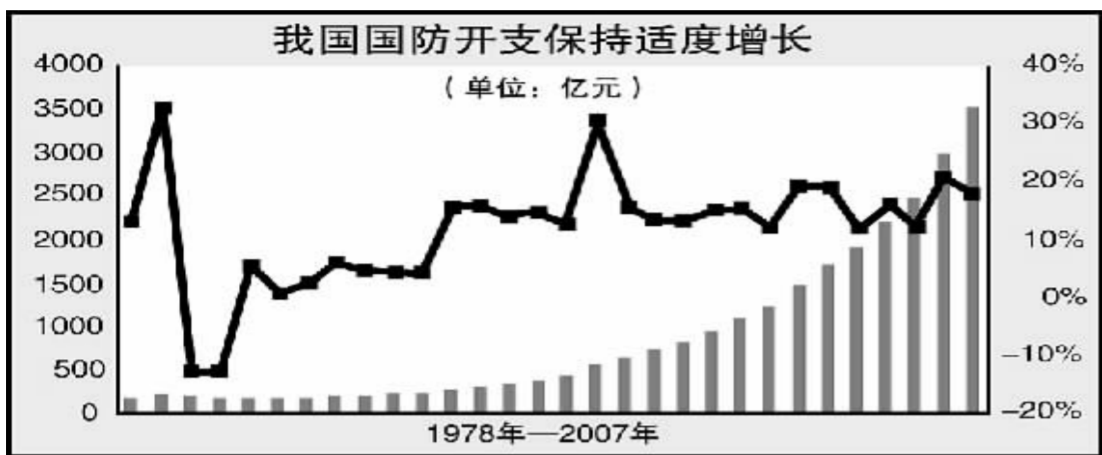


Companies

国防预算增17.8% 军工制造业获益匪浅

- 2007年中央预算草案中的国防费预算为3509.21亿元,约合449.4亿美元。国防费预算比上年预算执行数增加529.9亿元,增长17.8%。国防费预算占当年全国财政支出预算的7.5%。
- 预计随着中国的崛起,保持适当的国防军事力量是非常合理的,这也是中国更好承担国际责任的一种体现。



□长江证券研究所 黄东升

近年来,随着中国经济的发展,国防费用有所增加。根据国务院提请十届全国人大五次会议审议批准的2007年中央预算草案中的国防费预算为3509.21亿元,约合449.4亿美元。国防费预算比上年预算执行数增加529.9亿元,增长17.8%。国防费预算占当年全国财政支出预算的7.5%。

随着中国加速崛起,保持适当的国防军事力量是非常合理的,这也是中国更好承担国际责任的一种体现。因此,近年国防支出保持一定的增幅基本成为市场的预期。2007年国防预算同比增长17.8%。国防费预算占当年全国财政支出预算的7.5%,大体上属于合理范围。预计随着中国的崛起,国防预算未来几年仍将保持

一定幅度的增长。

2007年将是反“台独”关键的年份,从年初以来,台湾陈水扁当局不断挑战我们的底线。3月4日,陈水扁再次公然叫嚣台湾要“独立”。

美国一方面不断向台湾销售武器装备,另一方面直接将其最先进的战机组部署到亚洲地区。面对严峻的地缘政治局势,预计国家将加大军队现代化建设的力度,全面提升国防整体实力。

国防工业战略性转型

随着中国加速崛起,除了国防军事力量迅速增强外,为中国的崛起保驾护航,承担起更大的国际责任,中国国防观念、国防体系和国防工业开始发生战略性转变。中国的崛起,促使中国国防观念迅速转变,首先军事由防御型

转向攻防兼备型,由近海型走向深海型,由天空走向太空型的快速转变;其次,随着国防实力的增强,军事透明度大幅提高,充分展现中国军事的自信。国防体系和国防工业体系也为适应这种转变而加快全面转型。

