

投资评级：推荐（维持）

分析师

王习 010-88366060-8757

Email:wangxi@cgws.com

执业证书编号:S1070515080003

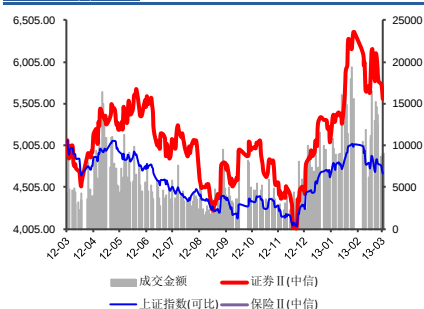
联系人（研究助理）：

蔡维 02161680676

Email:caiwei@cgws.com

从业证书编号：S0550115050004

股价走势图



数据来源：wind

相关报告

<<全球不稳定因素高发，中俄抱团取暖>>

2016-06-27

<<战略空军蓄势待发>> 2015-10-13

<<航空发动机专题：扶摇直上中国心>>

2014-03-12

路漫漫其修远兮，吾将上下而求索

——军工行业动态点评

事件

周五（7月1日）军工板块大涨，涨幅一度超过3%，以中航飞机、中航机电、中航电子为代表的中航系上市公司领涨。

要点

■ **行业大涨或与市场预期集团板块整体上市思路变更有关：**中航工业集团在军工资本运作方面无疑是创新者和引领者，在新领导上台后，有市场传言认为中航飞机未来或作为战斗机整合的平台，周五大涨或与此相关。我们认为，中航飞机作为战斗机整合平台可能性不大，战斗机资源的注入通过与否，首要看是否会保持现有的良性竞争业态，如果为保持现有的竞争业态，单独将一家注入上市公司，或者将两家分别注入两家上市公司，同业竞争问题又难以避免，我们认为未来的战斗机资产的注入首先要突破现有现行政策，完成金融制度的创新。成飞集成被否决也与维持特定军机机种的行业良性竞争业态有关，彼时成飞集成资产证券化重组预案被国防科工局否决的理由为“方案实行后，将消除特定领域竞争，形成行业垄断”，沈飞和成飞作为中国军方最重要的战斗机研究生产商，虽然业务存在一定程度的重合，但也很好展现了良性竞争的优势，打包注入上市公司后，此种优势将会消失，军机更新存在减速风险。此外，需要留意的是8月10日中航飞机限售股解禁，目前市价预发行价格倒挂。

■ **防务板块需要长期资本投入，不排除继续上市可能：**防务航空装备行业是技术密集、资本密集型行业，具有典型的高投入、长周期和高收益资本特性，也需要较大的资本进行长期投入，国家投入资金明显不足，部分项目（如歼-31、L-15等）在国家立项之前也需要研制商自行投入巨资预研。在2014年沈飞集团和成飞集团资产注入成飞集成方案被否之后，为解决两大航空装备集团急需的资金问题，去年8月中航工业旗下五家上市公司集体增资近50亿，有效解决我国急需的战斗机提供商的融资问题，同时意味着两大航空装备集团部分资产上市，未来不排除现有资产通过资本运作继续上市的可能性。

■ **军工行业短期或有相对收益，未来选股更需重视内生增长：**我们重申对军工行业的看法，考虑到目前军工行业估值位于历史估值区间中下部，同时受到最近事件驱动的影响，短期来看军工行业或取得相对收益，不过军工行业整体是否具有绝对收益需结合市场整体风险偏好。我们认为，筛选军工股需要更加看重内生增长以及公司自身的技术壁垒。我们重申投资主线，军工股中长期内投资主线主要有三条，受益于导航卫星进入发射密集期以及威胁战略安全相关领域投资增加的航天系上市公

司（航天电器、航天电子），受益于十三五中后期先进武器列装、军品需求放量的军工产业链上游材料类和结构件类上市公司（钢研高纳、新研股份、神剑股份）以及内生业绩增长稳健、未来有望成为研究所改制先行试点的上市公司（中直股份、中航机电、航天动力）。

- **风险提示：**宏观经济下滑超预期、军品采购的不稳定性。

研究员介绍及承诺

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。

蔡 维: 军工行业分析师, 复旦大学飞行器设计硕士, 2016 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
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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
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>