

航空发动机行业具有确定性增长前景

中国上市公司研究院

在经济下行压力加大、诸多行业面临增长乏力的环境下,军工领域是具有确定性增长前景的行业。由于国防建设需要,近十年来,随着我国 GDP 不断增长,国防经费也同步提升。最新消息是,2016 年的国防预算支出同比增长 7.6%。

在军工领域里,航空发动机是最有吸引力的板块之一。2015 年的政府工作报告首次提出要实施航空发动机重大专项,加大国防科研和高新技术武器装备建设力度;今年,在“十三五”规划纲要草案中,未来五年中国计划实施 100 个重大工程及项目中,航空发动机及燃气轮机项目排在首位。

两会前夕,工信部明确表示,将在今年正式启动航空发动机专项行动。上周,中国航空发动机集团人事任命尘埃落定,这些信息无一例外地告诉投资者,航空发动机领域正迎来千载难逢的发展良机。为了把握航空发动机板块的投资机会,我们对相关产业链进行分析,并提出相应的投资建议。

“飞发分离”有助效率提升

中国航空发动机集团公司的成立,意味着“飞发分离”时代的到来。在原有的中航工业体制下,发动机的发展依附于飞机,有一个飞机型号才能对应一个发动机型号,飞机型号研发受阻,相应的发动机型号也随之受到影响。而发动机的研制周期往往比飞机要长,从而导致发动机始终滞后于飞机的发展。

在调研中,我们了解到,从长远看,“飞发分离”将有助于效率的提升,也符合国际惯例。原有的隶属于中航工业的发动机板块资产划入到国发公司,从管理上减少了一个中间层级,行政级别也提高了,独立后的国发公司会更专注于发动机的研制生产。

不过,体制变革带来的效率提升需要较长时间才能体现。

短期来看,市场预期的航空发动机板块资产重组带来的投资机会可能并不存在;中长期看,军工行业的特点和航空发动机本身的市场前景则决定了涉及该板块的上市公司业绩具有稳定的增长前景。

此前,我国航空发动机产业的格局是以中航工业为主体,产业链中大多数环节都在中航工业集团内部。在中航工业现有的板块下,中航工业发动机控股有限公司和中航工业商用航空发动机有限责任公司是航空发动机业务板块的主体,前者代表中航工业对所属发动机板块成员单位进行管理投资,开展投融资及担保业务,其本不从事具体的生产经营活动。目前中航发动机控股有限公司下设六个航空发动机主机制造单位。

中航工业的架构中,发动机板块基本独立,布局清晰,主机板块、零部件板块和控制板块的上市公司平台分别是中航动

力(600893)、成发科技(600391)和中航动控(000738)。剩下的主要资产是科研院所板块,体量并不大。三家上市公司未来最大的看点还是确定性的业绩增长

根据国家制造强国建设战略咨询委员会权威报告,未来十年,全球涡扇、涡喷发动机累计需求总量将超 7.36 万台,总价值超 4160 亿美元;涡轴发动机累计需求总量超 3.4 万台,总价值超 190 亿美元;涡桨发动机累计需求总量超 1.6 万台,总价值超 150 亿美元;活塞发动机累计需求总量超 3.3 万台,占 60%以上通飞动力市场,总价值约 30 亿美元。同时,国内干线客机对大型涡扇发动机的市场累计需求总量超 6000 台,总价值超 500 亿美元,而低空空域的开放也将进一步刺激通用飞机对涡轴、活塞等发动机的需求量。

目前,我国的航空发动机国产化率低,未来国产化替换空间较大。专家预计,“十三五”末,我国航空发动机产业规模将突破 700 亿元,部分产品打入国际市场。到 2025 年,产业规模突破 1000 亿元,产业进入世界第一梯队。

航空发动机带来的机会

在调研中,我们了解到,相比国发公司的成立,业内更加关心航空发动机专项的实施。工信部日前明确表示,将在今年正式启动这一专项行动。

目前,市场普遍的预期是,这一重大专项可能达到千亿规模,投资周期可能缩短至 10 年以内,甚至达到 5 年,投资强度大幅提高。在未来 20 年的时间里,中国最终在发动机领域的投入将可能多达 3000 亿元。

