

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

看好

军费预算增速符合预期, 看好国防战略地位和装备升级方向

投资要点:

十一届全国人大四次会议于 3 月 4 日上午 11 点在人民大会堂举行新闻发布会, 大会发言人李肇星回答了关于 2011 年中国国防费预算情况的问题, 将要提交人大批准的 2011 年中国国防预算与上年的预算执行数相比增长 12.67%。国防费预算增速与我们原来预期的趋势一致, 仍然保持恢复性增速。

2010 年的军费预算执行数为 5335 亿元, 较 2010 年的预算数略超约 14 个亿, 超出幅度很小; 2011 年的国防费预算为 6011 亿元, 增速达 12.67%, 比上年军费开支 7.78% 的增速大。我们认为一方面是上年增速水平较以前年度有所下降, 另一方面这一增速水平也是符合国内国防费恢复性增速的基本水平。

2010 年国防费预算占当年全国财政支出预算的 6%, 与去年预算的 6.3% 的比例相比, 所占比重略有下降, 这是延续了以前年度的下降趋势。李肇星说, 尽管中国有 13 亿多人口, 国土面积大, 海岸线长, 但是中国国防投入在世界上相对较低, 中国有限的军事力量完全是为了维护国家独立、主权和领土完整, 不会对任何国家构成威胁。

李肇星提到, 2011 年中国增加的国防费主要用于适当增加装备建设、军事训练和人才培养经费, 加大基层部队基础设施建设投入, 适当提高与官兵生活密切相关的经费保障标准和调整军队津贴、补贴标准等。

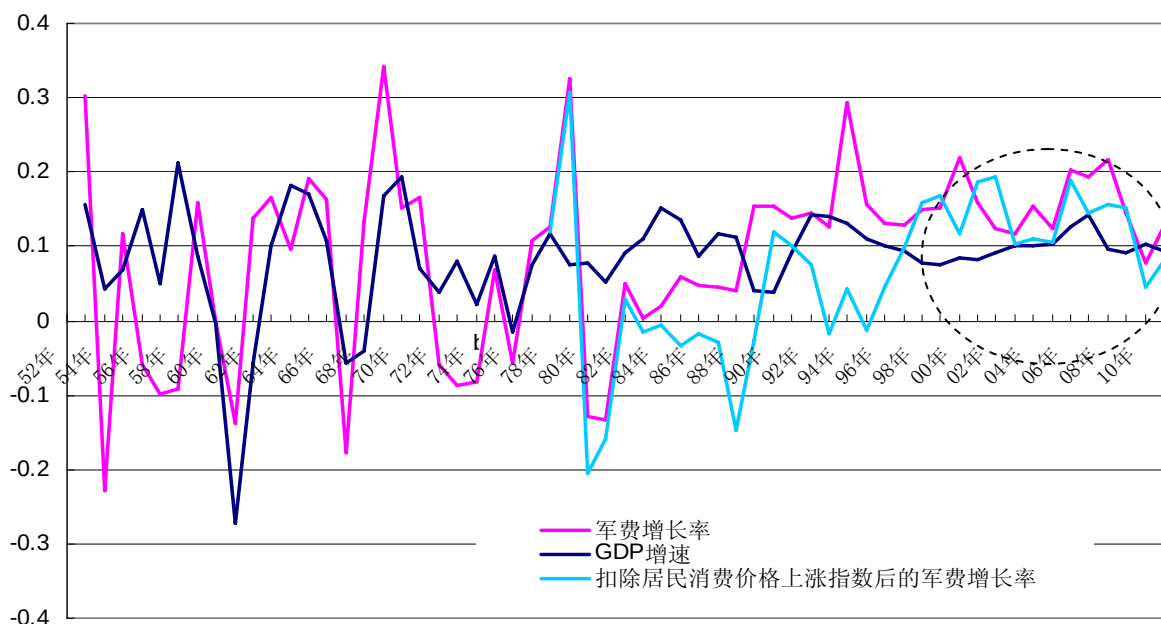
现代化、信息化军队的建设是我国国防建设的趋势, 这对军工技术水平提升和装备结构改善提出了较高的需求。我们看好符合国防现代化发展方向、装备技术提升的军品业务, 比如新一代的海军装备、航空装备、陆航装备及相应关键系统配套集成业务, 关注相关公司如航空动力、哈飞股份、成发科技、ST 昌河、中航精机、中国卫星、中国重工等。

