

航天业:关注二季度交易性机会

□航天证券 魏成刚

根据今年发射任务的部署安排,全年航天发射活动预计将达 10 次以上。作为航天产业最为重要的景气度指标,这一创纪录的发射计划预示着我国航天工业跨越式发展时期已拉开了帷幕。接下来的 2 季度预计发射活动将达到创纪录的五次。

政策方面,2 月 12 日国防科工委发布了《“十一五”空间科学发展规划》(以下简称规划),首次公布了我国政府未来空间科学发展蓝图。为了实现《规划》所提出的目标,未来 5-10 年,我国需研制发射 13 颗以上的航天器,进行超过 15 次的航天发射活动,这会包括给零部件和整机在内整个航天工业带来明显的业务增量,上市公司中火箭股份、轴研科技、航天晨光和中国卫星将明显从中受益。

在面对“十一五”期间中国航天事业高速发展的绚烂前景时,投资者不应忽视随之相伴的风险。现阶段,除了来自于航天产业本身所固有的风险特性外,我国航天工业所面临的风险更主要的来自于行业跨越式发展对产业链中研制、生产和发射各个环节能力所提出的严峻考验。

1 季度行业运行情况回顾

季节性因素导致 1 季度行业表现相对平淡。1 季度行业最新的经营数据尚未披露,不过由于是行业传统的淡季,因此行业的季度表现预计会相对平淡,延续 06 年底业绩增速继续提高、但提高幅度有限的局面。这点从航天产业最重要、最直观的景气度指标——航天发射活动情况也可窥见一斑。1 季度我国只进行了一次航天发射活动,即 2 月 3 日“北斗”导航试验卫星系统第四颗导航试验卫星“北斗”-1D 的发射。

政策方面,2 月 12 日国防科工委发布了《“十一五”空间科学发展规划》(以下简称规划),首次公布了我国政府未来空间科学发展蓝图。为了实现《规划》所提出的目标,未来 5-10 年,我国需研制发射 13 颗以上的航天器,进行超过 15 次的航天发射活动,预料这会包括给零部件和整机在内整个航天工业带来明显的业务增量。上市公司中除了中国卫星因承担“夸父”计划 3 颗小卫星的研制生产任务而明显受益于此项规划外,火箭股份、轴研科技和航天晨光由于所生产的航天用连接器/继电器、精密轴承和捷联惯导系统等产品在相关产品领域内具有明显垄断地位,也将从中获得一定的发展契机。

2 季度行业运行分析

预料 2 季度行业表现将带来惊喜,不过这仅仅是开始。1 季度我国航天业仅有的一次发射活动并不能代表全年的行业走势。恰恰相反,根据今年发射任务的安排,全年航天发射次数预计将达到 10 次以上,这一创纪录的发射活动安排表明我国航天工业跨越式发展时期已经拉开了序幕。接下来的 2 季度从历史上看虽然也是发射淡季,但是预计发射活动将达到创纪录的五次,届时将有 HY-1B、BD-2A、“鑫诺三号”、中星 6B、尼日利亚卫星等五颗卫星先后发射。因此,2 季度以及此后行业全年的表现都非常值得期待。

在 2 季度行业运行过程中,需关注“北斗”-2A 和尼日利亚卫星的发射活动。“北斗”-2A 是我国“北斗”区域卫星导航系统的第一颗星,其发射成功后,按计划“北斗”卫星导航系统明年将进入密集发射期,年内将实现 12 颗导航卫星在空中就位,满足中国及周边地区用户对卫星导航系统的需求。“北斗”定位导航系统的顺利部署将刺激国内卫星定

