

要点:

- 近期中国刺激经济政策频频出台，力度之大可谓前所未有。本周国家出台的“4 万亿保增长计划”给中国经济下了一剂“强心针”，很大程度上提振了投资者的信心。周五，上证综指收报于 1986.44 点，上涨 58.83 点，涨幅 3.05%，成交 878.50 亿元；深成指报 6660.41 点，上涨 296.38 点，涨幅 4.66%，成交 400.96 亿元。由于航空工业集团正式挂牌，军工装备制造行业整体走势好于上证综指。
- 11 月 8 日，中航工业集团在北京正式宣布：经过 5 个多月精心筹备，中国航空工业集团公司已于 11 月 6 日完成工商注册，正式挂牌成立。重组整合后的中航工业集团注册资本为 640 亿元，实行母子公司（事业部）管理体制，按照对专业化实体进行分类调整的基本思路，对功能化子公司、事业部或直属机构实施资源重组整合和优化，将形成防务、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、飞行试验、贸易物流、资产管理等 10 个功能实体。新中航向品牌价值、商业模式、集成网络新“三位一体”的转型升级，大力推进“市场化改革、专业化整合、资本化运作、国际化开拓、产业化发展”，到 2017 年挑战收入万亿的目标。
- 洪都航空(600316)：11 月 11 日公告公司近日与中国航空技术进出口总公司(下称：中航技)签订了 18 架 k8 系列教练机收购协议，此次 18 架 k8 系列教练机列入中航技 2008 年对公司 k8 系列飞机的收购。本次 18 架教练机将于明、后年交付中航技。
- S 吉生化(600893)：11 月 17 日刊登股权分置改革方案实施公告。本次股权分置改革方案为流通股股东每 10 股获得股票 0.5 股。对价股份上市日为 2008 年 11 月 20 日，当日公司股票复牌；股价不计算除权参考价、不设涨跌幅度限制。自 2008 年 11 月 20 日起，公司股票简称改为“航空动力”，股票代码保持不变。

分析师：魏萌
 江南金融研究所
 Email: mwei@scstock.com
 电话：010-84801800-8111

部门：军工装备制造业

财务及市场指标：

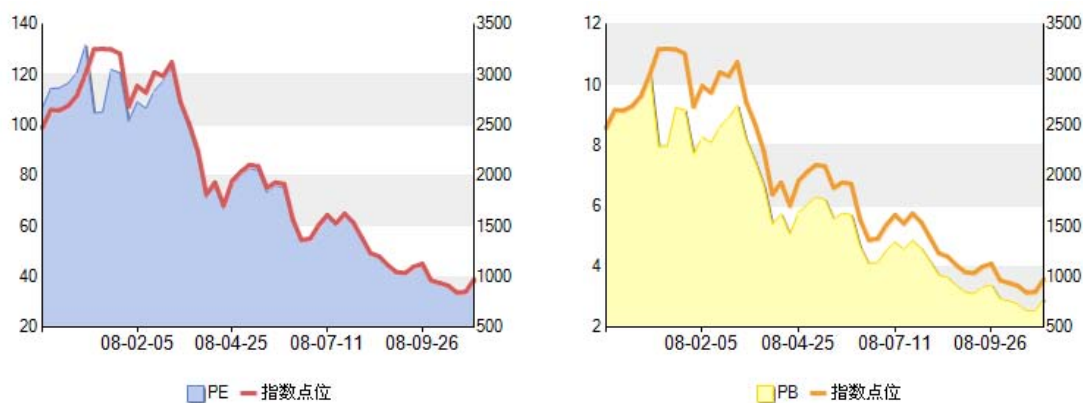
每股收益：0.34 元
 每股净资产：4.53 元
 每股现金流量：0.66 元
 每股销售额：4.22 元
 市盈率（倍）：32.28
 市净率（倍）：1.94
 市现率（倍）：10.44