自上世纪80年代以来,随着英阿马岛战争、海湾战争、科索沃战争、伊拉克战争等一连串的“现代战争震撼”。世界各国都强调了制空权、制海权的控制,加紧进行先进战机的研制和太空军事力量的存在。国际战争经验必然促使我国传统上以陆军为主导的军队建设,正逐步将重心向海军和空军,从而促使我国航天航空制造业不断获益。

本次国防支出增长直接获益的上市公司将是已经拥有完整的产业链的军工企业。

■关注公司

中国卫星(600118)

公司是国内目前唯一同时拥有卫星研制和应用业务的上市公司,之前国防科工委的《指导意见》多次强调国防军工要突破卫星长寿命、高可靠、低成本技术,推动卫星由试验应用型向业务服务型、商业型转变;要按产业化模式组织商业卫星和公益卫星研制生产;要拓展卫星应用市场,促进地面应用产品规模化。中国卫星未来业务空间巨大。

我国正在组建“北斗导航系统”,预计2008年初步完成组网,可以覆盖亚洲周围国家,将成为世界四大全球导航定位系统之一。在高科技战争的条件下,全球定位导航系统的军事意义重大。公司和母公司航天五院拥有卫星应用业务的核心技术,预计今年上半年注入上市公司,将成为另一业绩增长点。

尽管目前还没有“北斗4号”的最终消息,但此事件对公司影响有限。航天五院研制的嫦娥1号已经通过了集团和国防科工委的出厂审定,运往发射场地。预计4月份将会升空。这将是中国航天第三个具有里程碑意义的事件,成为股价启动和资产注入的催化剂。

洪都航空(600316)

公司2006年业绩低于市场预期并不改变其价值。实际上,由于中航技暂缓收购K8致使去年生产的部分K8教练机无法确认收入。根据2003年3月公司与中航技签订《收购第二批100架K-8飞机合同书》,在2008年之前逐年交付。按收购价450万美元/架,毛利率25%测算,每暂缓收购3架K8将使EPS减少0.1元。此外,由于重点型号和强5改尚未定型,最终价格无法确定,因此目前仅按成本价结算,利润将顺延至2007年价格确定后确认。粗略估算,2006年利润将因此少计8000万元左右,将在2007年确认。

公司2007年或有再融资需求。2008年L-15进入批量生产阶段,N5B年底首飞,2007年定型生产,10座通用飞机项目启动,2007年重点型号和强5改定型批量生产,A320总装线项目的股权收购等,都会在资金需求和设备产能扩大等方面对公司形成巨大压力。此外,在西飞国际实际股权激励计划的示范效应下以及公司领导层更换,公司也存在很强的动机,以再融资为契机推出相应的股权激励计划。

哈飞股份(600038)

未来3年,Z9仍将是我国航空兵最主要的直升机作战平台,目前公司订单充足,生产任务已安排到2011年。预计公司2006年可生产Z9平台机45架,2007年Z9系列直升机生产项目逐渐完工,将形成60架Z9平台机的生产能力,2008年生产80架。按照每架平台机销售价格3000万元计算,2007年销售收入可达18亿元,2008年可达24亿元。随着原材料价格回落和批量生产能力提高,毛利率将回升1到2个百分点左右。

公司参股的哈尔滨安博威飞机工业有限公司已获50架ERJ145总装合同。该公司年总装车间将设计能力为24架份,但受人员不足,实际年生产能力15架份。2007年公司已经开始进入实质生产阶段。按照每年交付15架份的计算,每年增厚利润7600万元,每股增厚0.19元(按目前3.37亿股,15%所得税率计算)。

公司被正式确认为波音787翼身流管全球唯一供应商,承担2007至2021年这一产品的全部交付任务。2007年2月2日实现首架交付仪式。标志着公司在复合材料加工和装配方面的绝对优势已获得了国际航空巨头的认可,将快速进入波音、空客、贝尔的全球分包业务链。

西飞国际(000768)