我们从今年两会了解到的信息是,这一专项行动将重点聚焦涡扇、涡喷发

动机领域,同时兼顾有一定市场需求的涡轴、涡桨和活塞发动机领域;专项行动还将安排包括商用航空发动机运营、航空发动机智能化生产线等在内的多个产业示范工程。此外,专项对建设钛合金、高温合金、先进复合材料等航空发动机先进材料也将重点关注。

概括而言,专项行动主要包括两个方面:一是聚焦机理研究。这些工作主要集中在研究所。由于航空发动机的研制必须借助大量的经验数据,这些数据只能靠自己试验获得,在发动机设计制造出来后,还要做大量的试验进行验证,很多试验是研制程序和规范要求必须做的,包括零件试验、部件试验、系统试验、核心机试验、整机试验等等,试验要消耗大量物资和能源,所以,机理研究是长周



行业内重点公司基本情况一览表

代码	公司名称	产品	特点	业绩
600391	成发科技	为通用电气公司、普惠公司、罗罗公司等制造航空发动机及燃气、轮机机匣、叶片、环件、钣金件	逐渐由部件制造商向主机制造商转变	2015 年前三季度净利润 3252.62 万元,同比增长 22.77%
600893	中航动力	航空发动机批量制造、航空发动机零部件外贸转包生产及非航空产品生产业务	发动机整机制造	2015 年前三季度净利润 5.16 亿元,同比增长 10.84%
000738	中航动控	航空动力控制系统产品的制造	我国军用航空发动机控制系统的唯一供应商,承担着我国几乎全部军用航空动力控制系统产品的型号科研生产任务	2015 年前三季度净利润 1.53 亿元,同比下降 1.82%
300034	钢研高纳	公司产品以高温合金为主体,分为铸造高温合金、变形高温合金、新型高温合金,主要用在发动机的热端材料部件上。目前在我国飞机发动机、航天发动机、舰船燃气轮机上都有应用	60%以上的产品面向航天航空领域的客户	2015 年净利润 1.199 亿元,同比增长 8.14%
600399	抚顺特钢	我国特殊钢材材料和国防军工、航空航天、核电能源装备产业配套材料最重要的生产和科研试制基地。高温合金、耐蚀合金、超高强度钢、特冶不锈钢等产品的技术与产销量均为国内领先	拟以不低于 10.10 元/股的价格非公开发行募集资金不超过 20 亿元	预计 2015 年净利润较去年同期增加 4696 万元增加 300%至 350%

刘昆明/制表

跨境电商税改加速行业洗牌 催生价格战

证券时报记者 张司南

有消息称,备受业界关注的跨境电商进口税改方案有望在 4 月 8 日实施。媒体猜测,此次改革的核心内容可能包括:一、改革后的跨境电商进口商品将不再按照“行邮税”而是按“货物”标准征税,同时关税免征,增值税和消费税是均按法定应纳税额的 70%征收,取消 50 元免征点;二、行邮税相应提高;三、对于跨境电商进口商品的准入门槛上浮,改现行的“负面清单”为“正面清单”。

或催生价格战

征税标准的调整是此次改革最受关注的内容。按照现行标准,跨境电商零售进口按照“行邮税”征收,即大部分商品仅需缴纳 10%的税费,且税额在 50 元以下的,还可享受免税。但 4 月 8 日之后,消费者很可能将不再享受免税优惠,同时需要缴纳 70%的增值税和消费税。虽然新的征税标准依然较传统贸易进口模式存有有一定幅度的优惠,但大多数跨境电商进口商品的价格还是将迎来较为明显的上涨。

以销售热度最高的奶粉、纸尿裤等

进口母婴及食品类商品为例,由于此类商品平均单价较低,因而目前大多数商品在购买过程中无需承担税费。而按照新的征税标准,此类商品需多支付相当于商品价格约 12%的税款。具体来讲,目前大多数跨境进口的日本花王纸尿裤单价在 100 元至 120 元之间,税改后将至少上浮至 112 元到 145 元之间。而低单价的进口化妆品、日用品以及服饰轻奢等商品还将承担更高的税费,最高上浮比例很可能超过 38%。

业内人士认为,缩小跨境电商与传统贸易之间的税差,减少因税差造成的“不公平”现状,是此次改革的总体基调。跨境进口商品的价格上涨基本已成定局,跨境电商依赖税差获利的模式将遭受更为严重的冲击。同时“低价”已成为用户对于跨境电商的最重要诉求之一,换言之,用户对于价格的敏感度较高。如何在税改后持续保有相对于传统渠道和竞争对手的价格优势,更加考验平台的综合实力。原本就已非常残酷的跨境电商价格战将变得更加血腥,在资金、资源、转化率上存在短板的企业将以更快的速度淘汰。

2015 年年初以来,从“纸尿裤大战”到“6·18”乃至“双 11”、“黑色星期五”、

“双 12”,跨境电商不断发起规模浩大的价格战,尤其是阿里、京东、网易等更具资源和规模优势的平台极力推进跨境电商业务后,跨境电商市场竞争格局更加险恶。越来越多的跨境电商企业被迫卷入“价格战绞肉机”,中小平台的死伤程度最为严重,网易考拉海购在 2015 年以每月推出一到两次大规模促销的频率,更是被称为跨境电商行业的“价格屠夫”。

依据商务部数据,2015 年中期,从事跨境电商业务的企业超过 20 万家。而至 2016 年年初,则有行业报告指出,这一数量已缩减至不足一万家。网易方面表示,网易拥有超过 230 亿元人民币的现金储备,能够为网易考拉海购在持续的大规模价格战中补充弹药。”

考验全球供应链资源

有望在 4 月 8 日推行的税改方案,不仅在税收层面做出了新规定,跨境进口商品准入门槛的提升,是业界更为关注的话题。根据多方验证的信息,“正面清单”将取代“负面清单”成为海外商品通过跨境电商进入中国市场的依据。目前,“正面清单”的具体内容暂未获得披

露,但基本原则为不涉及进口许可证件的

日用消费品,同时,部分涉证的消费者购买需求大的生活必需品有可能也会列入“负面清单”。

这意味着,跨境电商进口的商品品类将受到严重限制,如何在有限的范围内保证货源供应稳定,同时如何在有限的品类范围内揽得更多的品牌合作伙伴,将对跨境电商企业的海外供应链提出更为严格的考验。

正因为如此,无论是纯粹的跨境电商平台如网易考拉、蜜芽等,还是淘宝、京东、聚美这类积极布局跨境电商业务的平台,都在积极与数百家一线品牌或供应商达成合作关系。网易 CEO 丁磊、网易考拉海购 CEO 张蕾曾多次亲自带队,先后启动“韩国行”、“澳洲行”、“欧洲行”等活动,实现与海外企业的深度合作。聚美优品创始人陈欧也多次亲赴韩国。

无法及时作出供应链调整的电商可能会面临巨大的成长压力,而海外供应链资源优势明显的企业将从中受益。”业内人士表示,新的跨境电商进口税制的实施,叠加跨境电商业务在全国范围逐步推广,开启了全球品牌高地时代,全球品牌直供对所有跨境电商而言都是非常重要的议题。”

地产龙头受益楼市火爆 2月份业绩普遍翻番

证券时报记者 任杰

开年楼市火爆,必然反映在地产商的销售业绩上。截至目前,国内前几大地产龙头万科、保利、恒大、金地、富力等,均已公布 2 月份业绩简报,销售面积和销售金额增幅均接近一倍以上。在拿地和销售策略上,万科、金地专注于核心城市,开年一二线房价猛涨,使其直接受益;而保利和富力则放缓节奏,在去库存方面取得成效。

数据方面,金地集团今日公布的 2 月销售简报显示,公司实现签约面积 21.4 万平方米,同比增长 148.84%,签约金额 29.8 亿元,同比增长 227.47%。同日,保利地产也公布 2 月销售简报,公司实现签约面积 74.81 万平方米,同比增长 101.72%,签约金额 89.13 亿元,同比增长 89.02%。

此前,万科、恒大和富力也已经公布 2 月数据。万科销售面积增幅略逊,同比增长 58%,但销售金额达到 160.3 亿元,同比增长 91%;恒大地产的销售面积冠绝群雄,达到 177 万平方米,同比增长 148.2%,销售金额达到 152.3 亿元,同比大增 191.2%;富力地产实现销售面积约 27.69

万平方米,销售总金额约 31.2 亿元,同比增幅分别为 128%和 113%。

从数据来看,万科、金地、恒大量价齐升。其中,金地的销售均价增幅最大,销售面积最少,公司此前已经确定了聚焦主流城市的拿地策略,新增项目多集中于一二线城市,土地储备中一二线城市占比超过 80%。开年以来一二线城市房价暴涨,使金地直接受益。

万科公布的新增项目也基本集中于厦门、杭州、宁波、南昌等核心地区。近期,万科董秘谭华杰在与机构交流中,也明确表示了对一线城市房价走势的乐观,他认为,北京上海的房价应向纽约看齐。

尽管销售均价较低,从销量来看,恒大已经坐稳了国内第一,而其拿地同样迅猛。仅今年 1 月份,恒大便拿地超过 10 宗,创近两年新高。

相比较而言,保利和富力则体现出“去库存”的态势,尽管销量大幅增长,销售均价率略有下滑。2014 年起,富力便放缓了拿地节奏,土地储备项目,在一、二、三线城市中平均分布。保利在 2015 年将去库存列为了工作重点,设置了严格的考核指标,并在一些库存量大的区域市场进行了降价,尽可能回笼资金。

塔牌集团定增募资30亿 加码水泥主业

证券时报记者 于德江

塔牌集团(002233)今日公告,公司拟向钟烈华或其设立的一人有限责任公司在内的不超过 10 名特定对象,以不低于 7.9 元/股,非公开发行不超过 37974.68 万股,募集资金总额不超过 30 亿元,用于 2x10000/d 新型干法熟料水泥生产线新建工程(含 2x20MW 纯低温余热发电系统)项目。公司股票于 3 月 8 日开市起复牌。

该项目位于梅州市石灰石资源最丰富的蕉岭县文福镇,采用新型干法预分解生产工艺和纯低温余热发电技术,建设 2x10000/d 熟料水泥生产线,年产熟料 600 万吨,年产水泥 745 万吨;配套建设 2x20MW 纯低温余热发电机组,年发电量为 25920x104kWh,年供电量为 23976x104kWh。项目产品方案根据当地及周边市场需求暂定为 P.O42.5 普通硅酸盐

水泥,建设期为 2 年。项目投产后,将实现年均销售收入(不含税)19.3 亿元,年均利润总额 4.7 亿元,项目总投资收益率 13.21%,静态投资回收期为 8.9 年(含建设期 2 年)。

钟烈华为公司实际控制人之一,拟通过个人或其设立的一人有限公司认购不低于 3 亿元。发行完成后,如按上限及其认购底限测算,钟烈华合计持股持股比例为 17.23%,仍为公司第一大股东,钟烈华、徐永寿、张能勇合计持有公司股份为 40.14%,三人仍为公司共同控股股东及实际控制人。

塔牌集团表示,公司未来拟继续做大做强做精水泥产业,进一步打造为粤闽赣周边区域水泥龙头企业。此次非公开发行股票募集资金投向紧密围绕公司发展战略,项目可有效弥补区域内落后水泥产能淘汰出来的市场空间,有利于公司进一步做大做强水泥主业。

欧盟解禁中国双壳贝类 漳子岛有望受益

证券时报记者 于德江

3 月 7 日,国家质量监督检验检疫总局(局)发布通知,欧盟对我国部分双壳贝类产品解禁,从即日起,我国符合如下条件的扇贝产品可输往欧盟:来自野生捕捞的、彻底去除生殖腺和内脏的扇贝闭壳肌。这意味着中国产野生捕捞的扇贝柱产品重新获准进入欧盟市场。漳子岛(002069)是此事项迎接欧盟检查的唯一企业代表。

漳子岛介绍,1997 年,欧盟因食品安全问题停止了中国双壳贝类进口。漳子岛作为中国双壳贝类出口项目的企业代表,多年来一直积极争取欧盟对公司海域的双壳贝类进行开放。2007 年 7 月,我国进出口检验检疫部门和海洋渔业部门

连同公司启动贝类产品恢复对欧盟出口的申请工作。公司作为唯一的企业代表分别于 2009 年、2013 年接受了欧盟食品和兽医办公室 2 次现场的全面审核。欧盟 FVO 审核组对大连市海洋与渔业局和辽宁出入境检验检疫局的贝类管理体系、海域环境管理控制体系、实验室管理及操作等多个方面等进行了审核,并对公司的漳子岛海洋牧场的贝类管理体系进行了全面评估,考察了海域监控、生产作业船只的捕捞、运输及加工厂的原料接受和生产加工过程等环节。

欧盟对于中国双壳贝类出口产品主要在麻痹性贝类毒素 PSP、失忆性贝类毒素 ASP、脂溶性贝类毒素、铝、镉、苯并芘、沙门氏菌、大肠杆菌等项目上进行重点检验检疫。