维持我们前几天所发 3 月月报的观点, 维持行业“看好”评级。关注受两会议题、十二五规划以及战略新兴产业规划催化剂对行业的影响, 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。我们偏重于选择兼具基本支撑、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。

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 *	103.27	83.63	71.16	58.10	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	122.88	105.32	101.69	95.13	推荐
600118	中国卫星	0.28	0.3	0.33	0.39	90.71	84.67	76.97	65.13	推荐
600879	航天电子	0.25	0.2	0.22	0.25	53.72	67.15	61.05	53.72	推荐
600765	中航重机	0.34	0.3	0.51*	0.7*	55.38	62.77	36.92	26.90	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
002013	中航精机	0.24	0.21	0.71*	0.82 *	128.60	145.71	43.10	37.32	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

我国军费开支增速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。

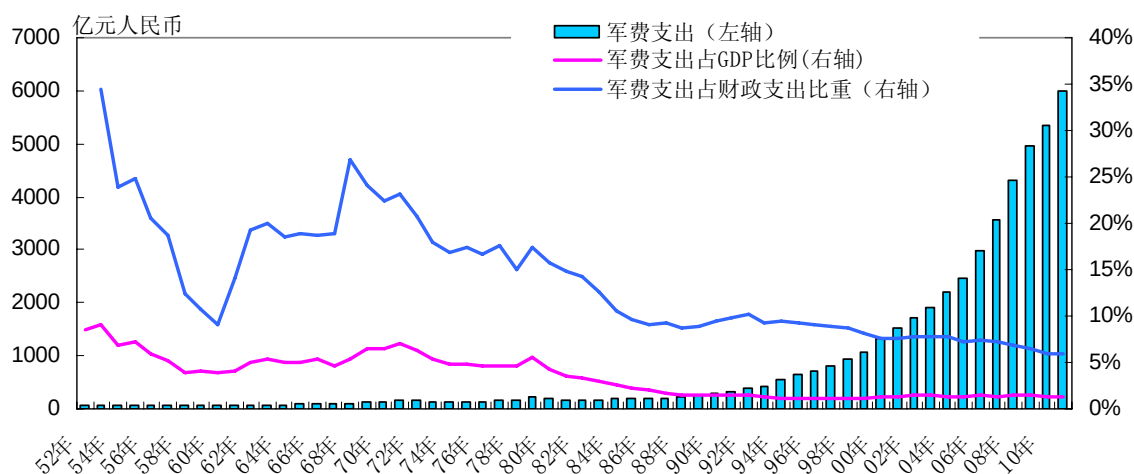
图： 我国的军费增速



资料来源：国家统计局、中经网 中投证券研究所

我国的国防费占财政支出的比重不大，按 11 年预算，约为 6%，占国家财政支出的比重总体上仍呈下降趋势。据估算，国防费占 GDP 比重约为 1.3%，基本平稳。

图： 我国的军费开支占 GDP 的比重和占财政支出比重



资料来源：国家统计局 中投证券研究所

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：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

表 1 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 *	103.27	83.63	71.16	58.10	20%	推荐
600038	哈飞股份	0.24	0.28	0.29	0.31	122.88	105.32	101.69	95.13	5%	推荐
600118	中国卫星	0.28	0.3	0.33	0.39	90.71	84.67	76.97	65.13	15%	推荐
600879	航天电子	0.25	0.2	0.22	0.25	53.72	67.15	61.05	53.72	12%	推荐
600765	中航重机	0.34	0.3	0.51*	0.7*	55.38	62.77	36.92	26.90	-	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
002013	中航精机	0.24	0.21	0.71*	0.82 *	128.60	145.71	43.10	37.32	-	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、中国卫星 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