

推荐 (维持)

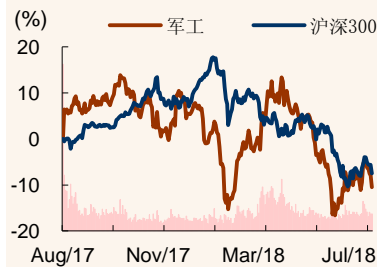
“封锁”早已有之，军工无惧压力

2018年08月02日

军工行业事件点评

上证指数	2768
行业规模	占比%
股票家数 (只)	48 1.4
总市值 (亿元)	5524 1.1
流通市值 (亿元)	4099 1.0

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	3.9	-8.9	-12.4
相对表现	5.8	9.9	-3.9



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《军工行业事件点评—“封锁”早已有之，军工无惧压力》2018-08-02
- 2、《军工行业信息周报—上半年经济运行会透露航空子行业稳中向好》2018-07-29
- 3、《军工行业信息周报—航空工业上半年科研生产答卷出炉，均衡生产效果显现》2018-07-22

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

卫喆

weizhe@cmschina.com.cn
S1090517040003

研究助理

岑晓翔
cenxiaoxiang@cmschina.com.cn

事件: 今日美商务部宣布新增的技术封锁企业有 44 家,全部为中国企业,包括:中国航天科工股份有限公司第二院以及下属研究所、中国电子科技集团公司第 13 研究所以及关联和下属单位、中国电子科技集团公司第 14 研究所以及关联和下属单位、中国电子科技集团公司第 38 研究所以及关联和下属单位、中国电子科技集团公司第 55 研究所以及关联和下属单位、天航工业进出口有限公司、中国华腾工业有限公司、河北远东通信。

□ **封锁早已有之，新增封锁名单仅有象征意义。** 欧美自上世纪 80 年代末期开始即对华实行严格的武器禁运，此前多个军工相关单位如航天科技 13 所、702 所、一院一部、八院；科工 31 所 33 所 35 所 239 厂；电科 11 所 54 所 29 所 20 所；中航 625 所；以及北京航空航天大学、电子科技大学等早已在 BIS 封锁名单中，也并未改变我国军工行业的持续发展！本次新增主要是指出美国新增的重点防范对象，对行业并非新增变量。

□ **军工行业自主可控要求高，技术封锁影响有限。** 我国在武器装备研发的过程中一直强调自主可控，总装备部在采购军用设备的时候，亦对国产化率有严格要求，目前我国国产化率已接近 80%，国内军工电子核心元器件基本实现自给。国防军工行业作为国之重器，是国家全球地位的根本保证，对供应链的管控也严格要求，以保障国防装备的正常交付，预计本次技术封锁对相关企业的生产经营造成影响有限。

□ **倒逼国家重视自主创新，加速行业改革。** 目前我国在国防实力以及科技基础上与美国仍有较大差距，本次美国宣布技术封锁象征意义大于实质影响，但客观上势必倒逼我国加大国防科研投入，以维护国家核心利益。我们认为，一方面，国家需要更加重视自主可控领域的投入，另一方面，我国国防军工行业的改革也更加紧迫，如军工科研院所改制、激励机制改革、军品定价机制改革等都需要加速推进，释放军工企业增长潜力。预计本次事件短期会对市场造成一定情绪影响，但长期看必将倒逼行业加速改革。

□ **重点推荐：**航空装备产业一直以来都是美国对华技术封锁的重点领域，本次受影响较小，同时行业下游需求旺盛，景气度高，建议重点关注航空产业链中下游标的，以及自主可控相关标的，重点推荐：**【中航机电】、【中航沈飞】、【中航科工】、【中航电测】**，其他建议关注：景嘉微、航发动力、中航电子、中航飞机、中直股份、中航光电（电子&军工联合覆盖）等。

□ **风险提示：**国防订单交付存在波动，装备研发进度不及预期。

重点公司主要财务指标(EPS单位:人民币)

公司名称	股价	17EPS	18EPS	19EPS	18PE	19PE	PB	评级
中航机电	7.72	0.24	0.27	0.31	29	25	3.3	强烈推荐-A
中航沈飞	35.08	0.51	0.54	0.65	65	54	6.9	强烈推荐-A
中航科工	4.57	0.21	0.24	0.28	17	14	1.5	强烈推荐-A
中航电测	9.43	0.22	0.3	0.37	31	25	3.8	强烈推荐-A
景嘉微	47.25	0.44	0.53	0.71	89	67	12.9	强烈推荐-A
航发动力	22.49	0.47	0.49	0.58	46	39	2.0	强烈推荐-A
中航电子	12.73	0.31	0.33	0.39	39	33	3.2	强烈推荐-A
中航飞机	15.12	0.17	0.19	0.22	80	69	2.7	强烈推荐-A
中直股份	35.41	0.77	0.9	1.08	39	33	2.9	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、wind, 招商证券

