

合并！以国家之名！



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **南北车合并提升中国企业竞争力，为国家内部资源整合提供榜样。**2014年底南北车公布合作方案，在国家支持下南车吸收合并北车并最终更名为中国中车股份有限公司，一跃为全球最大的铁路巨无霸。我们认为此次南北车合并将成为中国高铁走向世界的标志性事件，两大集团将通过资源整合、技术互补、避免海外恶性竞争等方式减少集团内耗，携手共迎新的市场空间，大大增强了中国轨道装备的国际竞争力。此次合并也为中国企业走出去树立榜样：在全球化竞争愈演愈烈的情况下，国家整合内部资源不失为一个良好选择。
- **独立自主终成收获，中国航空工业蓄势待发。**自一航与二航合并以来，中国航空工业进入了自主创新，砥砺前行的阶段，在韬光养晦近七年之后，终于在近期取得了蓬勃发展。无论是中航工业依次推出首款舰载机歼-15、高低型搭配的四代机歼-20和歼31、新一代大型运输机运-20、第一款自行研制的武装直升机武直-10，还是中国商飞推出的支线客机ARJ21-700取得适航证、首款民用大飞机C919完成总装，都足以说明中国无论是在军机还是民机方面均取得了跨越式的发展，中国航空工业一改以往对欧美国家“望其项背”的局面，乘着自主研发的实力与资本化改革的浪潮不断突破前行，逐渐缩小与欧美国家差距，努力开创“并驾齐驱”新局面。
- **资源整合促成欧美航空巨无霸，走向全球中国须直面竞争。**航空企业作为国家工业领域的璀璨明珠，天然具有高资本、高技术、高投入、高风险的特征，举一国甚至多国之力构建航空企业巨头的例子屡见不鲜。放眼全球，波音和空客在航空领域平分秋色，而它们正是依靠资源整合才逐渐走向世界舞台的。空客最初由英、法、德和西班牙共同开发，而后打造出世界级的航空巨无霸。波音原本只从事民机生产，而麦道同时生产军机、民机，其F-4、F-15、F/A-18战机都是美国军方主要采购对象。通过收购麦道，波音不仅正式染指军机，更占有美国民机百分百的份额。在收购行为可能引起垄断争议的情况下，美国政府和国防部共同努力，说服联邦贸易委员会为此次并购大开绿灯，在最崇尚自由竞争的美国市场上亲手缔造了航空领域的“垄断巨头”。美国政府对此的解释是“保护竞争而非保护竞争者”，美国需要缔造一个航空巨头来与空客进行对抗。空客和波音的例子充分说明资源整合对于航空企业培养全球竞争力的重要性。中国航空企业参与全球化竞争已是未来的必然趋势，我们同样认为国家力量和资源整合能力是中国企业走向世界舞台的重要保证。
- 最近，有德国媒体撰文写道中国航空工业有望以南北车合并为蓝本，通过合并两大国有飞机制造商，参与到空客和波音的全球竞争中。对此我们不置可否，但通过南北车合并和波音空客的例子我们可以看到资源整合对于企业做大做强具有重要意义，同时对中国航空企业登上全球舞台亦有借鉴意义。航空军工企业若整合相关民用领域资源，有助于其共享技术成果、减少集团内耗，获得更大的发展空间。鉴于中国航空工业的发展态势以及国际航空巨头的竞争格局，**请投资者重点关注中航工业旗下上市公司：**中航飞机(000768，未评级)、中航机电(002013，未评级)、哈飞股份(600038，买入)、洪都航空(600316，未评级)。其他军工标的请关注：广船国际(600685，未评级)、中国卫星(600118，未评级)、闽福发A(000547，未评级)、光电股份(600184，未评级)、四川九州(000801，未评级)、通光线缆(300265，未评级)。

风险提示

- 军工个股受军品订单每年不确定性带来的短期业绩波动。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

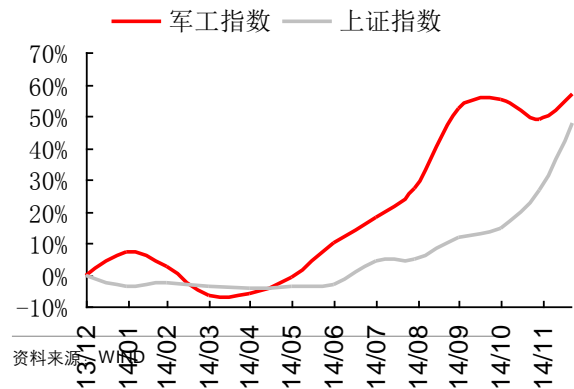
行业

军工

报告发布日期

2015年01月07日

行业表现



资料来源

证券分析师

王天一

021-63325888*6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120021

相关报告

- 全军武器装备采购信息网上线，推动军民融合深化前行 2015-01-05
- 长实入股中航工业，示范效应有望吸引更多国际资本 2014-12-25
- 重组速度超预期 2014-12-23

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn