

内外兼修 军民双发恰逢变革机遇——航空航天制造业研究报告

中投证券 真怡

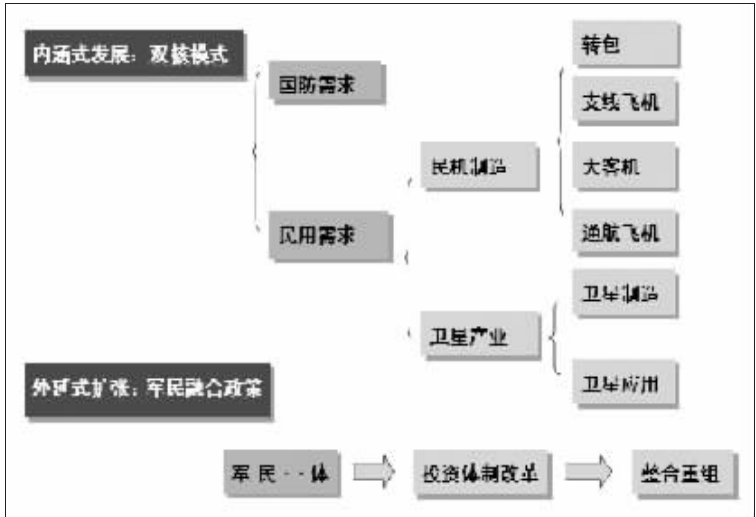
2007年军工企业的资本运作此起彼伏,体制改革政策也纷纷出台。过去一年,军工企业经济规模快速增长,预计总收入同比增长17.6%,预计总资产同比增长12.6%。军工企业军民两个方向发展日趋均衡,特别是民用产业已经成为军工企业总收入增长的第一动力。“十一五规划”也对国防科技工业提出了具体而美好的目标。

我们认为,我国国防科技工业近年来的快速增长,一方面是军事变革、武器装备换代的需求;一方面是经济发展带动的民用需求,军品业务已经不再是军工企业单一和孤立的业务支撑,军工企业成为军民双核产业。这两方面带来的增长我们将其归纳为内涵式发展。

另外,行业的高速发展也需要新的体制与之相适应,国防科技工业的发展目标应该是建立军民融合的科技工业基础,这样的目标对投资体制提出了更新的要求,也将促使军工企业整合重组。这一方面给军工企业带来的发展我们称之为外延式扩张。

两需求促进内涵式发展

首先,新军事变革需求促进内涵式发展。从当今世界形势来看,存在着三大矛盾:一是世界和平与发展与局部动荡和两极分化严重的矛盾;二是世界发展的多极化趋势与超级大国单极化追求之间的矛盾;三是世界各种文明之间融合



与对抗的矛盾。这三种矛盾始终贯穿在世界政治与经济的发展变化中,具体表现在各国国家利益和实力的博弈。

新一轮的军事质量竞争比过去激烈,范围也更广,各国都在着眼于未来的发展,调整自己的战略竞争、军事机构,发展新的武器装备。在此背景下,全球的军费支出也从膨胀期经历了裁军期又再次进入了增长期。瑞典斯德哥尔摩和平研究所(SIPRI)在发表的《斯德哥尔摩国际和平研究所2007年鉴》中指出,据不完全统计,全球2006年军费开支总额估计近1.2万亿美元,较2005年同比增长3.5%。

国防科工委明确提出,把国防科技工业建设成创新型产业,到

2020年建成创新型国防科技工业。“十一五”期间,中国军工企业自主研发投入要达到销售收入的百分之三。近几年我国也加大了国防科技工业的研发力度,根据中国科技统计网公布的科学研究与试验发展活动数据,以航空航天业为例,R&D费用从2002年的16.5亿元到2005年的27.8亿元,增长了68%。

其次,民用需求也成为行业内涵式发展的另一主要动力,尤其是民机产业和卫星产业。根据中国民航总局发布的中国航空运输发展报告显示,2006年我国民航运输业发展迅速,全行业完成运输总周转量306亿吨公里,旅客运输量1.6亿人,货邮运输量349万吨,预计2007年中国全行业航空运输仍将保持快速增长。

运输业的发展必然带动了旺盛的民用飞机需求。2006年底,我国全行业运输飞机998架。根据中国经济信息网上公布的2006年中国民航行业年度报告预测,到2010年,中国民航运输飞机总量将接近1600架,约为2006年的1.6倍;中国航空工业研究中心则做出了国内更远景的预测:未来20年,航空运输飞机总量将达到2600架左右,则是2006年航运飞机数量的2.6倍左右。根据中国航空工业研究中心的预测,未来20年需要补充的各类支线飞机约为800架左右,占运输机队总量的30%左右。

值得注意的是,大飞机研制项目正式立项。2007年2月大飞机的研制工作作为重大科技专项正式立项。大飞机的研制周期一般在10—20年之间,预计将耗资数百亿人民币,这是一个长期的系统工程,也是一个需要培育的产业项目。这期间需要航空工业整体的研发、生产力量以及社会力量的协调合作,需要政府大力扶持。

另外,卫星业务方面,2007年11月颁布的《关于促进卫星应用产业发展的若干意见》明确了加快卫星应用产业发展的指导思想和发展目标,并对卫星通信广播、导航、遥感等产业的发展提出了指导意见,从政策上引导多元化发展卫星应用产业,打造卫星完整产业链。

军民一体化推动重组

与航空制造业类似,目前我国

航天业也主要以两大国有企业——航天科技集团和航天科工集团为主。这两大集团各有侧重,航天科技集团偏重于卫星技术及应用、火箭技术及载人航天等,航天科工集团偏重于武器装备系统,两大集团下也各有一些配套单位。

我国的国防科技工业历来的结构调整是努力改善军工企业的管理和经营模式,提高军工企业运营效率,加强企业的创新能力,改变发展迟缓的状况。1999年由5大分立为10大集团公司,原意是各有侧重发展、引入适当的竞争机制。但实际在体制上和机构的设置上则使资金和技术资源的有效利用、经济效益的提高有了阻滞,且由于实际上各集团各有侧重,集团之间的竞争态势并不明显。

“十一五”之际,国家对国防科技工业发展又提出了新的规划目标,产业结构优化升级、军民结合、寓军于民的发展思路更为突出。为了实现这个目标,当前的国防科技工业体制调整的迫切性也越来越强。

从国际经验看,与民用领域相融合、双向转移为前提的国防科技工业的发展已成为美国等发达国家技术进步、产业升级和经济增长的重要推动力量。据美国空间政策中心测算,截至20世纪末,与“星球大战”相关的7个产业,使美国的国民生产总值增加了650亿美元。2004年,美国卫星服务业与地面设备制造业对国民经济的影响分别为564.6亿美元和316.7亿美元。

国际国防科技工业体制三大特点

市场化 产权多元化

国防科技工业市场化实际是对企业产权制度的变革,是多元化的投资模式。在冷战结束、军品持续的订货量减少的情况下,政府期望减少开支,而且希望军工企业更具活力和弹性,提高其商业化程度、提高其运营效率和竞争能力,单一产权制度下的军工企业面临资金和资源的压力,引进多种经营模式、吸引各种投资方式,促进军工企业走向市场化是必然趋势。

规模化 集中化

规模化和集中化的发展趋势实际是对国防科技工业产业结构的调整和梳理。在世界政治军事格局变化的情况下,军事装备的需求方式给国防科技工业实体的生存和发展带来了极大的挑战,为了维持军工企业的生存与发展,各军事大国引导甚至直接干预军工企业的整合重组,加速集中化程度,组建大型军工企业集团,以集中优势力量,实现规模经济,增强其国际竞争力。故这些企业集团将呈现出规模化、集中化的趋势。为此,各国政府在政策、管理和资金方面给予引导、支持和鼓励。

早在冷战结束之初,美国国防

国际化

国防科技工业国际化是对市场化程度的进一步提高,这种高度市场化主要体现在以下两个方面。一方面体现在构建国际化大企业以及工业大协作。国际合作可以利用合作国的人、财、物等资源,实现技术上的优势互补;分担部分研制费用,实现风险共担和规模经济,并扩大利用竞争机制的范围。

另一方面,积极促进国防科技产品的外销。冷战结束后,美政府武器出口控制政策发生了较大变化,将更多的高技术军事装备销往国外,将武器出口视为扩大国际影响、获取经济和政治利益的国策之一。