表 1: 本次技术封锁相关公司

8 家实体	36 家附属公司
中国航天科工集团第二研究院	中国航天科工二院第二总体设计部
	中国航天科工二院二十三所
	中国航天科工二院二十五所
	中国航天科工二院二〇一所
	中国航天科工二院二〇三所
	中国航天科工二院二〇四所
	中国航天科工二院二〇六所
	中国航天科工二院二〇七所
	中国航天科工二院二〇八所
	中国航天科工二院二一〇所
	中国航天科工二院二八三厂
	中国航天科工二院二八四厂
	中国航天科工二院六九九厂
中国电子科技集团公司第十三研究所	博威集成电路有限公司
	河北英沃泰电子科技有限公司
	河北中瓷电子科技有限公司
	河北兴业恒通国际贸易有限公司
	河北普兴电子科技股份有限公司
	河北美泰电子科技有限公司
	石家庄麦特达电子科技有限公司
	石家庄开发区麦特达微电子技术开发应用总公司
中国电子科技集团公司第十四研究所	河北新华北集成电路有限公司
	同辉电子科技有限公司
	南京三思实业公司
中国电子科技集团公司第 38 研究所 以及关联和下属单位	南京无线电技术研究所
	安徽四创电子股份有限公司 (上市公司)
	安徽博微长安电子有限公司 (上市公司四创电子子公司)
	合肥华耀电子工业有限公司
	合肥博微田村电气有限公司
	安徽博微广成信息科技有限公司
中国电子科技集团公司第 55 研究所 以及关联和下属单位	安徽博微瑞达电子技术有限公司
	博微太赫兹信息技术有限公司
天航工业进出口有限公司 (航天科工 子公司)	南京国盛电子有限公司
	南京国博电子有限公司
中国华腾工业有限公司 (航天科工子 公司)	
河北远东通信系统工程有限公司	

成都海威华芯科技有限公司

成都嘉石科技有限公司

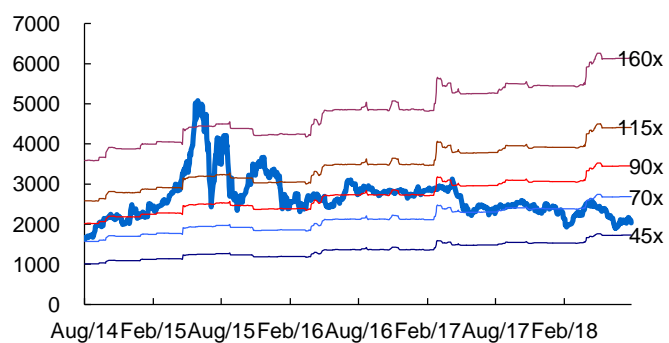
成都海威华芯科技有限公司 (海威华芯半导体)

成都海威科技有限公司

成都中天

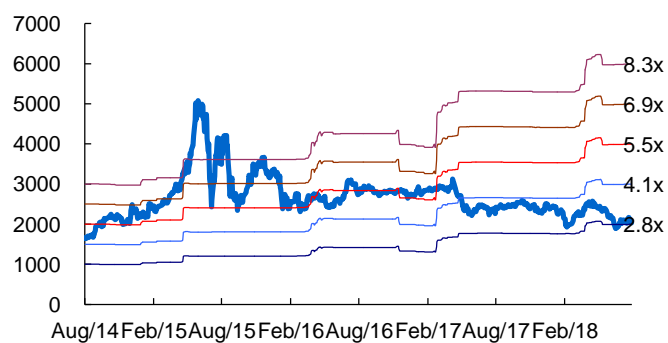
资料来源: DEPARTMENT OF COMMERCE Bureau of Industry and Security (注: 成都海威华芯科技有限公司在原限制清单内, 本次更新的为其别称)

图 1: 军工行业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 军工行业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

卫喆，北京航空航天大学航空发动机系工学学士，中国科学院流体力学硕士，曾在中航工业下属中航商发总体部从事航空发动机研发，2016年加盟招商证券。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。