场，对于需要较长时间的研发过程的飞机制造来说是一个捷径，对我国轻型飞机的产品型谱是一个补充，也是一个很好的经验学习窗口。

我国轻型飞机型谱较少。我国通航飞机中，国产轻型飞机约占固定翼飞机的 30%。

表 7 我国轻型飞机主要制造企业及机型

	主要航空产品
石家庄飞机工业公司	Y5B 系列、小鹰系列、海鸥 300
西飞国际	Y7
洪都航空	N5A 农林机、初教 6（海燕）
哈飞股份	Y12

资料来源：中投证券研究所整理

（2）通航设施和服务体系

发展通航还将在设施和服务上进行投入，比如机场、空管设备、维修维护、培训等。

首先，我国的民用机场网络空间布局将进一步加密。据了解，“十二五”期间初步估计建设投资规模约为 3500 亿元，包括新建和改扩建项目投资，新增机场项目有 70 多个。到 2010 年底，全国机场建设项目达 140 个，其中，新建机场 50 个，迁建机场 12 个，改扩建机场 78 个，机场数量将增加到 175 个左右。到 2015 年我国民用机场将超过 200 个；2020 年，我国民用机场总数将达 244 个，形成北方、华东、中南、西南、西北五大区域机场群。十二五期间新建或改建的机场中，较多的是中小机场。

其次，飞行密度、起降架次也将进一步提升，“十一五”较“十五”的起降架次增加了 70%以上，我们预计“十二五”仍将会延续这样的增速水平，即年增速约为 11%左右。

因此，我国的空管设备、维修维护、培训等设施将会得到较大的加强和提升。

目前我国航空管制方式已由程序管制向雷达管制过渡，已在主要航路上实现了航管雷达覆盖和先进的通信导航设施联网，其中京穗、京沪、沪穗航路在 7000 米以上高空实现了二次雷达覆盖；在省会和干线机场基本上都装备了空管二次雷达，在国内 4E 及以上等级的机场基本上装备了空管一 / 二次雷达系统，但 4D 及以下等级的机场装备空管一次雷达的还不多。

我国空管系统工程建设提出了“加大科技研发力度，增强自主创新能力，积极推动空管设备国产化”的建设方向。目前，我国民用大型机场 90%以上采用的是进口的空管设备，空管自动化系统国产设备只占了大约 30%的比例，预计到“十二五”末期或者“十三五”初期，空管自动化系统设备国产化率比例将达到 80%，雷达设备、导航设备等其他空管设备在也将陆续通过政策鼓励、价格竞争等方式推动国产化进程。我国已启动了国家科技支撑计划空管重大项目，此项目的根本目标是通过新技术的研究，从而解决飞行安全和飞行效率的问题。整个项目实施周期为 2011 年至 2014 年，分解为 13 个课题，将有包括 7 家研究院所、5 家院校、10 家科技型企业、11 家用户单位共 33 家单位参与。

民用飞机维修主要分为飞机机体维修、飞机发动机维修、机载设备系统维修三大部分。民用飞机维修的壁垒较高，需要各飞机制造厂家的认证等复杂过程和丰富经验。

表 8 我国民用飞机维修市场格局

业务类型	企业名称
民用飞机机体维修	厦门太古飞机维修工程有限公司、AMECO、GAMECO、各民航公司下面的维修公司如中国东方航空股份有限公司飞机维修基地等
民用飞机发动机维修	AMECO、SSAMC、GAMECO、MTU 等几家合资的专业维修公司和各民航公司下面的维修公司如中国东方航空股份有限公司飞机维修基地、国航西南航空维修公司等
民用飞机机载设备维修	除了航新航空工程公司、武汉航达公司、海特高新等几家专业维修厂家规模较大，还有各民航公司下面的维修公司如国航西南航空维修公司等

资料来源：中投证券研究所整理

(3) 通用航空产业链相关上市公司

从通用航空产业链来看，涉及的上市公司主要有：

表 9：通用航空产业链相关公司

产业链	上市公司	主要非上市公司
空管设备	四创电子、川大智胜	...
机场专用车	威海广泰、航天晨光	
直升机设计		中航直升机研究所
直升机、教练机、轻型飞机整机制造	哈飞股份、洪都航空、西飞国际等	昌河航空
直升机发动机及传动系统	航空动力	东安集团、中南传动公司
旋翼、发动机控制等配套	中航动控、中航精机	保定螺旋桨厂
直升机维修	海特高新	各主机厂等
通用航空运营	中信海直、洪都航空（控股 2 个通用航空公司）	近百家

