

军工行业月报

上半年行业整体业绩增长温和，期待 9 月可能的催化剂

真怡 分析师

电话：0755-82797057

eMail: zhenyi@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511050003

8 月板块行情整体弱于大盘，期待 9 月可能的催化剂因素。

上个月由于航母概念、南海等催化剂因素军工板块均表现强，到了 8 月，行情明显感觉疲态，整体板块弱于大盘。8 月份军工板块 40 只股票只有近 1/3 的股票走势强于大盘。目前军工行业估值水平由上个月超过 65 倍(不含船舶类公司)下降至约 63 倍左右。9 月份的催化剂因素有如“天宫一号”等航天发射、天津国际直升机博览会等事件性因素。

从行业整体中报数据来看，毛利率下降和期间费用率上升是营业利润和净利润增速低于收入增速的两方面因素。我们对 40 家行业内公司中报情况进行了综合分析：11 年 1-6 月军工行业营业收入同比增长约 35%，毛利率有所下滑，期间费用率略升近 0.6 个百分点，归属母公司股东的净利润同比增长 12%。11 年上半年收入增长的公司数占 90%，超去年同期 31 家增长的情况；净利润增长的公司数约占 63%，但比去年少 6 家；行业内 18 家上市公司中期 EPS 高于 10 年同期数，这部分公司数约占 45%。由于行业内企业军品业务结算周期等因素，中期业绩的情况不一定代表全年的趋势。

继续关注强军、成长和整合中长期题材。除了关注短期的一些催化剂因素外，中长期我们依然看好符合强军趋势的装备类业务，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；特别关注未来具有较大成长机会的三个细分产业：直升机、航空发动机、卫星产业；依然关注各大军工集团的资产整合方向。

投资建议：维持行业“持有”评级。中长期的投资逻辑是选择符合强军趋势、具有较大产业发展前景、整合预期且有较稳定业绩支撑的公司，如哈飞股份、航空动力、中国卫星、中航精机、中航光电、成发科技等。

风险提示：重组题材的公司重组进度不确定；催化剂效应后可能的股价调整。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E		
中航光电	23.62	0.40	0.56	0.68	59.05	42.18	34.74	1.83	买入
中航精机	23.19	0.21	0.54	0.63	110.43	42.94	36.81	-	买入
成发科技	21.91	0.36	0.49	0.63	60.86	44.71	34.78	3.85	买入
中航重机	12.71	0.30	0.30	0.38	42.37	42.37	33.45	2.72	买入
航空动力	16.61	0.38	0.24	0.28	43.71	69.21	59.32	4.03	持有
哈飞股份	25.06	0.35	0.38	0.39	71.60	65.95	64.26	5.74	持有
中国卫星	22.24	0.30	0.34	0.41	74.13	65.41	54.24	4.51	持有
航天电子	10.47	0.2	0.19	0.21	52.35	55.11	49.86	3.95	持有
中国重工	12.28	0.24	0.57	0.67	51.17	21.54	18.33	1.91	持有
四创电子	24.36	0.38	0.45	0.47	64.11	54.13	51.83	3.01	持有

数据来源：公司报表，广发证券发展研究中心

*中航精机、航空动力和中国重工为假设重组完成后的预测数据。

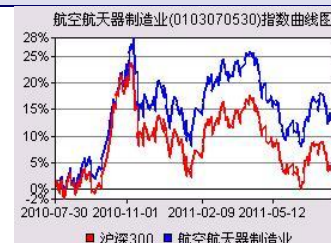
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势

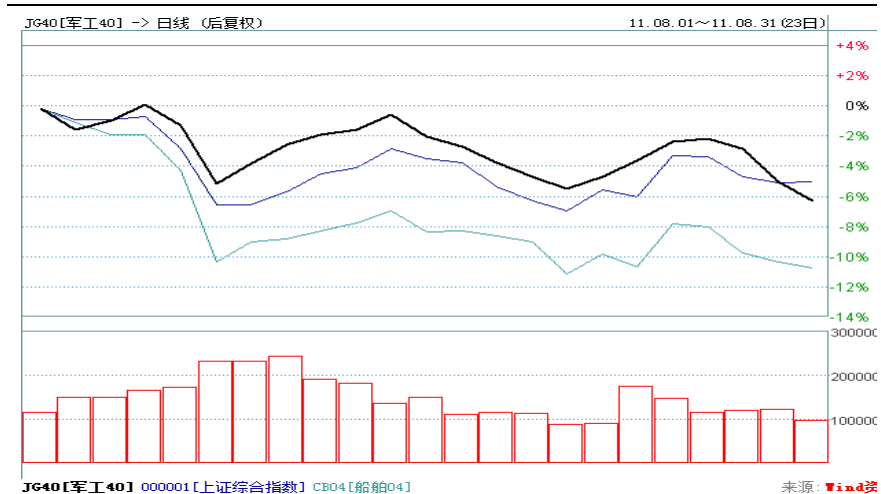


市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-1.08%	-4.96%	12.99%
沪深 300	-2.37%	-6.91%	3.60%

2011 年 8 月份军工行业走势分析及观点

上个月由于航母概念、南海等催化剂因素军工板块均表现强，到了 8 月，行情明显感觉疲态，整体板块弱于大盘。8 月份军工板块 40 只股票只有近 1/3 的股票走势强于大盘，表现较强的 5 支股票为航天信息、航天科技、欧比特、奥普光电和中航精机，表现相对较弱的 5 支股票为中航重机、中兵光电、西仪股份、贵航股份、北方创业。

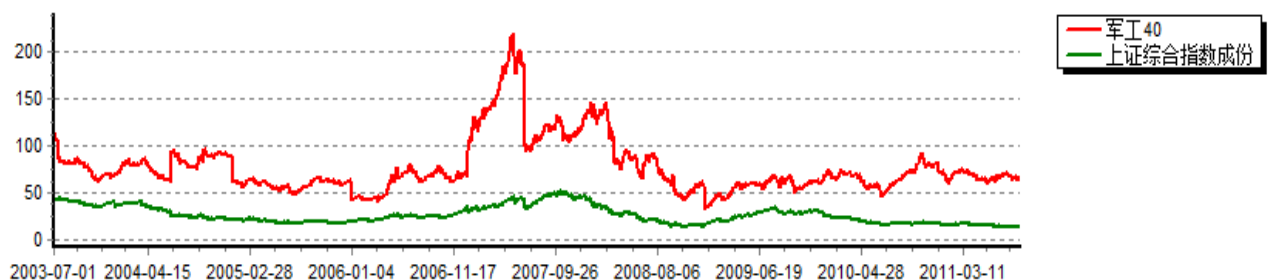
图 1： 军工和大盘近 1 个月走势情况



数据来源：广发证券发展研究中心 WIND 资讯

目前军工行业估值水平由上个月超过 65 倍(不含船舶类公司)下降至约 63 倍左右。

图 2： 军工和大盘估值水平



数据来源：广发证券发展研究中心 WIND 资讯

中长期，我们依然看好符合强军趋势的军品装备类业务，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 年具有较大的成长机会；我们依然关注各大军工集团背景下的军工企业资产整合方向。

9 月份行情可能的催化剂主要是比如关于航空发动机的国家产业政策、“天

宫一号”发射等。

近期行业主要资讯

行业中报业绩回顾

11 年 1-6 月军工行业营业收入同比增长约 35%，毛利率有所下滑，期间费用率略升近 0.6 个百分点，归属母公司股东的净利润同比增长 12%；11 年中期行业营运能力和偿债能力指标变动不大；一般军工类公司上半年经营性现金流状况都不好，而今年情况还更低于去年同期。

从行业整体数据来看，毛利率和期间费用率上升是营业利润和净利润增速低于收入增速的重要因素。

表 1 11 年中报军工行业盈利能力、成长性、运营能力及偿债能力同比变化情况

净资产收益率同比变动百分点	毛利率同比变动百分点	期间费用率变动百分点	营业收入增长率	营业利润增长率	归属母公司股东的净利润增长率	归属母公司股东的净利润-扣除非经常损益增长率
-0.75	-2.2	-0.94	35.32%	8.90%	12.42%	2.15%
存货周转率变动 (1次)	应收帐款周转率变动 (1次)	总资产周转率变动 (1次)	流动比率变动	速动比率变动	资产负债率变动百分点	经营性现金流增长率
0.11	-0.075	0.013	0.059	0.072	-0.10	-83.14%