西飞国际的资产注入带来公司质的飞跃。集团飞机业务资产注入后,公司将拥有整机制造能力,改变了过去为集团打下手的状况,在集团中的地位和重要性得到极大提升,控股股东的支持力度将加大。关联交易大幅减少,飞机制造产业链延伸,利于提高公司毛利率和盈利水平。

西飞集团的飞机资产注入只是中航一集团整合资源的第一步。按照中航一集团根据“专业化整合、资本化运作、产业化发展”的发展思路,西飞国际以其在大中型飞机制造方面的经验和技能,将成为民用飞机和国际转包业务的重要载体。预计西飞国际将成为中航一集团核心的资本运用平台,后续资产注入可期。

军事装备需求量将爆发增长

□联合证券研究所 吴昱村

基于对国内航空军工系统与近年来国防装备采购的研究,歼10的高调亮相可能将结束国内多年来在完成作战飞机“三代化”方面的高调亮相,未来歼10等典型三代战机能进入量产加速及大范围列装时期;而对外层空间国防安全的关注,神7项目研制时间确定,以及来自《2006年中国的航天》的信息,令人对“十一五”期间航天器及火箭发射规模增长前景更为乐观。因此,未来相关设备需求的超预期增长将给相关公司带来巨大的机会。

歼10列装推动“三代化”

如下三个因素将推动国内三代战机进入交付量快速增长的时期:(1)J-6、J-7已无法适应现代战争需要,其固有的气动外形及总体布局使其无法完成对航电等系统的现代化更新,未来上述型号将进入退役及封存的高峰期;(2)国内军事装备建设思想由注重武器数量、生产效率等指标的前苏联模式,向注重高性能、自动化的方向转化,发展高技术武器装备面临来自各个层面的大力推动与扶持;(3)随着飞豹重大改进取得阶段性结果与技术固化、J-10的量产与装备、以苏27为基础并进行了多项改进的J-11后续型号技术日渐成熟,近二十年来国内三代战机难以大规模量产的状态将获得显著改善,高低搭配的形成将有助于各自装备量的明确。

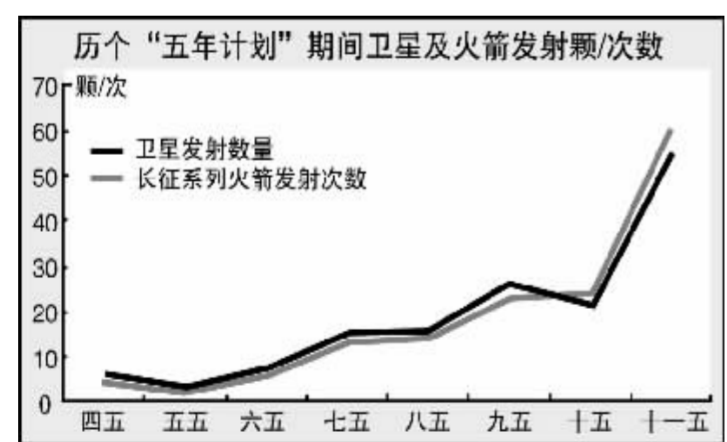
航天工程将进入新高峰

基于已公布的中国航天“十一五”规划部分指标与《2006年中国的航天》,对未来5年中航天设备及配套产业保持快速增长的前景持乐观态度。预计未来5年中包括卫星、嫦娥工程及其他外层空间飞行器发射的频率与数量将远高于“十五”及之前各五年计划的水平。另一方面,按2004年10月科技部宣布至2020年我国将发射120颗以上的卫星简单折算,“十一五”期间火箭发射量

有望超出“十五”一倍以上;此外,考虑到神舟系列飞船及其他航天器发射频率将高于过往水平,预计火箭发射数量在“十一五”期将实现翻番以上增长。

军事装备需求爆发式增长

《2006年中国的国防》白皮书中有如下的论述:“……完善以总体设计、总装制造和试验验证为龙头,以核心系统和设备专业化研制为支撑,以社会化协作配套为依托的武器装备研制创新体系;健全以企业为主体、科研院所为骨干、市场为导向、产学研相结合的军民结合高技术产业技术创新体系。”因此,业务整合与整体上市将继续成为发掘军工行业投