军工指数与上证 A 指数走势对比


一、军工股市场表现与估值

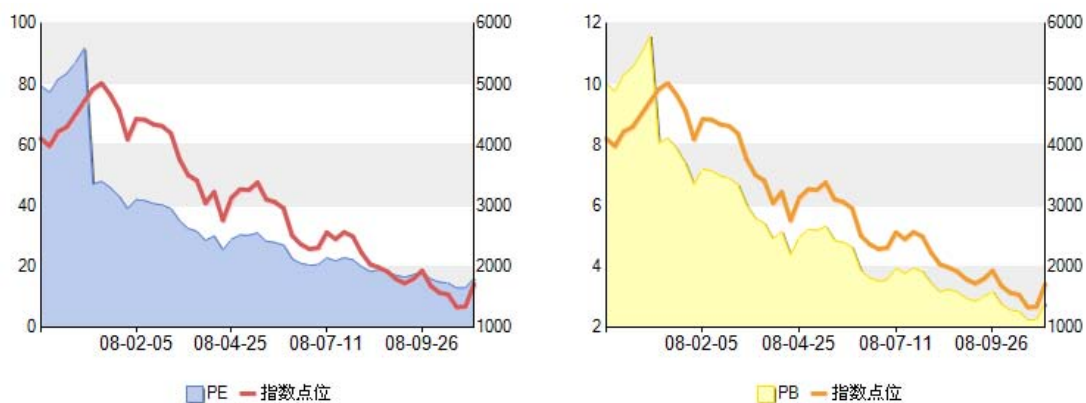
近期中国刺激经济政策频频出台，力度之大可谓前所未有。本周国家出台的“4万亿保增长计划”给中国经济下了一剂“强心针”，很大程度上提振了投资者的信心。这也是A股市场本周连续上涨的原因，在全球市场下跌的环境中，可谓一枝独秀。周五，上证综指收报于1986.44点，上涨58.83点，涨幅3.05%，成交878.50亿元；深成指报6660.41点，上涨296.38点，涨幅4.66%，成交400.96亿元。食品饮料、有色金属、林业、农牧渔等板块领涨大盘。由于航空工业集团正式挂牌，军工装备制造行业整体走势好于上证综指。

图1 2007.11.18-2008.11.17 军工指数及估值参数走势图



资料来源：WIND 江南金融研究所

图2 2007.11.18-2008.11.17 机械设备指数及估值参数走势图



资料来源：WIND 江南金融研究所

图3 军工行业主要财务指标及每股收益预测

财务指标			
市盈率(TTM)	32.28	每股收益(07A)	0.34
市盈率(08E)	27.12	每股收益(08E)	0.40
市盈率(09E)	21.39	每股收益(09E)	0.51
市盈率(Forward 12M)	21.92	每股收益(Forward 12M)	0.49
市净率(MRQ)	1.94	每股净资产(07A)	4.53
市销率(TTM)	2.18	每股销售额(07A)	4.22
市现率(TTM)	10.44	每股现金流量(07A)	0.66



资料来源: WIND 江南金融研究所

表1 十大军工集团上市公司一周股价涨跌幅与上证指数涨跌幅对比表

代码	股票简称	收盘价	动态市盈率	总市值(万元)	涨跌幅	上证涨跌幅	涨跌差
000768	西飞国际	11.50	38.99	1,295,118.73	16.75	13.66	3.09
600765	力源液压	10.34	24.23	370,863.54	20.37	13.66	6.71
600523	贵航股份	6.21	22.18	179,340.95	22.24	13.66	8.58
000050	深天马	3.29	23.73	188,924.14	22.30	13.66	8.64
002179	中航光电	9.89	17.66	176,536.50	21.35	13.66	7.69
000043	中航地产	4.93	96.29	109,604.01	21.43	13.66	7.77
000026	飞亚达	5.00	17.12	124,659.00	19.33	13.66	5.67
002163	三鑫股份	4.37	25.21	89,148.00	23.80	13.66	10.14
002190	成飞集成	5.98	24.92	77,077.42	15.44	13.66	1.78
002013	中航精机	5.62	27.91	60,190.20	20.86	13.66	7.20
600316	洪都航空	11.10	41.34	391,608.00	13.27	13.66	-0.39
600038	哈飞股份	8.90	52.31	300,241.50	14.10	13.66	0.44
600178	东安动力	3.94	21.35	182,059.52	20.12	13.66	6.46
600760	东安黑豹	3.58	745.83	97,733.99	19.33	13.66	5.67
600372	*ST昌河	3.76		154,160.00	14.98	13.66	1.32
600391	成发科技	10.81	27.96	141,930.98	29.46	13.66	15.80
000738	*ST宇航	3.12	177.27	124,113.60	0.00	13.66	-13.66
600150	中国船舶	42.12	6.64	2,790,687.98	21.00	13.66	7.34
600685	广船国际	12.82	6.92	634,176.68	23.75	13.66	10.09
600072	中船股份	8.58	35.75	310,979.27	33.23	13.66	19.57
000063	中兴通讯	19.43	23.89	2,610,090.19	5.14	13.66	-8.52
600879	火箭股份	7.82	20.22	422,822.63	13.50	13.66	-0.16
600151	航天机电	4.51	42.82	337,593.34	25.28	13.66	11.62
600118	中国卫星	14.07	31.98	413,350.85	10.79	13.66	-2.87
600343	航天动力	5.58	47.83	103,230.00	11.38	13.66	-2.28
600271	航天信息	23.69	24.68	1,458,356.40	11.06	13.66	-2.60
600677	航天通信	5.24	34.93	170,914.34	24.76	13.66	11.10
002025	航天电器	5.36	19.14	176,880.00	21.82	13.66	8.16
600501	航天晨光	4.85	45.47	157,335.46	19.46	13.66	5.80
600855	航天长峰	3.61		105,630.04	17.97	13.66	4.31
000901	航天科技	5.15	1609.38	114,206.40	19.49	13.66	5.83

