

日期: 2011年3月1日

行业: 航空航天制造业



魏成钢

021-53519888-1974



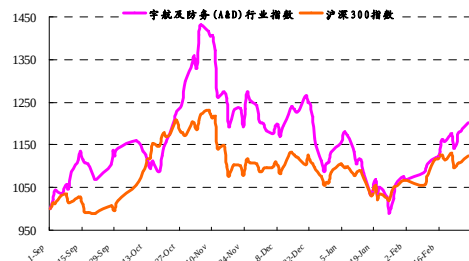
wchg2000@sohu.com

执业证书编号: S0870510120024

航空航天业产值、出口交货值(10年1-12月)

产值(亿元)	1,585.20
增长率	21.66%
出口交货值(亿元)	175.48
增长率	-13.48%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号:

WCHG11-MIT03

相关报告:

《2010年宇航及防务(A&D)行业投资策略》

首次报告日期: 2011年3月1日

■ 动态聚焦:

中航工业频举海外收购大旗

日前,中航工业通飞公司与西锐飞机工业公司(Cirrus Industries, Inc.)股东签订协议,将以合并的形式收购其100%的股权。该项收购交易将进一步完善、补强中航工业通飞已有的通航产品链。在全球经济危机、产业处于低谷时,中航工业通飞通过数笔收购很短时间内就构建起了上下游齐备、高低端搭配的相对完整的产品格局。

天宫、神八下半年相继升空

今年下半年,我国将相继发射天宫一号空间实验室和神舟八号无人飞船,并将首次进行空间交汇对接试验。这是我国航天工业发展史上又一里程碑式的成就,资本市场没有道理对如此重要的事件不加以重视。

我国将在“十二·五”改革空域管理体制

我国将在“十二·五”进行空域管理体制的改革,其作为“十二·五”规划的重要内容之一,将提交给3月初召开的“两会”进行讨论。如果空域管理体制改革在“十二五”期间能够取得突破,无疑将为我国民航发展,包括对通用航空领域的发展提供更广阔的空间。

多家军工上市公司发布2010年业绩,有喜有忧

2月,行业重点公司航天电子、海特高新、奥普光电、高德红外和国腾电子先后发布2010年年度报告或业绩快报。其中,航天电子和高德红外2010年的业绩低于预期。而国腾电子全年经营业绩表现优良,10转增10的利润分配预案也比较优厚。

■ 重点公司估值与评级:

宇航及防务(A&D)行业重点公司业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
中国卫星	600118.SH	25.18	0.28	0.35	0.43	90.63	72.11	59.19	10.31	大市同步
中兵光电	600435.SH	15.01	0.24	0.36	0.40	62.70	41.69	37.53	5.42	跑赢大市
贵航股份	600523.SH	25.88	0.36	0.41	0.46	71.90	63.12	56.26	5.07	跑赢大市
航天电子	600879.SH	13.51	0.25	0.20	0.26	54.12	67.52	51.96	3.55	跑赢大市
中航精机	002013.SZ	31.30	0.18	0.21	0.71	171.01	148.63	44.11	11.22	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所; 股价以2月28日收盘价计

行业及厂商动态

· 政策动向

央企将全部整体上市

据《21 世纪经济报道》2 月 28 日报道：18 日，国资委副主任邵宁对该报记者透露，推动央企整体上市是国资委目前的一项核心工作。未来除个别特殊的功能性央企如军工企业外，所有央企特别是竞争性央企都要走整体上市之路。未来 20 年，甚至 10 年、15 年后，所有央企都将成为彻底多元化、彻底资本化、不附带任何存续公司和母公司的上市企业。

上证点评：推动央企整体上市是国资委坚定推行的核心任务，这点应毫无疑问。不过，国资委并未搞“一刀切”，给军工行业留下了“后门”。是否实现主营业务整体上市、上市的需求是否紧迫有赖各央企军工集团各自的经营战略规划和执行力。

· 航空工业

我国将在“十二·五”改革空域管理体制

据国务院新闻办公室网站 2 月 24 日报道：民航局局长李家祥在当天举行的国新办新闻发布会上回答 CNN 记者提问时表示，中国政府将在“十二·五”进行空域管理体制的改革，这个内容将作为中国“十二·五”规划的重要内容之一，提交给 3 月初召开的“两会”进行讨论。

上证点评：民航局为此已努力多载，虽然认为前途依然困难重重，还是希望此次民航局能够有所突破。国家层面、军民共管的新空域管理体制的建立无疑将为我国民航发展，包括对通用航空领域的发展提供更宽阔的空间。

中航工业通飞收购美国西锐飞机工业公司

西锐飞机工业公司(Cirrus Industries, Inc.)网站 2 月 28 日发布公告称中航工业集团(AVIC)子公司中航工业通飞公司(CAIGA)近日已与公司股东签订协议，将以合并的形式收购其 100%的股权。目前，该项收购交易正在报中国发改委、商务部以及美国外国投资委员会(CIFUS)审查。如相关审查顺利获得通过，今年 4 月有望完成交易。

上证点评：西锐飞机工业公司(Cirrus Industries, Inc.)是仅次于赛斯

纳公司的全球第二大通用飞机制造企业、全球最大的活塞式飞机制造企业。迄今为止，其已向用户交付了近 5000 架活塞式飞机，旗下的 SR22 系列飞机是过去 9 年全球最畅销的 4 座飞机。对西锐的收购将进一步完善、补强中航工业通飞已有的通航产品链。在全球经济危机、产业处于低谷时，中航工业通飞通过数笔收购很短时间内就构建起了由活塞式航空发动机、活塞式通用飞机和喷气式公务机组成的上下游齐备、高低端搭配的相对完整的产品格局。相信再经过一段时间对业务的整合、培育之后，整体上市就该成为中航通飞下一步考虑的议题了，也许这一过程所需的时间并不会太长。

美军 X-47B 隐形舰载无人机首飞成功

诺思罗普·格鲁曼公司网站 2 月 4 日公告：当地时间 2 月 4 日，公司为美国海军研制的 X-47B 型无人驾驶飞机在美国加利福尼亚州爱德华兹空军基地首飞成功。美军现有的各类无人驾驶飞机都要在地面人员遥控下才能执行作战任务。X-47B 型战机则能完全在电脑指挥下升空作战与返航。地面控制人员只要在机上电脑输入目标信息，其他工作就全交给电脑完成了。

上证点评：X-47B 是人类历史上第一架无需人工干预、完全由电脑操控的无人驾驶飞机(UAV)。之前各国研制装备的“无人驾驶”飞机严格意义上讲只能算是“人在回路”的遥控驾驶飞机(RPA)。X-47B 的诞生无疑是无人驾驶飞机(UAV)研制领域革命性的技术突破，对于加速拓展无人驾驶飞机(UAV)在军民领域的应用具有深远的意义。

波音计划 2020 年推出全新下一代窄体客机

据《飞行国际》2 月 10 日报道：波音公司 CEO 吉姆·麦克纳尼日前明确表示，波音将研制一款用于取代 737 的全新型窄体客机，来与更新发动机的空客 A320NEO 竞争。该新机预计将在 2020 年左右投入运营使用。

上证点评：按照波音的规划，新一代窄体客机 B737RS 预期将在 2015~2017 年首飞、2020~2022 年正式投放市场，而我国国产大型客机 C919 也差不多在此时间点后面世。原本 C919 对标的竞争对手为 B737，现在变成了更为先进的 B737RS。除了制造成本相对较低这一传统优势外，在 C919 身上恐怕就难以再找到其他可以胜出之处。面对 C919、CS100 这些新加入者灼灼逼人的攻势，传统两强终于出手了。

Z8 新型运输直升机首批列装成功首飞

《解放军报》2 月 21 日报道：近日我军 Z8 某型机首批列装南京

军区某陆航团后成功实施首飞。该型直升机属中型运输直升机，操控性、机动性、飞行距离和飞行速度与已有同类机型相比有很大提高，尤其是该机型采用全电脑化操控，具备多手段导航和复杂环境监控等能力。该机的列装使用，将大幅提升我军陆航部队执行多样化军事任务的能力。

上证点评：除了某型机实现首飞并批量交付部队外，Z8 系列在今年取得的成绩还包括 Z8 空军型交付驻港部队、Z8 森林灭火直升机列装武警森林部队等。经过多年的引进技术、消化吸收、再创新，昌河持续二、三十载的国产化努力终于结出硕果，目前 Z8 的批产能力已经形成。国内在中重型直升机领域终于有了一款堪用的国产机型。