本版制图 张大伟

■关注公司

航天晨光(600501)

近期系列股权收购与划拨,以及规划中的增发值得关注。按规划增发将募集总额约4.8亿元的资金,主要投向(1)战略导弹及运载火箭运输车、燃料加注车、电源车等配套车辆设备;(2)解放军“敏捷后勤”所需的油料加注与运输、通讯、电源动力、作战医疗等特种车辆;(3)国际合作背景的轻型煤矿掘进机等业务。

基于航天晨光此次增发项目所具备的鲜明军工色彩,以及近期系列受让航天科工旗下专用车辆业务资产的资本运作,公司可望成为航天科工整合其专用车辆业务的主要平台。若上述趋势得以确立,公司未来将因如下两方面因素而得以迅速成长:(1)航天科工旗下其余专用车辆资产将继续通过股权转让或划拨方式进入公司;(2)在未来新产品研发及制造方面,公司可望获得航天科工的着力扶持。增发将改变航天晨光自上市以来的民用特种车辆及其他民用多元化经营的形象,成为航天晨光由民转军的契机。

两《意见》出台 航空制造业整合有望加速

□天相投资 施海帆

2007年3月初,国防科工委最新出台了《关于大力发展国防科技工业民用产业的指导意见》和《关于非公有经济参与国防科技工业建设的指导意见》。两份文件显示,在鼓励军工企业吸收社会资本开发军民品的同时,国家将鼓励、支持和引导非公有经济参与国防科技工业建设。

航空制造业须大力加强

航空制造业是机械行业的子行业,目前,转包业务、航空零部件、军机及支线客机是带动国内航空制造业快速发展的四大需求因素。2006年1至12月,我国飞机制造和修理行业收入、利润总额分别同比增长14.59%、54.47%。由于进入壁垒高,飞机制造及修理业的毛利率较其他机械产品稍高,1至12月行业毛利率为19.61%,比上年同期增加1.85个百分点。

虽然中国是世界上少数能够制造所有主要类型军用飞机(战斗机、轰炸机、运输机和直升机等)的国家之一,但中国在飞机研制能力的诸多方面仍存在较大缺陷。歼10飞机等项目的重大技术突破确实令国人振奋,但同时应该看到中国航空制造业的总体水平仍落后世界一流国家至少20年。

中国现在已是世界最大制造基地、第三大出口基地,但飞速发展同时也迎来了“中国威胁论”、贸易摩擦和亚太军事格局的新变化。同时,台海局势、能源安全等因素促发了中国国防从“消极防御”向“积极防御”转变,令中国国防战略出现重大变革。按照中国政府统计数据,近五年军费占财政支出、GDP的比例维持在8%和2%以下,但中国每年军费支出的绝对值已从1998年的不足1000

■关注公司

成发科技(600391)

公司在我国三大航空发动机零部件的国际转包供应商中排名第二(其他两家为西安发动机集团和黎明航空发动机公司)。公司目前定位为世界级航空发动机以及燃气轮机零部件的供应商。根据公司发展规划,到2010年国际转包业务将增长300%,达到9亿左右,5年年均复合增长率为25%,预计到2010年,公司转包收入比例将超过70%。

公司大股东成发集团是国家重要的战斗机发动机研制生产基地之一。近两年,国家重点扶持航空发动机制造业。2006年成发集团收益情况为近20年来最好水平。成发集团股改承诺中提到将在未来择机向股份公司注入优质资产和业务,以提高股份公司业绩。在国防科工委新文件出台推动下,集团资产注入预期将更加强烈。

航空一集团主要下属单位			
1	沈阳飞机工业(集团)有限公司	1	北京航空材料研究院
2	成都飞机工业(集团)有限责任公司	2	中国燃气涡轮研究所
3	西安飞机工业(集团)有限责任公司	3	中国行程控制研究所
4	上海航空工业(集团)公司	4	中国航空技术研究所
5	中国贵州航空工业(集团)有限责任公司	5	中国飞机强度研究所
6	沈阳黎明航空发动机(集团)有限责任公司	6	北京航空制造工程研究所
7	西安航空发动机(集团)有限公司	7	济南特种结构研究所
8	西安航空动力控制工程有限责任公司	8	中国航空工业上海航空测控技术研究所
9	金城集团有限公司	9	北京航空精密机械研究所
10	洪都航空工业(集团)有限公司	10	中国航空研究院
11	航空救生装备有限公司	11	中航一集团沈阳发动机设计研究所
12	北京青云航空仪表有限公司	12	成都飞机设计研究所
13	成都航空仪表公司	13	中航一集团航空动力控制系统研究所
14	陕西航空电气有限责任公司	14	飞行自动控制研究所
15	合肥航空机械	15	中航一集团雷达与电子设备研究院
16	上海航空电子公司	16	南京航空工业工程研究中心
17	红原航空锻造工业公司	17	北京长城计量测试技术研究所
18	华兴航空机轮刹车系统有限责任公司	18	沈阳飞机设计研究所
19	太原航空仪表有限公司	19	中航一集团第一飞机设计研究所
20	陕西航空仪表有限公司	20	洛阳光电设备研究所
21	中航光电科技股份有限公司	21	中国航空无线电电子研究所
22	沈阳兴华航空电器有限责任公司	22	中国航空综合技术研究所
23	中航一集团5716厂	23	中国航空工业建设发展总公司
24	中航一集团5716厂	24	中国航空工业发展研究中心
25	龙岗机械厂	25	贵州贵航飞机设计研究所
26	中航一集团科学技术委员会		
27	贵州航空发动机研究所		
28	中航一集团可靠性工程技术和管理中心		
29	中国航空研究院		

航空二集团主要下属单位			
1	洪都航空工业集团	29	徐州航空压铸厂
2	常州飞机制造有限公司	30	青岛前哨精密机械公司
3	石家庄飞机工业有限责任公司	31	景德镇航空锻铸公司
4	保定惠阳航空螺旋桨制造厂	32	保定向阳航空精密机械有限公司
5	湖南湘隆机械厂	33	汉中航空工业(集团)有限公司
6	荆门宏图飞机制造厂	34	中国航空科技工业股份有限公司
7	桂林飞机工业(集团)有限责任公司	35	中国航空工业规划研究所
8	哈尔滨航空工业(集团)有限公司	36	中国航空工业供销总公司(持股50%)
9	中国南方航空动力机械有限公司	37	上海国航航空工业公司
10	北京长空航空机械有限责任公司	38	中国民用航空公司
11	成都发动机(集团)有限公司	39	中国直升机公司
12	中南动力机械厂	40	中国航空机载设备总公司
13	常州三鼎机械总厂	41	航空信托投资有限公司(控股)
14	南京航空空锻设备厂	42	中国航空汽车工业集团公司
15	国都北京曙光电机厂		
16	新航公司		
17	四川泛华航空仪表电器有限公司	1	中国直升机设计研究所
18	四川航空江川江川器厂	2	中国航空动力机械研究所
19	三江机械厂	3	中国特种飞行器研究所
20	兰州飞控仪器总厂	4	中国航空工业浦东开发中心
21	南京航空空锻设备厂	5	中国航空工业规划研究所
22	天津航空机电有限公司	6	中国航空工业建设发展总公司
23	武汉航空仪表有限责任公司	7	中航勘察设计研究所
24	四川航空工业(集团)有限公司	8	中国航空工业第三设计研究院
25	长春航空机载设备公司	9	中国航空工业经济技术研究中心
26	郑州新卫飞机设备公司		
27	兰州航空机电有限公司		
28	四川航空空锻设备厂		

资料来源:航空工业协会 天相投资顾问公司