

航天航空与国防行业

2018-9-2

行业研究 | 深度报告

评级 **看好** 维持

军工行业 2018 年中报综述：景气度持续提升，航空及地面装备业绩亮眼

报告要点

■ 半年报业绩持续改善，航空及地面兵装业绩亮眼

军工企业 18 年半年报已披露完毕，我们选取了 92 家军工企业进行整理。其中，核心军工企业（32 家）表现亮眼，整体上营收增速 10.72%，归母净利润增速 26%。航空装备及地面兵装业绩改善最为明显，18 年上半年营收及净利润均出现大幅增长：其中航空装备营业收入 524.26 亿元（同比 23.65%），归母净利润 20.6 亿元（同比 24.91%）；地面兵装营业收入 80.27 亿元（同比 19.44%），归母净利润 4.69 亿元（同比 132.63%）。上半年基金重仓军工持股比例保持低位水平，板块表现弱于大盘，行业估值水平继续向下调整，配置价值凸显。

■ 管中窥豹：航空产业链各环节数据优异，总装企业市场地位强势

根据军工市场特点，以及板块上市公司军品占比和产业链的完整性，我们选取航空装备子板块，并分别选用存货和应收账款来作为产业链各环节景气度财务指标进行分析，结果表明，中报航空产业链各环节景气度指标均大幅增长，全行业景气度具备可持续性。其中，总装企业具有明显的存货占比过高的特征，但由于其直接面对军方客户，能够通过上游占款的方式大幅提升经营性现金流，因此其应收账款占营业收入比（20%左右）远远低于配套企业（55%），财务费用率总体平均低于中上游配套企业，体现出明显的产业链强势地位。

■ 军民融合企业基本面持续改善，细分领域投资价值凸显

我国军民融合企业主要集中于系统配套层面，通常处于军品产业链中上游，受军改影响较大，部分公司业绩短期承压但整体上相对去年已有所改善。细分领域内，通用航空与新材料企业业绩表现较好，未来随着军改影响逐步减弱投资价值将逐步凸显。

■ 投资建议

受益于军改影响减弱及五年计划后半程军品订单放量的规律，军工行业景气度持续提升，建议重点关注地位明确的核心军品上市平台。

建议重点关注标的：内蒙一机、中国动力、菲利华、中航光电、中航机电。

分析师 张铖

☎ (8621) 61118728

✉ zhangcheng4@cjsc.com

执业证书编号：S0490517040002

联系人 宋林峰

☎ (8621) 61118728

✉ songlf@cjsc.com.cn

联系人 付宸硕

☎ (8621) 61118728

✉ fucs@cjsc.com.cn

联系人 魏永

☎ (8621) 61118728

✉ weiyong@cjsc.com.cn

行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
600967.SH	内蒙一机	买入
600482.SH	中国动力	买入
300395.SZ	菲利华	买入
002179.SZ	中航光电	买入
002013.SZ	中航机电	买入

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《板块或进入阶段性震荡，推荐关注中报业绩向好标的》2018-8-25

- 风险提示：**
1. 军改影响减弱程度不及预期；
 2. 军费装备费用使用效率不及预期；
 3. 国际贸易摩擦加剧。

目录

半年报业绩持续改善，核心军工业绩亮眼.....	4
军工板块业绩明显改善，航空及地面装备增幅明显	4
上半年板块表现：估值继续回归，指数表现弱于大盘.....	6
报告期内军工重仓持股比例企稳，核心军品资产受青睐	7
管中窥豹：航空装备子板块财务数据分析.....	9
航空产业链：各环节景气度指标均大幅增长	9
总装企业行业地位强势	10
军民融合企业基本面持续改善，细分领域投资价值凸显	12
军民融合企业基本面持续改善，业绩增长分化	12
细分领域差异较大，通用航空与新材料业绩表现较好.....	13

图表目录

图 1：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 营收增幅较大	4
图 2：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 归母净利润增幅较大	5
图 3：2018 上半年中信国防军工指数走势	6
图 4：中信一级行业 2018 年上半年涨跌幅	6
图 5：中信军工 PE（TTM）水平降至 2014 年水平.....	6
图 6：偏股型基金中军工板块配置比例变化	7
图 7：近年来军民融合企业营收表现	12
图 8：近年来军民融合企业归母净利润表现	12
图 9：军民融合上市公司 2017H1 营收增速表现（家数）	13
图 10：军民融合上市公司 2017H1 归母净利润增速表现（家数）	13
图 11：军民融合上市公司 2018H1 营收增速表现（家数）	13
图 12：军民融合上市公司 2018H1 归母净利润增速表现（家数）	13
图 13：军民融合上市公司 2017H1 营收增速业绩表现	14
图 14：军民融合上市公司 2017 年 H1 归母净利润增速业绩表现	14
图 15：军民融合上市公司 2018H1 营收增速业绩表现	14
图 16：军民融合上市公司 2018H1 归母净利润增速业绩表现.....	14
表 1：2018H1 子行业存货情况对比	5
表 2：2018H1 子行业应收账款情况对比	5
表 3：偏股型基金重仓持股市值前十变动.....	7
表 4：航空产业链上下游景气度指标	9
表 5：2018H1 子行业存货、应收账款情况对比.....	9
表 6：中航系企业赊销率及财务费用率	10
表 7：中航系企业存货增速情况	10

附表 1：32 家核心军工企业 2018H1 业绩汇总	15
附表 2：航空产业链上中下游企业业绩汇总	16

半年报业绩持续改善，核心军工业绩亮眼

截至 18 年 8 月 31 日，军工企业半年报披露完毕，从我们统计的 92 家军工企业（核心军工 32 家¹，军民融合企业 60 家¹）的财务数据来看，核心军工企业整体表现亮眼，其中地面兵装、航天装备、航空装备、电子通信子行业营收及净利润均有增幅，但船舶制造持续下滑。上半年基金重仓军工持股比例持续保持低配，板块整体表现弱于大盘，我们认为军工在全年业绩持续改善背景下，行业配置价值明显。

