

研究所改制预期提升 继续看好板块表现

2015年1月26日

投资要点

- ❖ **核心观点：**目前板块主要公司备考 PE 约为 2015 年 31.1 倍，处于合理区间中部偏上；近期随相关政策陆续出台，研究所改制预期将持续提升，板块资产注入不确定性折价料将进一步消除。近期关注航天系、电科系高弹性注入品种，中长期持续推荐中航飞机、中直股份、光电股份、中航机电等。
- ❖ **政策面：**关于市场关注度较高的科研院所改制，我们判断如下：军工科研院所分类标准已下发，各军工集团将汇总下属研究所最终分类方案并上报；改革过程中人员养老保险问题将可能通过“视同缴纳”方式解决；经营性事业单位转企的配套政策仍在制定中，一季度末前出台概率较大。此政策是驱动 2014 年军工行情的核心因素之一，但由于出台时间不确定性，市场仍给予了一定的折价，我们预计政策最终出台前后板块仍有 15% 以上的空间。政治局通过《国家安全战略纲要》，也有望提升短期市场情绪。
- ❖ **周边局势：**缅甸局势背后与大国博弈相关，但局势可控；东海、南海局势短期趋稳，未来存在进一步升级可能。我们认为，随美国战略重心转移到亚太，遏制围堵中国的态度愈加明确，其亚太盟友或被支持者与中国的冲突也可能随之逐步升级。由于海上领土主权问题关系重大且涉及经济利益和历史原因较为复杂，短期内难以通过谈判完全解决，随国际政治形势变化存在进一步升级的可能。
- ❖ **民参军：**仍将成为未来 2-3 年的市场热点。目前具备军品生产资质的民营企业超 500 家，上市公司通过并购方式进入军工行业有望持续成为未来 2-3 年的热点。全军武器装备采购信息网上线进一步彰显主管单位对于民参军的支持。我们继续看好当前或短期内即将有业绩的北斗导航和雷达产业链，建议关注银河电子、四川九洲、海格通信、天和防务等。
- ❖ **风险提示：**估值较高，受市场情绪影响较大；公司和行业信息披露较少；重组进程不确定性；业绩释放节奏难以准确把握等。
- ❖ **维持行业“强于大市”评级。**我们认为，基于当前备考 PE 水平，在科研院所相关政策出台前后，板块仍有 15%-20% 的上涨空间。未来一段时间科研院所改制相关预期仍可能提升，短期关注高弹性资产注入相关品种，如国睿科技、四创电子、航天科技、航天机电等电科和航天系相关公司。2015 年全年来看，板块同涨同跌属性不会改变，但分化将加剧，基本面标的将成为海外投资者和国内偏好中长期价值投资的投资者的重点配置品种，持续推荐中航飞机、中直股份、中航机电、四川九洲、光电股份等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS (元)					PE (倍)					PB	评级	变化
			12	13	14E	15E	16E	12	13	14E	15E	16E			
000768.SZ	中航飞机	26.10	0.09	0.13	0.14	0.29	0.40	275	197	186	90	65	6.0	增持	维持
600038.SH	中直股份	43.66	0.20	0.42	0.56	0.75	0.96	223	104	78	58	45	4.4	增持	维持
600184.SH	光电股份	39.46	0.01	-0.79	0.35	0.48	0.61	2,740	-50	113	82	65	8.9	增持	维持
002013.SZ	中航机电	25.30	0.52	0.58	0.59	0.65	0.80	49	44	43	39	32	4.2	买入	维持
600893.SH	中航动力	31.62	0.27	0.30	0.53	0.67	0.80	117	105	60	47	40	13.7	增持	维持
600372.SH	中航电子	28.94	0.27	0.36	0.38	0.45	0.54	108	81	77	64	54	10.4	增持	维持
600562.SH	国睿科技	52.27	0.05	0.37	0.56	0.64	0.76	977	142	93	82	69	17.3	增持	维持
000801.SZ	四川九洲	18.77	0.15	0.16	0.19	0.21	0.23	125	120	99	89	82	6.1	增持	维持
002179.SZ	中航光电	26.03	0.44	0.53	0.70	0.90	1.10	59	49	37	29	24	4.7	增持	维持
002465.SZ	海格通信	21.68	0.26	0.33	0.44	0.55	0.69	82	66	49	39	31	4.7	增持	维持