| 事项 | 项目 | 受益公司 |
|-----------|--|---------------------|
| 空间发展目标 | 实施载人航天和“嫦娥一号”月球探测工程 | 轴研科技、火箭股份、航天晨光 |
| | 自研硬 X 射线调制望远镜(HXMT) | |
| | 发射“实践-10 号”返回式空间科学实验卫星 | 轴研科技、火箭股份、航天晨光 |
| | 参与中俄火星空间环境探测计划和世界空间紫外天文台(WSO/UV)计划以及中法太阳爆发探测小卫星(SMESE)计划 | 轴研科技、火箭股份 |
| 主要科学研究和探索 | 深化空间太阳望远镜(SST)的关键技术研究,开展“夸父”计划预研 | 中国卫星、轴研科技、火箭股份、航天晨光 |
| | 空间科学前期关键技术和科学研究 | 中国卫星 |
| | 空间天文和太阳物理 | |
| 空间项目计划 | 空间物理与太阳系探测 | |
| | 微重力科学和空间生命科学 | |
| | 载人航天工程 | |
| | “嫦娥一号”月球探测工程 | |
| | 空间硬 X 射线调制望远镜(HXMT) | |

资料来源:国防科工委、航天证券



位导航市场的发展,拉动中国卫星和四创电子卫星应用相关产品的成长。而尼日利亚卫星的重要性在于其是我国实现整星出口的第一颗星和继“鑫诺”2 号卫星后使用新一代“东方红四号”卫星公用平台的第二颗星,如果能实现顺利发射,将对我国打开国际卫星市场和抵消去年“鑫诺”2 号发射后失效的负面影响具有积极意义。

2 季度行业投资策略

1 季度航天行业上市公司的市场表现虽然不及很多中低价题材股,但是整体涨幅仍好于大盘。不过按照目前的市场价位,相关公司的股价已然透支了未来 3 年的业绩成长,甚至是大股东资产注入、整体上市预期。短期内,该行业内上市公司股价继续上涨将缺乏实质性业绩的支撑,因此我们给予行业整体短期“中性”的投资评级。不过,由于市场整体行情趋势较好,仍可关注有关公司资产注入、整体上市题材的兑现所带来的交易性机会。此类公司包括中国卫星、火箭股份。

重点推荐公司

综合看来,以下公司值得中长期重点关注:

中国卫星(600118.SH)

国内唯一具备小卫星工程化研制生产能力的企业。从今年开始,公司负责研制的海洋系列卫星(计划后续有 5 颗卫星)和环境与灾害监测预报小卫星星座(最终由 8 颗小卫星组成)进入研制发射期,“十一五”期间公司的研制生产任务相当饱满。未来随着“长征”-5 号系列新一代运载火箭的研制成功和国内小卫星编队组网飞行技术的实用化,2010 年以后公司的小卫星产品将迎来更为美好的发展前景。

轴研科技(002046.SZ)

公司在 P4 级以上精密轴承领域具备明显的技术优势,在航天用精密轴承领域占有 90% 以上市场份额,具有垄断优势。每次航天发射活动,“星”“箭”组合都可为公司带来数百万元的轴承销售量。由于脱胎于科研院所,缺乏组织规模化生产和市场开拓的经验与能力是公司的主要不足,未来能否通过合资方式来弥补是短期内公司业绩实现爆发的关键。而长期看,遥遥领先的技术优势和国内 P4 级轴承广阔的市场前景是公司值得关注的关键点。

五大动力助推资本市场继续向好

□国泰君安 谭晓雨

在市场行情一路高歌猛进向纵深方向发展的同时,人们关于中国资本市场未来走向的分歧也在加大。我们注意到,中国资本市场在从繁荣走向成熟的过程中,其面临的挑战也越来越大。首先是市场结构在发生巨变,从已经上市的工商银行、中国银行、中国平安、中国人寿,到即将上市的中石油、中海油、中移动、中电信、中国网通、建设银行、交通银行、农业银行等,大市值蓝筹股依次登场深刻地改变了中国市场的结构。

其次是市场发展的主要矛盾已经发生了变化。随着股权分置改革胜局已定,资本市场开放逐步深入,市场发展的主要矛盾已经由股改的矛盾转化为股票供需矛盾。07 年新增股票供给规模 5000 亿元,与各合规机构新增资金供给规模基本相当。

再次,股指期货的即将推出将引发机构投资者争夺股指期货时代的话语权。避险、套利对正股的需求会提高大盘蓝筹股的交易活跃度。作为机构投资者业绩基准会增加对沪深 300 指数成份股的投资需求。而同期机构投资者的资金规模也在巨增。由于实际利率持续偏低,06 年 4 季度以来,居民储蓄大规模分流进入基金、券商理财产品投资领域。储蓄转移符合央行的改变中国企业依赖间接融资的旧有格局,加大直接融资比例战略构想。同时发展资本市场离不开居民储蓄转化为证券投资,而居民通过机构投资者进行投资是国际成熟市场常态,机构投资者业绩示范效应激发了居民申购基金、券商理财产品的热情。

最后,持续攀升的估值水平正在对传统估值理论、投资理念、估值水平国际比较形成压力。

尽管如此,我们认为资本市场长期牛市的基础仍然稳健,支持中国资本市场继续向好的动力依旧十分充足。

动力一,中国经济处于高增长的长周期。从增长背景看,与美国 90 年代温和持续增长期、日本 60-70 年代经济持续高速增长期有相似之处,体现为宏观环境稳定,周期波动弱化。而在宏观面支持下的流动性充裕则为本土机构投资者提高中国大市值蓝筹股的全球定价能力提供了可能性,而大市值股获得本土流动性溢价是符合国际市场内在逻辑的。

动力二,人民币加速升值。未来 5 年每年本币升值 5% 的预期已经成为国内外政经学界的共识,06-07 年是本币升值初期。以日本为例,本币升值给资本市场持续繁荣提供了动力,升值初期的资本市场将持续看好,若干年后才会进入资产泡沫期。

动力三,资产证券化与并购重组。股东资产证券化提升公司真实价值。整体上市、资产注入、吸收合并等资产证券化运作优化中国上市公司资产质量,实质降低特定个股偏高的估值水平。并购重组激活市场。优胜劣汰提升中国上市公司总体资产质量水平,也符合监管层的良好意愿。利益驱动使得收购主体、政府、银行均愿意承担相当的并购成本。因此,动态考察基础上中国资本市场估值水平仍有吸引力。市场与行业年度 PE 均值的持续快速下降是中国经济强劲增长在上市公司群体中的体现。众多行业的盈利增长预期持续调高为长期投资者提供了安全投资环境。整体上市、资产注入等资产证券化运作将优化中国上市公司资产质量,实质降低特定个股高的估值水平。以沪东重机为例,07 年 1 月初预测 07 年 EPS1.0 元,当时市价为 31.8 元,PE07E 为 32x,2 月公布中船集团整体上市后,07 年 3 月初预测定向增发 4 亿股后 07 年 EPS3.25 元,市价 67 元,PE07E20x。股价上涨 100%,但估值却下降了 28%。

动力四,制度变革与金融创新。股改制度变革改变了大股东、机构投资者、小股东、政府、上市公司各主体的行为模式。上市公司市值考核从外部推动业绩释放,股权激励内生驱动业绩释放。股指期货推出引发机构增加大市值股的配置,两税合并实质改善上市公司总体业绩、国家自主创新政策提升设备制造业国际优势。

动力五,北京奥运。特殊历史事件将驱动中国经济增长,并引导注意力经济。

因此,07 年宏观政策总体上将保持稳定,以预调、微调为主,以市场化手段为主,以政策组合形式展开,出台时机将相机抉择。因此基本面对支持骨干行业盈利前景全面转坏判断,同样也不支持出现大幅调整的市场趋势。

在股指期货即将上市前夕,大市值权重股票的陆续上市和已上市大市值蓝筹股大幅上扬为指数运行模式的变化提供了新的契机,由此而引发的市场趋势是我们投资的重心。蓝筹持续再融资和大型国企 IPO 有效提升了优质股票的供给,而股票需求的变动更依赖于财富示范效应。