数据来源：广发证券发展研究中心 WIND 资讯

在统计的 40 家行业内公司中，收入增长的共有 36 家，占统计家数的 90%，去年同期 31 家。其中增速在 30% 及以上的有 15 家，约占略超去年同期数据；净利润增长有 25 家，约占统计家数的 62.5%，少于去年 31 家；今年净利润增速超过 30% 的有 11 家，与去年的 12 家基本接近；行业内 18 家上市公司中期 EPS 高于 10 年同期数，约占 40 家的 45%，4 家 EPS 持平；EPS 增速超出 30% 以上的有 12 家，去年超过 30% 的有 10 家。

由于行业内企业军品业务结算周期等因素，中期业绩的情况不一定代表全年的趋势，我们仍需关注后续基本面的变化。

航母试航对于股票市场来说象征意义大于实质

新华网消息，根据改造工程进展情况，8 月 10 日我航母平台进行出海航行试验。按照试验计划，首次出海试验时间不会太长。8 月 14 日，我国首艘航母平台结束首次出海航行试验返回码头。按计划，它将继续在船厂进行改装和测试工作。

海上试验试航是航母试验活动中的关键一环。按照时间先后可大致分为交付前海上试验和交付后海上试验，同时包括预先准备工作和试验后对发现问题和缺陷的修正工作。一般来说，航母交付前海上试航主要包括造船厂试航和验收试航。

造船厂试航是航母在完成建造或改装后首次出海航行，是为确保航母的硬件和机械等达到合同要求而进行的海上试验。造船厂试航的主要内容包括检验航母的适航性及舰上各种设备和系统是否运行正常，主要有 9 个大项的内容，分别是主推进装置、辅助设备、损管设备、甲板设备、电气设备、环保设备、机舱安全保护装置、导航设备、供应设备。

航天近期发射任务

8月12日0时15分，我国西昌卫星发射中心传出巨响，长征三号乙运载火箭腾空而起，成功发射巴基斯坦通信卫星 1R。这是本年度我国首次实施航天国际商业发射项目，也是中国航天继尼日利亚卫星、委内瑞拉卫星之后，实施的第三个整星出口项目。巴基斯坦通信卫星 1R 由中国航天科技集团公司所属中国空间技术研究院研制，采用东方红四号卫星平台，长征三号乙火箭由中国航天科技集团公司所属中国运载火箭技术研究院研制。

8月16日6时57分，我国在太原卫星发射中心用长征四号乙运载火箭成功将海洋二号卫星发射升空。海洋二号卫星是我国“十一五”民用航天科研专项计划的重点项目。该卫星可直接服务于国家海洋局等用户的海洋环境监测与预报、海洋调查与资源开发、海洋污染监测与环境保护、维护海洋权益、海洋科学研究及应用研究，还将为空间防灾减灾、应对气候变化研究等方面提供重要支撑。海洋二号卫星由中国航天科技集团公司五院负责研制，长征四号乙运载火箭由中国航天科技集团公司八院抓总研制。此次发射是长征系列运载火箭的第144次发射。

新华网报道，北京时间8月18日17时28分，我国在酒泉卫星发射中心用“长征二号丙”运载火箭发射“实践十一号 04 星”。火箭飞行过程中发生故障，卫星未能进入预定轨道。具体原因正在分析中。

备受瞩目的“天宫一号”目标飞行器各项测试工作进展顺利，也已进入发射倒计时阶段；“资源三号”“中巴地球资源卫星 02C 星”等多颗卫星有望在年内升空。今年中国航天发射将实现“高产”，预计共有20多颗卫星及航天器升空。7月共发射了4颗；8月发射了3次，成功了2次。但“实践十一号 04 星”的失利有可能会让发射更谨慎些。

上月27日，我国成功发射了第9颗北斗导航卫星。按照北斗卫星导航系统“三步走”发展战略，今年还将发射2颗组网卫星，2012年预计发射5颗，以提升系统服务性能，扩大覆盖区域，完成北斗区域卫星导航系统建设。2020年左右，我国将建成由30余颗卫星组成的北斗全球卫星导航系统，提供覆盖全球的高精度、高可靠的定位、导航和授时服务。

载人航天二期工程的“天宫一号”“神舟八号”任务，必将成为今年发射活动的重头戏。目前，“天宫一号”目标飞行器和“长征二号 F”运载火箭已分别于6月29日和7月23日进入发射场，目前各项测试工作进展顺利。

据介绍，“天宫一号”设计重量为8吨，是空间实验室的实验版，将相继与“神舟八号”“神舟九号”“神舟十号”飞船实现交会对接。根据规划，2015年前我国还将陆续发射“天宫二号”“天宫三号”两个空间实验室。

“神舟八号”是一艘无人飞船，将采用“长征二号 F”或“长征二号 G”火箭发射，计划发射时间为今年10月。该飞船升空后，将与“天宫一号”对接，成为一座小型空间站。此后，“神舟八号”空中轨道舱还将与“神舟九号”进行无人对接。

航天科技集团领导在国资委举办的 2011 年中央企业、地方国资委负责人研讨班上做了题为《坚持自主创新为战略基点，牢牢把握发展主动权，努力推动中国航天事业又好又快发展》的报告。

报告中除了对十一五期间的创新工作成果做了总结外，还提出了集团公司“十二五”推动科技创新工作的主要思路：

一是不断提升系统集成能力，加快实现从产品制造商向系统集成商转型；

二是延伸拓展产业链和价值链，加快实现从以制造为主向制造与服务相结合转型；

三是调整产业结构，统筹能力建设，加快实现从以航天型号为主的任务型向军民融合发展的任务能力型转型；

四是推动股权多元化和资产证券化，加快实现从以单一产权为主向以市场为导向的多元产权转型；

五是全面提升信息化能力，加快实现从粗放型管理向集约化精细化管理转型；

六是深入推进国际化发展，加快实现从以国内市场为主向国内、国际两个市场并重转型，进入世界大型航天企业集团前列。

作为十二五的开局之年，航天科技集团公司将组织 21 次运载火箭发射 24 颗卫星、天宫一号空间实验室和神舟八号飞船，以及若干次洲际战略导弹飞行试验，实施首次空间交会对接，初步完成第二代导航卫星一期组网建设任务，实现一系列国防重点装备工程重大关键技术的突破。

兵器工业集团

8 月 26 日，中国兵器工业集团北方通用动力集团有限公司在山西大同举行揭牌仪式。北方通用动力集团由原中国北方发动机研究所、山西柴油机工业有限公司、陕西北方动力有限责任公司、河北华北柴油机有限公司四家单位组建而成，公司将努力构建陆军装备动力、海军装备动力、重车动力、非道路用动力以及发动机核心零部件等五大产业平台。

8 月 24 日，由原黑龙江华安机械有限责任公司与原齐齐哈尔建华机械有限公司重组而成的中国兵器工业集团北方华安工业集团有限公司举行了揭牌庆典仪式。

8 月 19 日，中国兵器工业集团淮海工业集团有限公司举行揭牌仪式。淮海工业集团有限公司由原山西北方惠丰机电有限公司和山西淮海机电有限公司重组而成。

8 月 16 日，中国兵器工业集团哈尔滨第一机械集团有限公司在哈尔滨举行成立揭牌仪式。哈尔滨第一机械集团由原哈尔滨第一机器制造集团有限公司和原齐齐哈尔北方机器有限责任公司组建而成。公司将推进结构调整和资源整合，高水平、高起点地谋划地面武器平台与战斗工程装备机械化、信息化复合发展体系建设和民品产业化建设。

广发机械行业研究小组

真怡，分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士。先后在中国燃气涡轮研究所从事航空发动机研究设计工作、在国内资产评估事务所从事资产评估、价值咨询工作、在中投证券研究所从事行业研究工作，4年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。

陈金东，分析师，厦门大学经济学硕士、机械工学学士，曾于中投证券研究所工作，2010年进入广发证券发展研究中心。

张琦，研究助理，南开大学管理学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：gfzhangqi@gf.com.cn，0755-82739750。

相关研究报告

军工行业点评_行业跟踪分析报告	真怡	2011-07-28
军工行业点评_行业跟踪分析报告	真怡	2011-07-11
军工行业 2011 年下半年投资策略_行业跟踪分析报告	真怡	2011-06-24

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。