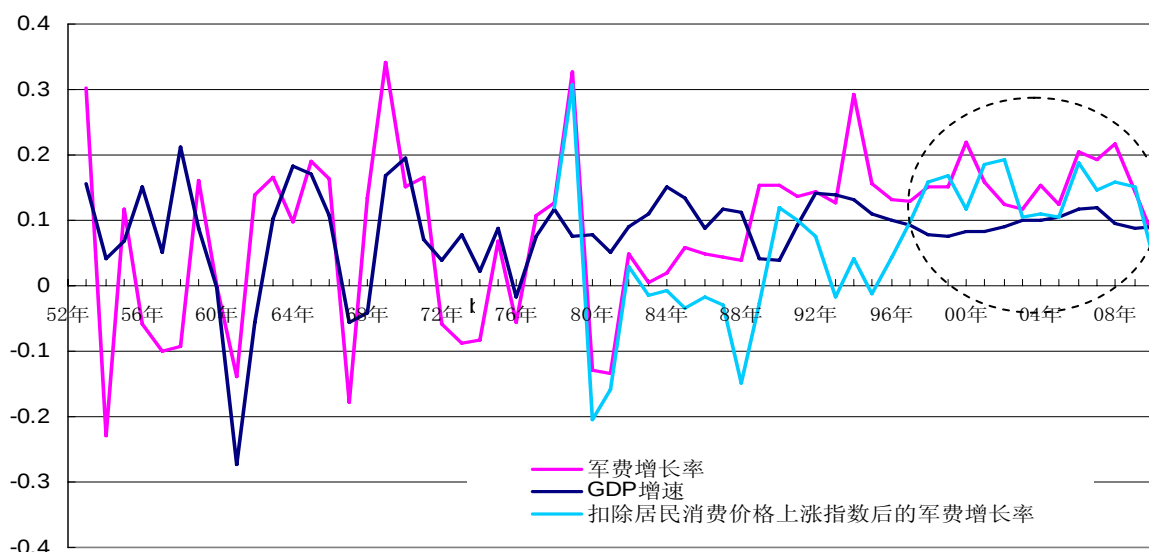
资料来源：中投证券研究所整理

2、军费开支

3 月 3 日两会将会召开。按照惯例，将会公布我国的军费预算情况。

我们依然维持上一年度对军费开支趋势的判断：我国军费开支增速将继续维持在恢复期的增速水平；用于采购武器装备的费用占军费开支的比重仍将保持在 1/3 左右，其余 2/3 的国防费用于军队生活、训练等维持性开支。

图 6：我国的军费增速



资料来源：国家统计局、中经网 中投证券研究所

我国军队建设战略目标是建设信息化军队、打赢信息化战争。这需要与之相适应的武器装备体系。国防白皮书提出加紧构建中国特色现代化武器装备体系，坚持自力更生、自主创新，优先发展适应一体化联合作战需要的信息化武器装备，有重点有选择地改造升级现有装备。我们注意到十二五规划建议中特别提到了发展海洋经济。提出了坚持陆海统筹，制定和实施海洋发展战略，提高海洋开发、控制、综合管理能力；还特别提到了保障海上通道安全，维护我国海洋权益。发展海洋经济首先需要有足够的海洋权益的控制和维护能力。

在国内军费开支处于恢复性增长阶段的基本判断下，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，比如新一代的海军装备、航空装备、陆航装备及相应电子、机电系统配套集成业务。

表 10：武器装备的主要相关公司

武器类别	总装相关上市公司	主要配套零部件或系统相关上市公司	非上市公司
舰船		航空动力、中国重工	中船集团、中船重工集团下属单位
直升机	哈飞股份	中航动控、航空动力	昌航、东安集团、保定厂等
战斗机		航空动力、成发科技、ST 昌河、中航精机*、中航动控、	成飞、沈飞、贵州云马、双阳、沈阳黎明、贵州黎阳等配套单位
运输机、预警机等	西飞国际（含陕飞）	中航重机、中航光电	
导航通信终端、数据链设备、雷达、红外等电子装备	中国卫星、四创电子、国腾电子、北斗星通、航天电子、欧比特、高德红外等		航天两大集团、中航工业集团、兵器工业集团、电子科技集团
火箭炮		中兵光电	航天科技集团、兵器集团下属单位
近程导弹	航天通信、江南红箭、新华光		航天两大集团、中航工业集团
中远程导弹		航天电子、航天电器	航天两大集团下属单位
主战坦克		北方创业	兵器一机集团、北方重工集团等等
轻武器	西仪股份		兵装集团下属单位

资料来源：中投证券研究所整理

3、投资建议

维持行业“看好”评级。短期内两会议题、十二五规划以及战略新兴产业规划均是行业的催化剂，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，再考虑短期催化剂因素较强的公司有如哈飞股份、航空动力、成发科技、中国卫星、海特高新等。

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 11 重点公司分类

股票代码	重点公司	EPS09 A	EPS10 E (A)	EPS11 E	EPS12 E	PE09A	PE10E	PE11E	PE12E	10-12CA GR	投资评级
600893	航空动力	0.32	0.40 *	0.47*	0.57 *	83.27	67.44	57.38	46.85	20%	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	104.10	89.99	86.72	78.98	5%	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
600879	航天电子	0.25	0.2	0.22	0.25	51.27	51.04	39.68	33.65	12%	推荐
600765	中航重机	0.34	0.3	0.51*	0.7*	51.27	42.60	39.12	32.19	-	推荐
002013	中航精机	0.24	0.21	0.71 *	0.82*	129.66	33.92	30.83	28.11	-	推荐
600391	成发科技	0.37	0.35	0.59*	0.71*	65.14	68.86	40.85	33.94	-	推荐
002179	中航光电	0.44	0.4	0.49	0.58	50.68	55.75	45.51	38.45	20%	推荐
600990	四创电子	0.57	0.34	0.4	0.46	52.74	88.41	75.15	65.35	16%	推荐
000768	西飞国际	0.17	0.21	0.3*	0.35*	73.35	59.38	41.57	35.63	29%	中性
600501	航天晨光	0.15	0.22	0.26	0.3	96.13	65.55	55.46	48.07	17%	中性
600523	贵航股份	0.36	0.42	0.51	0.63	69.58	59.64	49.12	39.76	22%	中性
600435	中兵光电	0.24	0.29	0.32	0.36	61.17	50.62	45.88	40.78	11%	中性
600967	北方创业	0.26	0.32	0.36	0.38	61.35	49.84	44.31	41.97	9%	中性
600316	洪都航空	0.56	0.36	0.38	0.45	61.43	95.56	90.53	76.44	12%	中性
600677	航天通信	0.03	0.42	0.26	-0.03	420.33	30.02	48.50	-420.33	-	中性

*中航精机、航空动力、成发科技、中航重机 11-12 年 EPS 为考虑重组后数据。

**航天电子、中航重机、中航精机、成发科技、中航光电 10 年数据为年报或快报数据。

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