· 航天工业

下半年发射神舟八号

《法制晚报》2 月 25 日报道：今年下半年，我国将要发射神舟八号飞船，与天宫一号目标飞行器进行交汇对接。

上证点评：下半年，天宫、神八将先后升空，并首次进行空间交汇对接试验。这是我国航天工业发展史上又一里程碑式的成就，资本市场没有道理对如此重要的事件不加以重视。

· 兵器工业

兵器装备集团公司实现 2011 年“开门红”

国资委网站 2 月 16 日报道：一月份，兵器装备集团实现营业收入 227.1 亿元，同比增长 9.32%；实现利润总额 9.4 亿元，环比增加 15.7 亿元，同比增加 1.2 亿元，同比增幅达到 15.03%。汽车产业依然是集团业绩增长的主力。一月份，下属长安汽车集团的汽车及汽车零部件销售收入达到 123.4 亿元，同比增加 2.3 亿元。

上证点评：新年伊始，兵器工业就显示不错的经营态势，1 月份的经营业绩要好于去年同期。不过，从全年来看，在业绩增长主力——汽车及汽车零部件业务增速回落的情况下，要实现去年的成长速度不太现实。

· 核工业

2030 年日本核电比率将提升到 50%~60%

据《日本产经新闻》2 月 24 日报道，日本中部电力株式会社 24 日公布了《经营愿景 2030》。内容提到为努力实现低碳社会，将增加核能发电等作为支柱，特别将提高核能发电比率到 50%~60%(2009

年为 14%)。

上证点评：美国、英国、法国、印度、巴西，现在是日本，“核电复兴时代”又一个狂热的追随者，相信这份名单肯定不会止于此。

上市公司动态

哈飞股份(600038.SH)： 大手同步

新华网 2 月 28 日报道：28 日，哈飞空客复合材料制造中心新厂房在哈尔滨市正式落成并投入使用。新厂房主要用于空中客车 A350XWB 复合材料零部件的生产，包括方向舵、升降舵、S19 维护舱门和部分机腹整流罩。

上证点评：复材中心建成之后，预计年底可正式产出首架份 A350XWB 工作包的零部件，公司航空转包业务增添新的成长推动力。除了带来新增业务之外，复材中心的建立为提升公司复合材料结构件的研制生产能力着实也带来了益处，国内首台自动铺带和切割一体机、国内最大的热压罐……。

航天电子(600879.SH)： 跑赢大市

2 月 17 日，公司发布 2010 年年度报告。2010 年，公司实现主营业务收入 29.62 亿元，同比增长 17.26%；实现营业利润 1.95 亿元，同比下降 16.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，同比下降 19.86%。2010 年公司基本每股收益 0.20 元。

上证点评：公司报告期内的营收增速符合预期。不过原材料成本和人工成本的上涨令产品的盈利能力继续下滑，公司全年的净利润出现衰退，0.20 元的每股收益明显低于预测值。2010 年应为近几年公司经营的低谷，前期增发募投项目空间动基座系统、小型集成化飞行控制系统等在今年内进入批量交付，将推动公司重回成长轨道。调整公司 2011~2012 年盈利预测至 0.26 元/股和 0.31 元/股，基于公司存在的大股东资产注入预期，维持公司“跑赢大市”的投资评级。

海特高新(002023.SZ)： 大手同步

2 月 24 日，公司发布 2010 年度业绩快报。2010 年，公司实现主营业务收入 20,759.74 万元，同比下降 9.17%；实现营业利润 5,701.62 万元，同比增长 1.61%；实现归属于上市公司股东的净利润 5,838.99 万元，同比增长 5.94%。2010 年公司基本每股收益 0.20 元。

上证点评：公司年内缩减了不相关的业务，对外贸代理业务进行了剥离，使得报告期内的营收出现一定幅度下滑。不过，公司的盈利能力

并未下降，总体保持平稳。当前公司正处于业务结构调整过程中，着力培育的航空培训业务在国内飞行员紧缺和低空开放的背景下具有较可观的盈利前景。维持 2011~2012 年公司 0.25 元/股和 0.30 元/股的盈利预测，维持对公司“大市同步”的投资评级。

赛象科技(002337.SZ): 暂无评级

新华网 2 月 23 日报道：公司生产的空客 A350XWB 宽体飞机专业运输夹具成功通过专家验收，首批两套夹具于 23 日交付，将在天津港启运，经海路运往德国汉堡港，用于把分布欧洲各厂生产的空客 A350XWB 宽体飞机大部件送往空客公司总部法国图卢兹的总装线。此次首批交付的空客 A350XWB 宽体飞机运输夹具用于运输机翼、机翼上盖和下盖、垂直尾翼和水平尾翼，满足了宽体飞机大部件空运的需要，兼具陆运和水运功能。

上证点评：公司是首家为空客公司正在研发新机型制造运输夹具的国内企业，2007 年开始承担空客 A320 系列飞机天津总装线用专业运输夹具的生产任务。虽然当初涉足航空制造领域并非公司的自觉行为，更多的是天时、地利等偶然因素在起作用，不过如能借此机缘进一步拓展相关业务空间不失为明智之举。

奥普光电(002338.SZ): 大市同步

2 月 19 日，公司发布 2010 年度业绩快报。2010 年，公司实现主营业务收入 20,074.86 万元，同比增长 10.59%；实现营业利润 5,319.97 万元，同比增长 11.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 4,807.56 万元，同比增长 18.53%。2010 年公司基本每股收益 0.60 元。

上证点评：公司 2010 年业绩完全符合预期。2011 年，预计公司的主营业务继续保持 10%左右的平稳增长，募投项目年内将建成投产开始贡献业绩。维持 2011~2012 年的盈利预测，公司将分别实现每股收益 0.75 和 1.15 元，暂维持对于公司“大市同步”的投资评级。

高德红外(002414.SZ): 大市同步

2 月 25 日，公司发布 2010 年度业绩快报。2010 年，公司实现主营业务收入 37,738.99 万元，同比增长 6.66%；实现营业利润 15,728.59 万元，同比增长 4.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 14,003.13 万元，同比增长 1.62%。2010 年公司基本每股收益 0.47 元。

上证点评：公司 2010 年的业绩显然令市场失望了。无论是营收还是净利润都未显示出预期中高成长的迹象，调整公司 2011~2012 年的盈利预测至 0.61 元/股和 0.86 元/股，当前股价下调公司的投资评级至“大市同步”。

华力创通(300045.SZ): 暂无评级

2月15日,公司发布公告称,近日公司成功开发出具有完全自主知识产权的北斗/GPS多频精密导航基带芯片“HwaNavChip-1”,该款芯片能够同时接收“北斗二号”系统B1和B3频点以及GPS系统L1频点,实现多系统组合导航定位和授时功能。

上证点评: 之前也不乏此类填补国内导航芯片空白的新闻,并且还宣称产品的定位精度、跟踪灵敏度、功耗等指标达到或超过国外先进水平,可是一直以来国内市场严重依赖进口芯片的局面并未有丝毫改观。在不了解 HwaNavChip-1 在实际应用中所显示出的技术水平和性能的情况下,我们还是保持相对谨慎的态度为好。

国腾电子(300101.SZ): 大市同步

2月25日,公司发布2010年度业绩快报。2010年,公司实现主营业务收入20,056.26万元,同比增长14.16%;实现营业利润7,417.66万元,同比增长26.20%;实现归属于上市公司股东的净利润5,640.15万元,同比增长42.37%。2010年公司基本每股收益0.81元。

上证点评: 公司全年经营业绩表现优良,设计服务和元器件业务的盈利能力提升,使得报告期内公司净利润增速超过营收增速。10转增10的利润分配预案也比较优厚。调整公司2011~2012年盈利预测至0.81元/股和1.23元/股,当前股价下维持“大市同步”的投资评级。

附录:

附表 1: 宇航及防务(A&D)行业重点公司相对估值比较

公司名称	股票代码	货币	股价	EPS			PER			PBR
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	
江南红箭	000519.SZ	CNY	16.33	0.02	0.05	0.31	846.11	326.60	52.68	9.16
中航动控	000738.SZ	CNY	14.28	0.15	0.18	0.23	96.70	79.78	62.09	5.83
西飞国际	000768.SZ	CNY	12.89	0.13	0.14	0.20	101.18	92.07	64.45	3.50
中航精机	002013.SZ	CNY	31.30	0.18	0.21	0.71	171.01	148.63	44.11	11.22
海特高新	002023.SZ	CNY	16.75	0.19	0.20	0.25	89.70	84.68	67.00	5.18
奥普光电	002338.SZ	CNY	40.29	0.51	0.60	0.75	79.47	67.04	53.97	5.24
高德红外	002414.SZ	CNY	28.98	0.46	0.47	0.61	63.10	62.09	47.70	3.55
国腾电子	300101.SZ	CNY	95.90	0.57	0.81	1.23	168.25	118.17	77.89	9.35
哈飞股份	600038.SH	CNY	31.00	0.24	0.30	0.29	130.02	102.98	105.14	7.70
中国卫星	600118.SH	CNY	25.18	0.28	0.35	0.43	90.63	72.11	59.19	10.31
光电股份	600184.SH	CNY	45.84	0.05	0.45	0.49	1011.53	102.96	93.06	10.83
洪都航空	600316.SH	CNY	34.27	0.27	0.31	0.34	125.03	110.57	99.51	5.29
航天动力	600343.SH	CNY	26.86	0.08	0.11	0.30	332.67	249.41	89.99	6.08
ST 昌河	600372.SH	CNY	34.22	0.05	0.42	0.50	650.57	81.48	68.44	20.88
成发科技	600391.SH	CNY	24.68	0.37	0.35	0.40	67.48	70.31	61.14	5.41
中兵光电	600435.SH	CNY	15.01	0.24	0.36	0.40	62.70	41.69	37.53	5.42
航天晨光	600501.SH	CNY	14.81	0.15	0.20	0.23	101.94	74.05	64.39	4.62
贵航股份	600523.SH	CNY	25.88	0.36	0.41	0.46	71.90	63.12	56.26	5.07
*ST 高陶	600562.SH	CNY	44.84	-0.47	0.02	0.74	-95.65	2242.00	60.70	13.40
航天通信	600677.SH	CNY	13.02	0.03	0.64	0.56	422.11	20.34	23.25	5.36
中航重机	600765.SH	CNY	19.46	0.34	0.30	0.41	58.01	65.77	47.46	5.49
航天电子	600879.SH	CNY	13.51	0.25	0.20	0.26	54.12	67.52	51.96	3.55
航空动力	600893.SH	CNY	32.48	0.28	0.36	0.43	114.28	90.22	75.19	4.75
国内市场样本均值							80.86	77.21	63.61	7.27
中航科工	2357.HK	HKD	4.15	0.04	0.10	0.13	118.57	41.92	33.20	2.65
香港市场样本均值							118.57	41.92	33.20	2.65
Boeing Co.	BA.US	USD	70.76	1.86	4.49	4.11	38.04	15.76	17.23	18.81
Honeywell International Inc.	HON.US	USD	56.48	2.86	2.61	3.82	19.75	21.64	14.79	5.07
Lockheed Martin Corp.	LMT.US	USD	80.22	7.86	8.03	6.96	10.21	9.99	11.53	7.70
Raytheon Co.	RTN.US	USD	50.89	4.96	4.94	5.00	10.26	10.30	10.19	1.87
Northrop Grumman Corp.	NOC.US	USD	67.00	5.28	6.91	7.05	12.69	9.70	9.50	1.44
EADS NV	EAD.FP	EUR	20.21	-0.94	0.65	0.87	-21.50	30.90	23.34	1.93
FINMECCANICA SPA	FNC.IM	EUR	8.99	1.13	1.13	1.22	7.95	7.99	7.39	0.80
DASSAULT AVIATION SA	AM.FP	EUR	643.90	25.40	30.31	34.74	25.35	21.24	18.53	1.58
BOMBARDIER INC	BBD/B.CN	CAD	6.10	0.39	0.36	0.44	15.64	16.99	13.83	2.86
ROLLS-ROYCE	RR.L	GBP	6.10	1.20	0.29	0.44	5.08	21.03	13.86	2.86

GROUP											
General	Dynamics	GD.US	USD	76.11	6.21	6.88	7.16	12.26	11.06	10.63	2.13
Corporation											
United	Technologies	UTX.US	USD	82.72	4.17	4.82	5.36	19.84	17.16	15.44	3.56
Corp.											
国际市场样本均值								16.10	16.15	13.86	4.22

资料来源: Wind, BLOOMBERG, 上海证券研究所; 股价以 2 月 28 日收盘价计

分析师承诺

分析师 魏成钢

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。