

投资评级：推荐（维持）

分析师

李军政 010-88366060-8780

Email:lijz@cgws.com

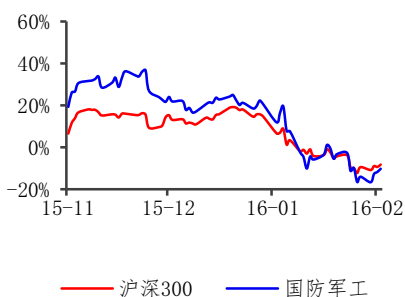
执业证书编号:S1070515060001

王习 010-88366060-8757

Email:wangxi@cgws.com

执业证书编号:S1070515080003

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<海洋核动力平台立项>> 2016-01-11

## 中国航发领导任命，组建进入实质

——国防军工行业动态点评

### 投资建议

航空发动机产业链包括高端材料、零部件制造、整机制造和动力控制系统等，除中国航发旗下的三家上市公司中航动力、成发科技、中航动控外，建议关注高温和高强合金主要供应商抚顺特钢、钢研高纳，以及涉足航空发动机关键材料和涂层技术的炼石有色、航空发动机维修相关的海特高新。

### 要点

- **三家公司公告中国航空发动机集团主要领导任命：**中航动力(600893)、成发科技(600391)、中航动控(000738)发布公告，上级机关宣布中央关于拟成立的中国航空发动机集团有限公司董事长、党组书记、总经理、党组副书记的任命。自此，中国航发的组建进入实质性阶段，新组建成立的中国航发将成为这三家上市公司的实际控制人。
- **中国航发组建进入实质性阶段，未来将形成完整谱系的航空发动机货架产品：**随着主要领导任职决定宣布，中国航发组建进入实质性阶段。航空发动机一直是制约国产飞机性能的短板，十三五即将量产的歼 20、运 20、直 20、教练 10、C919 等新机型目前仍然没有合适的国产发动机配备。中国航发的组建将打破以往一型飞机配套研制一型发动机的历史，发动机将领先于飞机研制，形成完整谱系的航空发动机货架产品，为飞机的研制提供支持，缩短飞机研制周期。
- **两机专项或同步落实，将从两个维度支持航发产业：**我们认为中国航发成立后，两机专项或将同步落实，中国航发作为责任主体来承接两机专项资金。我们判断专项资金有可能从两个维度支持航发产业：第一个维度，专项资金中可能有一小部分作为注册资本进入中国航发，而中国航发作为三家上市公司的实际控制人，未来可能对上市公司进行增资，降低资产负债率，可行的方式包括上市公司配股或者专项注资折股；第二个维度，专项资金的主要部分将以项目或课题的形式用于支持航发产业，从材料、设计、工艺、制造等各方面对整个航空发动机和燃气轮机产业链进行系统扶持，其中上市公司扮演的角色将是工艺、制造项目的承接者，以专项课题的方式申请专项资金，完成既定研发目标。
- **两机专项对上市公司业绩直接影响较小，但有利于全面增强上市公司竞争力：**我们认为两机专项资金短期对于上市公司业绩的直接影响较小，对上市公司的利好可能体现在以下几方面：**首先，缩短上市公司新产品研发周期。**我国现有航空发动机和燃气轮机产品规模偏小，品种偏少，国际竞争能力不强，资金投入增加将大大缩短新产品研发周期，最终形成完整谱系的发动机货架产品，有利于上市公司尽快形成新的利润增长

点。其次，上市公司可动用的资源更多。两机专项使得上市公司可以通过科技部动员整个社会的力量参与解决发动机研制中遇到的材料、设计、工艺、制造等各种问题，可动用的社会资源更多，以尽快实现技术突破。最后，上市公司可以利用国家级的实验条件。研制先进航空发动机需要先进的系统性装备，比如高空试车台，需要耗费巨额资金，但是利用率又很低，如果由上市公司投入维持将严重影响利润水平。通过专项资金建设国家级的先进试验设备用于研制试验，能在不拖累上市公司业绩的情况下，帮助上市公司缩小与世界先进水平的差距。在这些利好充分体现的情况下，我们判断上市公司业绩可能在 2-3 年后开始出现较大幅度提升。

- **风险提示：**中国航发的成立资本市场期盼已久，当前市场环境下可能产生靴子落地效应。

**研究员介绍及承诺**

**李军政:** 清华大学理学学士和博士, 2015 年加入长城证券从事军工行业研究。

**王 习:** 军工行业分析师, 香港理工大学金融学硕士, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com  
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>