600550	天威保变	17.06	20.31	1,992,608.00	29.24	13.66	15.58
000625	长安汽车	3.67	18.72	856,586.37	0.00	13.66	-13.66
600877	中国嘉陵	2.43	202.50	167,009.53	17.39	13.66	3.73
002265	西仪股份	3.95	24.69	114,956.85	15.50	13.66	1.84
000059	辽通化工	5.44	13.12	653,075.48	15.74	13.66	2.08
600435	中兵光电	14.17		204,048.00	19.18	13.66	5.52
002246	北化股份	4.59	26.48	90,831.97	21.11	13.66	7.45
600480	凌云股份	4.28	11.46	133,536.00	29.31	13.66	15.65
600967	北方创业	7.85	46.36	135,985.55	18.40	13.66	4.74
600495	晋西车轴	19.91	35.29	204,893.81	34.62	13.66	20.96
000065	北方国际	7.14	535.50	115,980.09	10.70	13.66	-2.96
600262	北方股份	6.00	35.77	102,000.00	12.99	13.66	-0.67
600184	新华光	8.12	101.50	85,260.00	21.74	13.66	8.08
600148	长春一东	4.49	56.13	63,540.91	26.48	13.66	12.82
600482	风帆股份	5.15	96.56	237,415.00	37.70	13.66	24.04
000777	中核科技	8.10	57.97	163,296.00	22.17	13.66	8.51
600850	华东电脑	3.81	24.38	65,163.00	15.45	13.66	1.79
600990	四创电子	8.04	32.16	47,275.20	12.92	13.66	-0.74
002268	卫士通	15.98	52.11	107,225.80	21.52	13.66	7.86

二、国防科技工业动态

1、中航工业集团正式成立，筹划 10 大板块

11月8日，中航工业集团在北京正式宣布：经过5个多月精心筹备，中国航空工业集团公司已于11月6日完成工商注册，正式挂牌成立。

今年5月26日，中组部、国务院国资委宣布党中央、国务院关于组建中国航空工业集团公司筹备组的决定，从此拉开了中国航空工业新一轮改革重组的序幕。本着“突出主业、整合资源，军民统筹、优化结构，强化创新、合作发展，远近衔接、分步实施”的原则，按照先整合、后优化的思路，中航工业集团在保证科研生产顺利进行的前提下，稳步完成了新集团的组建。重组整合后的中航工业集团注册资本为640亿元，实行母子公司（事业部）管理体制，按照对专业化实体进行分类调整的基本思路，对功能化子公司、

事业部或直属机构实施资源重组整合和优化,将形成防务、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、飞行试验、贸易物流、资产管理等 10 个功能实体,集团总部设有 14 个部门,其功能定位于战略管控、资源配置、统筹协调、绩效监控。按照这种体制,中航工业集团总部为决策中心,子公司和事业部是利润中心和管理中心,享有自主经营和业务管理权;原有的企事业单位将逐步改造为成本中心。目前,中航工业集团总部和直属单位的组织机构重组已经完成,十大功能板块的专业化整合正在紧锣密鼓地进行。

中航工业集团的成立,意味着中国航空工业踏上了建设新航空、大航空、强航空的新征程,中航工业集团将珍惜这次大好的发展机会,确立新的战略目标,秉承“航空报国,强军富民”的宗旨,践行“敬业诚信,创新超越”的理念,积极融入世界航空产业链,融入区域发展经济圈,努力实现集团核心竞争力从资本、管理、技术的老“三位一体”,向品牌价值、商业模式、集成网络新“三位一体”的转型升级,大力推进“市场化改革、专业化整合、资本化运作、国际化开拓、产业化发展”,到 2017 年挑战收入万亿的目标。

2、GE 航空集团在中国的业务持续增长

GE 航空集团在中国的业务不断增长,目前已有近 2000 台 GE 和 CFM56 发动机在中国运营,另外还获有 1000 台发动机订单。

在过去的 5 年中,GE 航空集团的发动机订单不断增长,到今年年底,将有来自 20 多家中国航空公司的 500 多名航线工程师和发动机工程师分别在 GE 位于美国辛辛那提的用户技术培训中心和中国广汉的发动机维修培训中心接受培训。

GE 的用户支援还包括设在上海的中国运营中心 (CHOC) 提供的服务, 该中心在成立的两年时间里为该地区超过 35 家用户提供每天 24 小时、每周 7 天的用户及产品支援。在该地区的直接采购量已达到 3.65 亿美元, 比去年增长了 20%。