重点公司推荐

火箭股份

火箭股份控股股东为航天科技集团公司下的中国航天时代电子公司,主要从事惯导、微电子与计算机及遥测遥控等领域技术及产品的设计开发、研制、生产。

公司业务架构层次分明,业绩稳定增长。公司遥测遥控产品占我国航天卫星火箭发射配套市场90%以上,具有专业技术垄断及配套领域垄断优势;航天专用传感器研制方面处于国内领先水平,为我国各型号运载火箭、卫星的成功发射配套了几十万套传感器产品;公司是我国军用卫星导航系统的主要供应商,是国内最大的船用GPS导航仪产品供应商,也是国内名列前茅的车辆监控调度系统集成商和设备供应商。公司业绩多年来呈稳定增长态势,03—07年主营业务收入的复合增长率达31%,我们预测2008年—2010年公司原有业务收入复合增长率约为25%。

公司今年完成了增发募集资金收购大股东激光惯导项目资产、北京光华无线电厂、重庆巴山仪器厂、北京普利门机电高技术公司经营性资产和负债以及北京时代民

芯科技公司的股权。

此次收购的资产涉及的业务方向系统集成化程度较高,激光惯导项目、北京光华无线电厂、重庆巴山仪器厂的业务重心为航天军品,北京时代民芯科技公司的业务则是军民两用技术的应用,北京普利门公司的业务体现了军用技术发展民品。公司业务呈现了军民业务多元化的发展方向。

洪都航空

公司主要业务为基础教练机、通用飞机的整机研制和生产,航空外贸及其他航空零部件的加工,还涉及通用航空服务等业务。其关联方洪都集团是我国实力雄厚的教练机、强击机、农林机生产基地,也是我国海防导弹的生产基地。

公司是航空制造企业中惟一

已出07年报	07EPS	08EPS	09EPS	07PE	08PE	09PE	投资评级
火箭股份	0.52	0.70	0.91	57.25	42.42	32.55	强烈推荐
洪都航空	0.46	0.50	1.01	147.16	97.09	28.43	强烈推荐
成发科技	0.50	0.69	0.89	71.63	52.11	40.73	推荐
中国卫星	0.30	0.67	0.86	125.30	56.93	43.93	推荐
未出07年报	06EPS	07EPS	08EPS	06PE	07PE	08PE	投资评级
西飞国际	0.10	0.37	0.54	286.55	98.45	67.76	推荐
哈飞股份	0.28	0.33	0.45	95.92	80.16	58.10	推荐

筹的持续下跌和中小盘题材股的强势早已打破了其估值的动态平衡,市场早已存在着内在的风格转换要求。虽然自去年底一系列的事件延缓了风格转换的步伐,但从目前看,近期新发基金逐步进入建仓期,其对蓝筹

申万一级行业指数

名称	最新点位	涨跌	涨跌幅	成交量	年初至今
轻工制造(申万)	2739.18	99.91	3.74	6733801.5	5.83
金融服务(申万)	3454.701	108.701	3.25	7915163.3	-19.67
餐饮服务(申万)	3629.295	85.665	2.36	988995.688	-6.374
有色金属(申万)	6338.854	123.915	1.99	2906906.5	-4.532
交通运输(申万)	3883.938	72.879	1.91	3659795.3	-6.905
交运设备(申万)	4249.858	78.369	1.76	7544872.5	-11.305
生物医药(申万)	6539.285	78.126	1.13	2518000.25	-15.061
机械建设(申万)	3480.063	32.103	0.93	4995629	-3.326
黑色金属(申万)	6094.809	38.32	0.63	5401373.3	-8.995
房地产(申万)	4245.412	23.933	0.57	7534197	-8.53
商业贸易(申万)	5945.761	27.011	0.54	6514995.5	-8.217
化工(申万)	4186.263	14.923	0.36	10487393	-1.401
家用电器(申万)	2291.633	7.954	0.35	2941713.5	5.83
公用事业(申万)	4453.012	8.522	0.19	4472082.5	-1.705
公用事业(申万)	3169.321	1.611	0.15	9250398	-6.749
信息服务(申万)	2485.19	0.381	0.02	3571733.25	-3.601
纺织服装(申万)	2668.78	0.121	0	6059977	-1.236
综合(申万)	2384.217	-1.322	-0.06	4760765	4.485
电子元器件(申万)	1834.963	-4.106	-0.22	4655773.25	4.048
医药生物(申万)	3335.104	-8.156	-0.24	2537010	2.617
食品饮料(申万)	1590.54	-4.269	-0.29	4216580	2.812
食品饮料(申万)	3204.917	-26.152	-0.5	3780454.3	-5.428
农林牧渔(申万)	2566.438	-45.382	-1.74	6947953.5	26.699

题材股逆势下跌

昨日申万风格指数中,近期涨幅一直居前的活跃股指数成为昨日唯一一只逆市下跌的板块,跌幅达2.92%,而涨幅居前的是绩优股、大盘和高价股指数,分别上涨2.02%、1.74%和1.70%,中、小盘指数涨幅则靠后,仅分别上涨了0.39%和0.40%。

昨日活跃指数板块内部100只个股有70只出现下跌,其中前期表现抢眼的农业股跌幅居板块前列,丰乐种业、登海种业分别下跌7.79%和6.37%,贵糖股份也深跌7.68%,创投概念类题材股,如龙头股份、钱江水利等下跌幅度也较大。

专家指出,市场风格转换背后,从根本上来说,在于不同风格股票的相对估值水平;从触发因素来看,在于市场的投资者结构。目前,大盘蓝

评级追踪

综合盈利预测调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测 (0 8)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
002001	新和成	1.5832	0.8895	1.75	2.33	4	买入
600216	浙江医药	1.1851	0.7557	1.50	1.80	4	买入
000597	东北制药	0.5786	0.4307	2.00	2.00	4	买入
000768	西飞国际	0.3913	0.3192	1.57	1.67	7	买入
600162	香江控股	1.3743	1.1675	1.33	1.20	6	买入
600087	长航油运	0.6859	0.6058	1.67	1.62	9	买入
601390	中国中铁	0.2306	0.2037	2.33	2.17	9	观望
002153	石基信息	2.0930	1.8758	2.60	2.75	5	观望
600967	北方创业	0.3700	0.3325	2.00	2.00	4	买入
002182	云海金属	0.6797	0.6154	2.67	2.25	3	观望
002038	双鹭药业	1.3504	1.2244	1.50	1.30	10	买入
600391	成发科技	0.7462	0.6841	1.71	1.60	7	买入
600026	中海发展	1.8145	1.6695	1.68	1.84	19	买入
600588	用友软件	1.5570	1.4376	1.75	1.90	8	买入
600122	宏图高科	0.9010	0.8350	1.40	1.25	5	买入

综合盈利预测调低的股票

代码	公司名称	综合盈利预测 (0 8)		综合评级系数		预测人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
000559	万向钱潮	0.3240	0.3337	2.50	2.00	2	观望
002117	东港股份	0.6250	0.6450	2.00	2.00	2	买入
600849	上海医药	0.3178	0.3282	2.00	1.88	3	买入
600549	厦门钨业	0.7789	0.8054	2.14	2.13	7	观望
601318	中国平安	3.0978	3.2141	1.57	1.57	14	买入
000758	中色股份	1.1843	1.2313	1.50	1.67	4	买入
000060	中金岭南	1.9008	1.9800	2.17	2.08	6	观望
600351	亚宝药业	0.5895	0.6160	1.50	1.67	4	买入
000541	佛山照明	0.8630	0.9105	3.00	2.67	2	观望
002076	雪莱特	0.3885	0.4128	2.50	2.33	4	观望
000960	锦业股份	1.9540	2.0902	2.15	1.67	20	观望
600963	岳阳纸业	0.6611	0.7091	1.33	2.00	6	买入
600290	华仪电气	0.8990	0.9741	2.50	2.50	4	观望
600582	天地科技	1.3357	1.4922	1.80	1.60	5	买入
600252	中恒集团	0.6700	0.7857	1.33	1.00	3	买入

点评: 在本期综合盈利预测调高的15只股票中,新和成、浙江医药和东北制药三只个股08年盈利预测综合值较上一个月上调幅度最大,分别上涨了77.90%、56.82%和34.34%。对于新和成和浙江医药,分析师认为,这两家公司均受益于近期VA和VE产品的提价,鉴于全球VE约有15%的供应短缺,且目前市场还没有出现新的生产者,预计价格上涨趋势仍将延续,公司业绩增长预期明确;对于东北制药,分析师认为,公司近期持续上涨主要受益VE价格提高120%对其业绩的提升,未来公司业绩主要依靠VC价格,另外由于环保的原因,原料药行业洗牌在即,对龙头企业来说更是利好。(记者 魏静)

综合投资评级调高的股票

代码	公司名称	综合盈利预测 (0 8)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
600963	岳阳纸业	0.6611	0.7091	1.33	2.00	6	买入
000868	安凯客车	0.3139	0.1710	2.00	3.00	2	买入
002052	同洲电子	0.7483	0.7483	1.00	1.33	1	强力买入
600550	天威保变	1.2372	1.1435	2.14	2.70	7	观望
600655	豫园商城	0.8825	0.8827	1.33	1.67	3	买入
600896	中海海盛	0.9570	0.6971	1.60	2.00	5	买入
000978	桂林旅游	0.5723	0.5235	1.50	1.82	14	买入
000997	新大陆	0.3347	0.3633	1.67	2.00	3	买入
601872	招商轮船	0.3660	0.3491	2.00	2.33	1	买入
600438	通成股份	0.3788	0.3662	1.73	2.00	15	买入
600511	国药股份	1.3688	1.3599	1.22	1.41	9	买入
000983	西山煤电	1.3699	1.3732	1.30	1.50	10	买入
600713	南京医药	0.3413	0.3425	1.75	2.00	4	买入
600123	兰光科创	1.8758	1.8624	1.50	1.71	6	买入
000723	美锦能源	0.8750	0.9376	1.33	1.50	3	买入

代码	公司名称	综合盈利预测 (0 8)		综合评级系数		评级人数	综合评级
		当前	1个月前	当前	1个月前		
002182	云海金属	0.6797	0.6154	2.67	2.25	3	观望
600298	安联酵母	0.6767	0.6405	2.00	1.67	2	买入
600206	有研硅股	0.6115	0.7120	2.40	2.00	5	观望
600458	时代新材	0.3743	0.4054	2.25	1.83	8	观望
600176	中国玻纤	0.9682	0.9043	2.00	1.60	4	买入
600380	健康元	0.7994	0.8218	2.50	2.00	2	观望
600886	国投电力	0.5636	0.6424	2.53	2.00	17	观望
600517	置信电气	1.4947	1.4738	1.83	1.43	6	买入
000960	锦业股份	1.9540	2.0902	2.15	1.67	20	观望
002032	苏泊尔	1.2510	1.2002	2.17	1.67	6	观望
600252	中恒集团	0.6700	0.7857	1.33	1.00	3	买入
000826	合加资源	0.5315	0.5353	2.00	1.50	5	买入
600266	北京城建	0.8807	0.8840	2.00	1.50	2	买入
000159	国际实业	0.7097	0.7800	1.50	1.00	4	买入
000683	远兴能源	0.9283	0.8088	1.50	1.00	2	买入

点评: 在本期综合投资评级调高的15只股票中,岳阳纸业、安凯客车和同洲电子三只个股当前综合评级系数较一个个月前上调幅度最大,分别上涨了50.38%、50%和33%。对于岳阳纸业,分析师认为,08年国内主要纸种中,文化纸、白卡纸、铜版纸等销售价格仍在陆续上涨,且上潜活力仍具,公司作为具有提价能力的造纸企业,同时受益于人民币升值,值得关注;对于安凯客车,分析师认为,公司股权划转至江淮集团后其基本面有了较大的改善,未来一到两年其业绩将有一个较大的提升;对于同洲电子,分析师认为,公司受益于中国数字电视产业政策,未来的经营战略将向以数字电视为核心转变,其未来增长前景将更加广阔。(记者 魏静)

说明:

- 1) 以上数据为今日投资财经资讯有限公司(www.investonline.com.cn)对国内70多家券商研究所1800余名分析师的盈利预测和投资评级数据进行整理提供。
- 2) 评级系数:1.00—1.09强力买入; 1.10—2.09买入; 2.10—3.