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价



强于大市 (维持)

中信证券研究部

高高

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

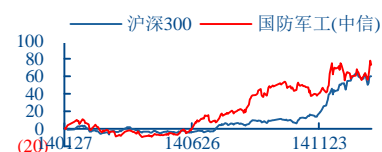
周栎伟

电话：021-20262133

邮件：zhouliwei@citics.com

执业证书编号：S1010513020001

相对指数表现 (%)



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关研究

- 《航天军工行业 2015 年投资策略——三条主线布局军工投资大时代》..... 2014-12-9
- 《航天军工行业双周报——市场风格转换静待预期再起》..... 2014-11-17
- 《航天军工行业重大事项点评——军事信息化加速推进重点关注雷达、北斗、光电、航电等领域》..2014-9-1
- 《航天军工行业双周报——维持前期观点看好板块表现》.....2014-6-30
- 《航天军工行业双周报——航天军工行业双周报--估值回升，积极加仓》.....2014-6-16
- 《航天军工行业 2014 年中期投资策略——院所改制渐行渐近_布局三条主线》.....2014-6-3
- 《中信军工·军临天下(第 29 期)——军工行业估值与中短期投资机会把握专题》.....2014-6-3
- 《中信军工·军临天下(第 27 期)——改革专题：多管齐下估值提升》..... 2014-2-24

目录

板块走势回顾.....	1
行业观点及主要公司盈利预测.....	2
行业核心观点.....	2
主要公司（备考）盈利预测表.....	5
全球主要军工上市公司表现回顾.....	6

插图目录

图 1：主要上市公司体内外净利润规模比例测算.....	2
图 2：近一年美国航天军工相关公司股价走势.....	6
图 3：近一年英国航天军工相关公司股价走势.....	6
图 4：近一年欧洲航天军工相关公司股价走势.....	6
图 5：近一年香港航天军工相关公司股价走势.....	7

表格目录

表 1：A 股军工相关主要公司双周涨跌幅.....	1
表 2：A 股主要“民参军”上市公司汇总.....	2
表 3：2014-2015 年军工板块主要刺激因素.....	4
表 4：主要公司盈利预测表.....	5
表 5：主要公司备考盈利预测表.....	5

板块走势回顾

近两周军工板块跑赢上证综指和深成指。上两周（2014年1月12日—2015年1月25日）国防军工板块指数上涨 7.49%，显著强于上证综指（上涨 2.02%）和深圳成指（上涨 0.98%）。

军工相关个股方面（不限于中信一级行业指数 CI005012），重点公司中，中航飞机（+26.09%）、闽福发 A（+23.67%）、银河电子（+19.84%）等表现强于市场和行业指数；中国重工（+0.00%）、航天通信（+0.00%）走平，表现略弱。