3、国家电网紧急启动金额逾 27 亿元的采购计划

为加大基础设施建设力度, 拉动内需增长, 一项金额超过 27 亿元的庞大采购计划在国家电网公司紧急启动。

根据国家电网公司作出的紧急安排, 这项公司各单位须在年内完成的采购计划共涉及资金 27.27 亿元。其中, 14 亿元用于我国中西部城网建设与改造, 13.27 亿元用于中西部农网建设与改造。

据悉, 根据国务院进一步扩大内需促进经济平稳较快增长的相关部署, 国家电网公司迅速对公司基础设施建设进行了科学评估和规划, 抓紧组织相关单位优选项目, 确定了 2008 年中西部城市电网、农村电网建设与改造工程的投资规模以及相对应的工程量。

其中, 中西部城市电网具体建设规模为: 新建与改造 220 千伏线路 2072 公里、变电容量 1002 万千伏安; 新建与改造 110 千伏线路 1708 公里、变电容量 470.55 万千伏安; 新建和改造 35 千伏线路 36 公里; 新建和改造 10 千伏线路 1877 公里、配电容量 95.86 万千伏安; 新建和改造 0.4 千伏线路 297 公里。

截至目前, 国家电网公司正按照项目计划, 抓紧核实设备、材料清单、组织采购事宜, 确保中央投资在短期内支付给制造企业。

三、重点跟踪公司动态

洪都航空 (600316): 11月11日公告公司近日与中国航空技术进出口总公司 (下称: 中航技) 签订了 18 架 k8 系列教练机收购协议, 此

次18架k8系列教练机列入中航技2008年对公司k8系列飞机的收购。

本次18架教练机将于明、后年交付中航技。

S 吉生化(600893): 11月17日刊登股权分置改革方案实施公告。本次股权分置改革方案为流通股股东每10股获得股票0.5股。对价股份上市日为2008年11月20日,当日公司股票复牌;股价不计算除权参考价、不设涨跌幅度限制。自2008年11月20日起,公司股票简称改为"航空动力",股票代码保持不变。

表3 重点跟踪公司估值

股票名称	股票代码	EPS(元)			PE(倍)		每股净资产	PB(倍)	投资评级
		2007	2008E	2009E	2008E	2009E		2007	
西飞国际	000768	0.16	0.41	0.52	28.05	22.12	3.31	3.47	买入
贵航股份	600523	0.19	0.41	0.52	15.15	11.94	2.21	2.81	买入
中航光电	002179	1.01	0.607	0.893	16.29	11.08	7.33	1.35	买入
S 吉生化	600893	0.21	0.48	0.61	31.88	25.08	2.56	5.98	买入
力源液压	600765	0.64	0.435	0.62	23.77	16.68	4.93	2.10	买入
洪都航空	600316	0.46	0.41	0.5	27.07	22.20	7.42	1.50	持有
哈飞股份	600038	0.29	0.41	0.511	21.71	17.42	3.65	2.44	持有
天威保变	600550	0.39	1.025	1.031	16.64	16.55	5.43	3.14	持有
中国卫星	600118	0.39	0.41	0.69	34.32	20.39	5.44	2.59	买入
火箭股份	600879	0.54	0.78	1.05	10.03	7.45	4.74	1.65	买入
航天通讯	600677	1.3	0.35	0.89	14.97	5.89	1.929	2.72	持有
航天动力	600343	0.19	0.17	0.31	32.82	18.00	2.59	2.15	持有
北方创业	600967	0.19	0.24	0.663	32.71	11.84	3.91	2.01	买入
中国船舶	600150	5.53	7.17	10.2	5.87	4.13	14.13	2.98	买入
中船股份	600072	0.3	0.37	0.37	23.19	23.19	3.714	2.31	持有
广船国际	600685	1.78	2.5	3.52	5.13	3.64	4.96	2.58	买入
风帆股份	600482	0.53	0.24	0.3	21.46	17.17	5.73	0.90	持有
晋西车轴	600495	0.59	0.74	0.91	26.91	21.88	4.67	4.26	买入
中核科技	000777	1.12	0.18	0.29	45.00	27.93	3.213	2.52	持有

附注:

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入: 预计未来三个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。

持有: 预计未来三个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。

卖出: 预计未来三个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

增持: 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

持有: 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持: 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠, 但江南证券并不能担保其准确性或完整性, 而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易, 向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断, 可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户, 应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有, 保留一切权利。

深圳

地址: 深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层, 518000

电话: 0755-83689524

<http://www.scstock.com>

北京

地址: 北京市朝阳区安立路甲 56 号, 100012

电话: 010-84802003