表 1：A 股军工相关主要公司双周涨跌幅

证券名称	证券代码	起始价¥	终止价¥	涨跌幅%	成交量（万股）	成交金额（亿元）
中航飞机	000768.SZ	20.70	26.10	26.09	98,021	222.3
闽福发 A	000547.SZ	13.90	17.19	23.67	36,143	56.0
银河电子	002519.SZ	19.20	23.01	19.84	3,220	6.8
天和防务	300397.SZ	79.25	94.79	19.61	1,707	14.7
成飞集成	002190.SZ	32.49	38.50	18.50	27,503	99.3
日发精机	002520.SZ	27.23	31.91	17.19	4,395	12.8
航天机电	600151.SH	9.44	10.82	14.62	39,715	38.7
中航电测	300114.SZ	31.87	36.39	14.18	2,152	7.5
中航重机	600765.SH	20.10	22.90	13.93	28,602	60.8
光电股份	600184.SH	34.65	39.46	13.88	1,839	6.8
中直股份	600038.SH	38.65	43.66	12.96	11,062	44.2
成发科技	600391.SH	27.89	31.05	11.33	17,310	51.9
四川九洲	000801.SZ	16.88	18.77	11.20	4,432	7.9
四创电子	600990.SH	54.29	60.25	10.98	3,010	17.6
北方导航	600435.SH	24.25	26.75	10.31	18,835	47.6
中航机电	002013.SZ	23.01	25.30	9.95	13,070	31.8
国睿科技	600562.SH	47.74	52.27	9.49	3,922	19.6
洪都航空	600316.SH	28.53	31.09	8.97	23,694	69.1
振芯科技	300101.SZ	23.30	25.28	8.50	5,134	12.5
中国卫星	600118.SH	28.04	30.40	8.42	34,581	99.0
中航光电	002179.SZ	24.10	26.03	8.01	7,850	19.7
航天电器	002025.SZ	19.26	20.80	8.00	8,274	16.6
海格通信	002465.SZ	20.08	21.68	7.97	27,587	58.1
华力创通	300045.SZ	17.21	18.51	7.55	4,978	8.9
国防军工(中信)	CI005012	7,346.48	7,896.37	7.49	1,154,038	1,911.5
中航黑豹	600760.SH	10.92	11.71	7.23	14,040	15.8
钢研高纳	300034.SZ	22.85	24.38	6.70	7,072	16.7
航天晨光	600501.SH	13.89	14.53	4.61	7,473	10.5
航天长峰	600855.SH	28.11	29.36	4.45	18,031	50.5
贵航股份	600523.SH	16.04	16.71	4.18	4,374	7.2
航天电子	600879.SH	15.31	15.91	3.92	43,793	68.0
中航动力	600893.SH	30.48	31.62	3.74	23,209	72.3
航天动力	600343.SH	18.80	19.49	3.67	29,445	56.3
中航动控	000738.SZ	17.61	18.12	2.90	25,566	45.6
中航电子	600372.SH	28.18	28.94	2.70	29,145	83.1
上证综指	000001.SH	3,285.41	3,351.76	2.02	37,144,129	42,173.7
北方创业	600967.SH	13.89	14.15	1.87	15,483	21.7
航天科技	000901.SZ	32.55	32.90	1.08	12,523	40.0
深证成指	399001.SZ	11,324.76	11,436.29	0.98	3,072,175	4,701.6
中国重工	601989.SH	8.86	8.86	0.00	578,614	505.1
航天通信	600677.SH	18.02	18.02	0.00	0	0.0

资料来源：wind，中信证券研究部

注：股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价，向前复权

行业观点及主要公司盈利预测

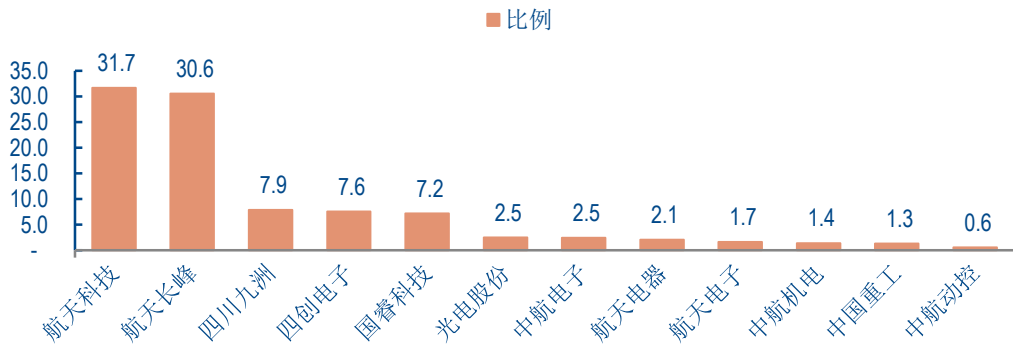
行业核心观点

短期：目前板块主要公司备考 PE 约为 2015 年 31.1 倍，处于合理区间中部偏上；近期随相关政策陆续出台，研究所改制期望将持续提升，板块资产注入不确定性折价料将进一步消除。近期关注航天系、电科系高弹性注入品种，中长期持续推荐中航飞机、中直股份、光电股份、中航机电等。

中期：关注增速较快的子领域和资本运作的推进。从行业基本面看，军船总装、直升机、大飞机、发动机，以及雷达、光电、北斗等信息化领域未来 2-3 年复合增速有望超过 20-30%。从资本运作角度看，未来 2-3 年军品总装和研究所资产经过改制有望注入上市公司，板块资本运作维持较高景气。此外，优质的民营企业进入军工行业有望打开其长期成长空间。

长期：国家战略的调整、技术水平的提升和军费投入的持续增长有望驱动**海军和空军核心装备、信息化装备**等需求持续较快增长，我们看好未来 5-10 年军工行业的发展。

图 1：主要上市公司体内外净利润规模比例测算（2013 年报，比例=体外潜在净利润/上市公司净利润）



资料来源：Wind，中信证券研究部测算

表 2：A 股主要“民参军”上市公司汇总（单位：亿元）

序号	股票代码	股票简称	主营涉军业务	涉军业务收入占比	第一大股东	当前市值	2012 收入 (百万)	2013 收入 (百万)	增速	2013 毛利率	2013 净利率
1	300101	振芯科技	北斗导航产品	高	成都国腾电子集团有限公司	65	202	261	29%	46%	-5%
2	300045	华力创通	北斗导航产品	中	高小离	55	280	304	9%	44%	4%
3	2465	海格通信	军用通信、军用导航	高	广州无线电	178	1,211	1,684	39%	53%	21%
4	002414	高德红外	红外热像仪、其他红外设备	中	武汉市高德电气有限公司	132	297	356	20%	53%	17%
5	2214	大立科技	红外热像仪、其他红外设备	低	庞惠民	54	272	261	-4%	54%	13%
6	300076	GQY 视讯	图像传输、军用机器人	低	宁波高斯投资有限公司	38	360	332	-8%	39%	2%
7	300024	机器人	军用机器人	低	中国科学院沈阳自动化研究所	232	1,044	1,319	26%	34%	19%
8	300065	海兰信	船用综合电子系统、航行数据记录仪、雷达等	低	申万秋	36	258	359	39%	28%	5%
9	2576	通达动力	拟进入军用雷达领域	低	姜煜峰	22	751	918	22%	11%	1%
10	300112	万讯自控	雷达零部件	低	傅宇晨	27	281	331	18%	50%	12%
11	300397	天和防务	便携式防空导弹指挥控制系统、海洋产品、光电产品等	高	贺增林	108	348	303	-13%	80%	48%
12	002413	常发股份	收购理工雷科，公司业务拓展至卫星导航及雷达业务等领域。	中	江苏常发实业集团有限公司	44	1,366	1,854	36%	2%	1%
13	2023	海特高新	飞机维修、培训、发动机控制等	高	李再春	90	296	431	46%	61%	28%
14	002253	川大智胜	空管产品	低	游志胜	46	203	257	26%	33%	28%
15	2111	威海广泰	军用改装车、军用机场设备等	低	新疆广泰空港股权投资有限	62	811	885	9%	31%	11%

序号	股票代码	股票简称	主营涉军业务	涉军业务收入占比	第一大股东	当前市值	2012收入(百万)	2013收入(百万)	增速	2013毛利率	2013净利率
					合伙企业						
16	000801	四川九洲	空管系统(其控股股东军工收入规模较大)	低	四川九洲电器集团有限责任公司	82	2,757	2,471	-10%	17%	3%
17	2260	伊立浦	拟进入直升机、无人机领域	低	北京市梧桐翔宇投资有限公司	41	641	680	6%	18%	3%
18	603766	隆鑫通用	公司携手清华教授进军无人机	低	隆鑫控股有限公司	133	6,445	6,505	1%	9%	9%
19	2526	山东矿机	设立无人机和航空发动机公司	低	赵笃学	46	1,614	1,455	-10%	1%	3%
20	300185	通裕重工	无人机	低	司兴奎	57	1,387	1,652	19%	1%	4%
21	300354	东华测试	力学性能测试仪器,广泛应用于国防及航空航天	中	刘士钢	25	100	87	-13%	11%	19%
22	2297	博云新材	飞机刹车副、航天炭/炭复合材料等	中	中南大学粉末冶金工程研究中心有限公司	61	309	367	19%	25%	-9%
23	000547	闽福发 A	柴油机成套、通信产品、电磁安防产品等	中	福建国力民生科技投资有限公司	138	424	536	27%	34%	29%
24	300376	易事特	UPS 应用于军工、航空航天	低	扬州东方集团有限公司	62	983	1,348	37%	12%	12%
25	002371	七星电子	军用集成电路	中	北京七星华电科技集团有限责任公司	89	1,012	860	-15%	42%	15%
26	2049	同方国芯	航天军用芯片	低	同方股份有限公司	178	585	920	57%	34%	30%
27	002547	春兴精工	飞机机翼和起落架系统用精密铝合金结构件	低	孙洁晓	60	896	1,245	39%	3%	3%
28	2147	方圆支承	雷达回转支承	低	钱森力	25	345	367	6%	-13%	-11%
29	603308	应流股份	专用设备高端零部件制造	低	霍山应流投资管理有限公司	77	1,367	1,334	-2%	14%	12%
30	887	中鼎股份	特种橡胶制品	低	安徽中鼎控股(集团)股份有限公司	201	3,369	4,162	24%	10%	10%
31	600565	迪马股份	飞机清水车, 飞机污水车	低	重庆东银控股集团有限公司	106	3,081	3,050	-1%	4%	2%
32	600558	大西洋	核电焊材	低	四川大西洋集团有限责任公司	57	2,320	2,186	-6%	3%	2%
33	603606	东方电缆	军工电缆	低	宁波东方集团有限公司	40	1,466	1,334	-9%	5%	5%
34	600487	亨通光电	海底光缆	低	亨通集团有限公司	78	7,804	8,591	10%	3%	4%
35	600416	湘电股份	军用全电推进、电磁弹射器(目前都尚未批量)	低	湘电集团有限公司	68	5,425	6,626	22%	18%	1%
36	601311	骆驼股份	获武器装备承制单位注册证书, 起动(牵引)用铅酸蓄电池	低	刘国本	117	3,973	4,620	16%	12%	12%
37	002519	银河电子	收购同智机电涉及军用电源、配电、电机设备等	中	银河电子集团投资有限公司	67	1,023	1,210	18%	25%	9%
38	2520	日发精机	自动化装配线、蜂窝材料	低	浙江日发控股集团有限公司	61	324	247	-24%	31%	3%
39	300252	金信诺	线缆等	低	黄昌华	71	626	747	19%	22%	2%
40	2300	太阳电缆	军用电缆	低	福州太顺实业有限公司	33	3,786	3,360	-11%	12%	4%
41	300265	通光线缆	军用线缆、海缆等	低	通光集团有限公司	38	799	768	-4%	27%	6%
42	600522	中天科技	海缆等	低	中天科技集团有限公司	134	5,812	6,771	17%	21%	8%
43	002309	中利科技	军用电缆、光缆	低	王柏兴	111	6,326	8,075	28%	20%	3%
44	603333	明星电缆	特种电线电缆	低	李广元	30	1,154	987	-14%	1%	1%
45	600592	龙溪股份	军用轴承	低	漳州市九龙江建设有限公司	46	726	705	-3%	26%	6%
46	000697	炼石有色	拟定向增发投资航空高端材料及零部件制造	低	张政	109	212	226	7%	35%	29%
47	600330	天通股份	软磁铁氧体磁芯军品线	低	天通高新集团有限公司	66	1,130	1,256	11%	-4%	1%
48	300053	欧比特	2SoC 芯片及系统广泛应用于航空航天	低	YAN JUN	48	161	151	-6%	21%	19%
49	300337	银邦股份	低成本叠层装甲铝合金材料	低	沈于蓝	56	1,407	1,570	12%	5%	5%
50	002089	新海宜	军用通信网络	低	张亦斌	69	817	823	1%	31%	11%
51	300353	东土科技	军用通信解决方案	低	李平	36	165	174	6%	60%	20%
52	300213	佳讯飞鸿	军用通信	低	林菁	58	353	490	39%	31%	10%
53	300302	同有科技	军用信息安全	低	周泽湘	30	201	221	10%	34%	9%
54	300010	立思辰	军事网络安全	低	池燕明	68	523	618	18%	12%	12%
55	300395	菲利华	航空航天等领域高性能石英玻璃材料	中	邓家贵	46	285	282	-1%	28%	24%
56	601118	海南橡胶	航空橡胶材料	低	海南省农垦集团有限公司	357	11,674	11,695	0%	-3%	1%
57	2669	康达新材	舰艇聚酰亚胺绝热材料	低	陆企亨	31	247	321	30%	13%	13%
58	002088	鲁阳股份	陶瓷纤维产品	低	沂源县南麻镇集体资产经营管理中心	28	1,003	1,026	2%	9%	8%

序 号	股票 代码	股票简称	主营涉军业务	涉军业 务收入 占比	第一大股 东	当前 市值	2012 收 入(百万)	2013 收 入(百万)	增速	2013 毛利率	2013 净利率
59	603688	石英股份	石英制品	低	陈士斌	64	320	339	6%	25%	23%
60	002130	沃尔核材	热收缩绝缘套管产品	低	周和平	78	667	1,332	100%	7%	6%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

表 3: 2014-2015 年军工板块主要刺激因素

分类	2014 年	2015 年预期事件
主要主题事件	周边和国际局势	周边局势的不确定性 (南海、东海、中印、中越、朝鲜半岛、中缅等) 日本拟制定迫降飞临钓鱼岛的中国军机并俘获飞行员的方案 (2014.01) 菲将黄岩岛划入西部军区管辖称将军事回应中国 (2014.02) 缅甸局势升级 (2015.01)
	武器装备	中俄军演、中国参加环太平洋军演、上合组织军演等 新型号的歼-20/歼-10B 试飞 (2014.Q1-Q3) 高超音速飞行器相关报道 055 大驱亮相 国产航母亮相
	其他	首届军工产融年会 (2014.07) 珠海航展 (2014.11) 军工高端产融年会 (2014.12) 反法西斯战争胜利 70 周年阅兵 (2015.07)
	资本运作相关	军工事业单位分类标准下发 (2014.12) 经营性事业单位转企配套政策 (预计 2015.03) 军品总装类资产的资本运作可能持续 (如中航股份、广船国际等) 部分军工集团下属 A 股公司陆续推出股权激励方案
政策及行政相关	兵器工业集团推进“无禁区”改革 (2014.07) 航天科技集团研究全面深化改革专项方案 (2014.08)	国家级的发动机相关管理机构预期有望成立 (2015H1) 航空发动机重大专项有望发布 (2015H1)
	低空会议 (2014.Q4)	航空发动机管理正式方案出台、低空航路图 (2015)
	两会公布国防预算 (2014.03) 习近平参加全军装备会议并发表讲话 (2014.12) 工信部印发《关于促进军民融合式发展的指导意见》 (2014.04)	低空空域管理正式方案出台、低空航路图 (2015) 两会国防预算和其他改革政策 (2015.03) 军品定价机制改革
	习近平任中央军委深化国防和军队改革领导小组组长 (2014.03) 总参谋部发布《中国人民解放军卫星导航应用管理规定》 (2014.05) 习近平在政治局会议上关于建立适应信息化战争的编制体制讲话 (2014.09)	政治局通过《国家安全战略纲要》 (2015.01)

资料来源: 新华网等媒体报道, 中信证券研究部预测

注: 加粗字体代表尚未发生

维持板块“强于大市”的评级。我们认为 2014/15 年军工板块投资的主要驱动因素有三, 一是国家战略转变/军费结构调整驱动武器装备采购增速提升; 二是总装类企业资产注入和科研院所改制推进驱动资本运作预期提升; 三是军民结合推进, 对民营资本逐步放开带来的民营涉军企业的投资机会。**我们认为, 行业机会将从“主题投资”逐步转向“基本面”, 从“故事大”逐步转向“确定性”。**关注三条主线: 一是资本运作主线, 包括科研院所改制注入预期提升带来的投资机会, 重点关注中航电子、中国重工、中航机电、国睿科技等, 以及企业类资产注入相关的四川九洲、光电股份、广船国际等; 二是基本面主线, 包括航空动力、哈飞股份等中长期持续稳健向好的公司, 以及中航飞机等将迎来明显改善的公司; 三是民参军主线, 关注北斗相关的海格通信、通航相关的威海广泰、军用机电管理系统相关的银河电子等。

主要公司（备考）盈利预测表

表 4：主要公司盈利预测表

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS (元)					PE (倍)					PB	评级	变化
			12	13	14E	15E	16E	12	13	14E	15E	16E			
000768.SZ	中航飞机	26.10	0.09	0.13	0.14	0.29	0.40	275	197	186	90	65	6.0	增持	维持
600038.SH	中直股份	43.66	0.20	0.42	0.56	0.75	0.96	223	104	78	58	45	4.4	增持	维持
600184.SH	光电股份	39.46	0.01	-0.79	0.35	0.48	0.61	2,740	-50	113	82	65	8.9	增持	维持
002013.SZ	中航机电	25.30	0.52	0.58	0.59	0.65	0.80	49	44	43	39	32	4.2	买入	维持
600893.SH	中航动力	31.62	0.27	0.30	0.53	0.67	0.80	117	105	60	47	40	13.7	增持	维持
600372.SH	中航电子	28.94	0.27	0.36	0.38	0.45	0.54	108	81	77	64	54	10.4	增持	维持
600562.SH	国睿科技	52.27	0.05	0.37	0.56	0.64	0.76	977	142	93	82	69	17.3	增持	维持
000801.SZ	四川九洲	18.77	0.15	0.16	0.19	0.21	0.23	125	120	99	89	82	6.1	增持	维持
002179.SZ	中航光电	26.03	0.44	0.53	0.70	0.90	1.10	59	49	37	29	24	4.7	增持	维持
002465.SZ	海格通信	21.68	0.26	0.33	0.44	0.55	0.69	82	66	49	39	31	4.7	增持	维持

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价

表 5：主要公司备考盈利预测表

证券代码	证券简称	股价 (元)	备考 EPS		备考 PE		说明及假设
			2014E	2015E	2014E	2015E	
600855.SH	航天长峰	29.36	1.24	1.46	24	20	考虑航天二院资产全部注入
000901.SZ	航天科技	32.90	1.36	1.60	24	21	考虑航天三院资产全部注入
002013.SZ	中航机电	25.30	1.01	1.16	25	22	机电系统公司 18 家公司、2 家研究所及海外潜在资产
000801.SZ	四川九洲	18.77	0.77	0.85	24	22	考虑九洲电器集团全部资产注入
002025.SZ	航天电器	20.80	0.73	0.84	28	25	考虑航天科工 061 基地体外资产全部注入
601989.SH	中国重工	8.86	0.30	0.33	29	27	考虑中船重工 28 家研究所的注入
600562.SH	国睿科技	52.27	1.57	1.88	33	28	考虑中电科 14 所资产全部注入
002179.SZ	中航光电	26.03	0.70	0.90	37	29	基本无资产注入预期
600879.SH	航天电子	15.91	0.47	0.54	34	29	考虑航天九院 4 家研究所+4 家公司的注入
600372.SH	中航电子	28.94	0.76	0.91	38	32	考虑机电系统公司 5 大所注入
600990.SH	四创电子	60.25	1.56	1.88	39	32	考虑中电 38 所资产全部注入
600184.SH	光电股份	39.46	0.99	1.19	40	33	考虑兵器 205 所等集团资产注入
600118.SH	中国卫星	30.40	0.73	0.84	42	36	考虑航天五院资产全部注入
000738.SZ	中航动控	18.12	0.40	0.45	46	40	考虑中航工业 614 所的注入

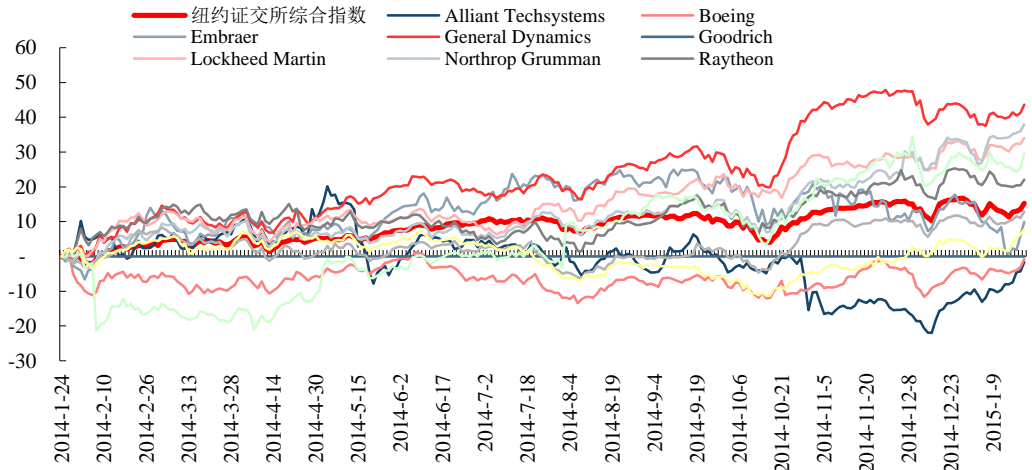
资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2015 年 1 月 23 日收盘价，上述 EPS 测算考虑了资产注入后的净利润增厚和股本摊薄，收购对价假设为 1 倍资产评估后的 PB（评估增值率 40%），考虑 25% 的配套融资

特别提示：上述公司潜在注入资产的情况仅为我们的假设和推测，并不一定代表上市公司日后会实际注入的资产。未来上市公司实际注入的资产有可能超过或低于上述范围，表格中的推测和实际情况不会完全匹配。

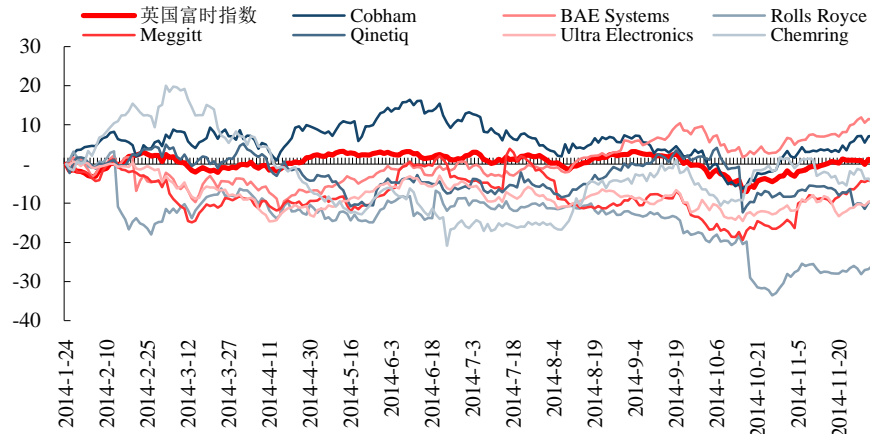
全球主要军工上市公司表现回顾

图 2：近一年美国航天军工相关公司股价走势（%）



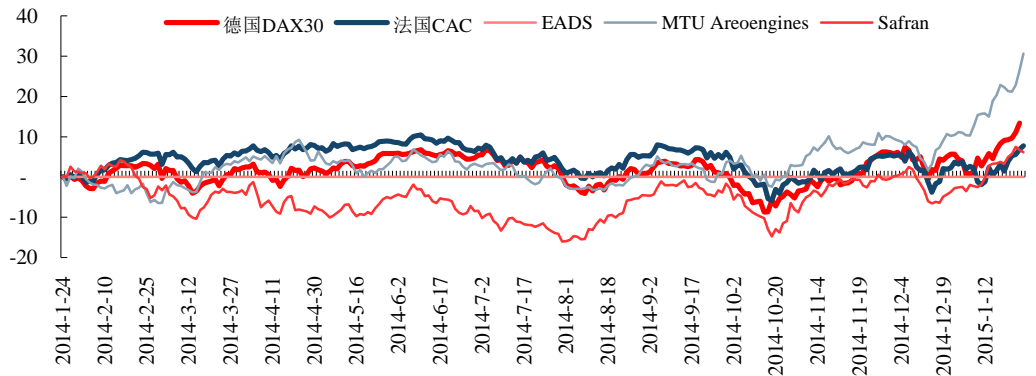
资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 3：近一年英国航天军工相关公司股价走势（%）



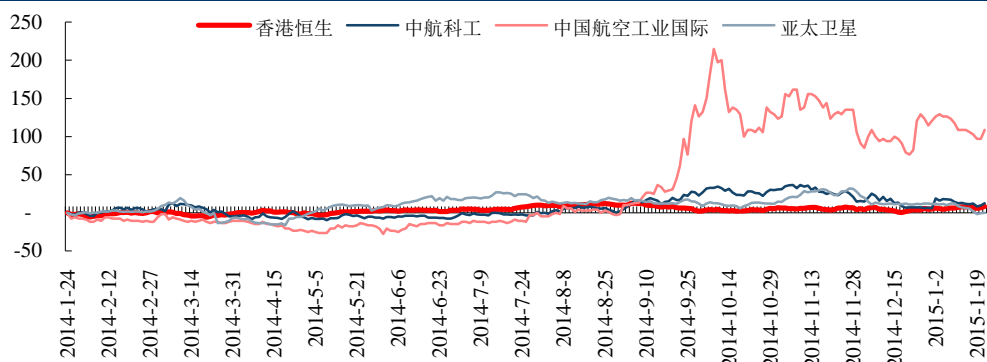
资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 4：近一年欧洲航天军工相关公司股价走势（%）



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

图 5：近一年香港航天军工相关公司股价走势（%）



资料来源：Bloomberg, 中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。