军工板块业绩明显改善，航空及地面装备增幅明显

18 年半年报显示军工行业业绩明显改善，总装厂业绩亮眼。我们从军工集团旗下上市公司中筛选了 32 家主营业务为国防建设核心装备的上市公司，细分为地面兵装、航天装备、航空装备、电子通信、船舶制造 5 个细分子行业。相比于 2017H1 军品核心资产 2018H1 出现明显业绩改善，上半年实现营收 1159.53 亿元，同比增长 10.72%，增长幅度较大，实现归母净利润 41.41 亿元，同比增长 26%，业绩增长明显。

图 1：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 营收增幅较大



资料来源：Wind，长江证券研究所

地面兵装及航空装备半年报业绩改善明显，电子通信及船舶行业仍在调整。由于航空工业集团“均衡生产”²要求，集团旗下多个整机单位实现快速增长，航空装备子行业半年业绩改善显著，18 年上半年实现营收 524.26 亿元，同比增长 23.65%，实现归母净利润 20.6 亿元，同比增长 24.91%；而受益于陆军机械化加速，地面兵装业绩也实现明显增长，18 年上半年实现营收 80.27 亿元，同比增长 19.44%，实现归母净利润 4.69 亿元，同比增长 132.63%。我们认为，18 年航空装备及地面兵装为景气度较高行业，表现为 18 年营收及净利润均出现大幅增长，而地面兵装的增速大幅超出市场预期。

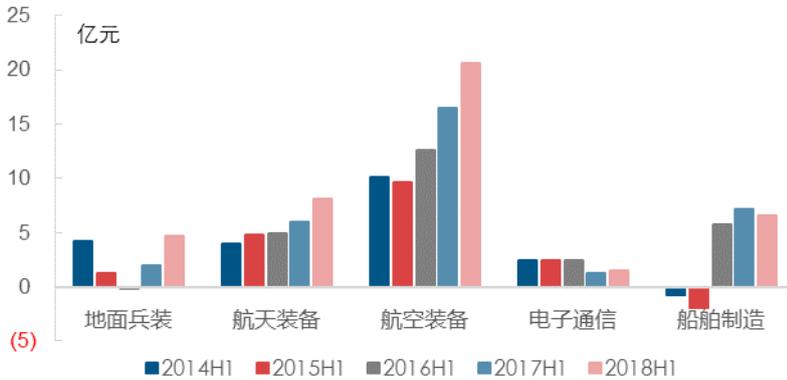
从各子行业细分来看，地面兵装板块中内蒙一机所占比重较大，2017 年核心军工资产注入后公司军品占比提升的同时促使板块 17-18 年半年报营收及净利润均出现较大幅度上涨；航天装备板块 15-18 年维持了相对稳健的增速；航空装备由于航空工业集团“均

1. 见附表。

2. 2018 年航空工业集团要求各单位积极推进均衡生产，即生产计划在全年各阶段保持均衡或稳定递增。目前部分单位已按照“1225”初级均衡生产或“2233”高级均衡生产目标要求进行排产，即每季度按 10%/20%/20%/50%或 20%/20%/30%/30%进行生产交付。

衡生产”要求，集团旗下多个整机单位实现快速增长，板块半年业绩显著改善；电子通信及船舶制造板块整体表现略逊于其他行业。

图 2：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 归母净利润增幅较大



资料来源：Wind，长江证券研究所

上半年军工各子行业存货大幅增长。军品存货不同于其他消费品，军工产品的存货大都有具体的国防意向订单，存在跌价或计提可能性较小，因此存货的增长侧面反映军工板块基本面边际改善较为明显。

表 1：2018H1 子行业存货情况对比

		2016年末	2017年末	2018H1
地面兵装	存货 (亿元)	38.35	35.71	44.57
	增速	—	-6.88% ↓	24.80% ↑
航天装备	存货 (亿元)	100.52	105.49	127.94
	增速	—	4.94% ↑	21.29% ↑
航空装备	存货 (亿元)	621.68	664.41	751.30
	增速	—	6.87% ↑	13.08% ↑
电子通信	存货 (亿元)	48.16	51.29	65.34
	增速	—	6.49% ↑	27.39% ↑
船舶制造	存货 (亿元)	359.15	262.29	190.90
	增速	—	-26.97% ↓	-27.22% ↓

资料来源：Wind，长江证券研究所

- **各子行业存货情况：**地面兵装、航天装备、航空装备、电子通信子行业存货相比期初分别增长 24.80%、21.29%、13.08%和 27.39%，船舶制造受民船行业不景气影响，存货继续下降。
- **各子行业应收账款情况：**各子行业均相对期初上涨，地面兵装、航天装备、航空装备、电子通信和船舶制造子行业应收账款分别增长 16.06%、40.37%、34.55%、13.89%和 28.71%。

表 2：2018H1 子行业应收账款情况对比

		2016年末	2017年末	2018H1
地面兵装	应收装款 (亿元)	24.77	22.96	26.64
	增速	—	-7.33% ↓	16.06% ↑
航天装备	应收装款 (亿元)	126.85	152.51	214.07
	增速	—	20.22% ↑	40.37% ↑

航空装备	应收装款(亿元)	316.27	383.89	516.51
	增速		21.38% ↑	34.55% ↑
电子通信	应收装款(亿元)	58.72	83.63	95.24
	增速		42.42% ↑	13.89% ↑
船舶制造	应收装款(亿元)	75.08	105.27	135.49
	增速		40.20% ↑	28.71% ↑

资料来源: Wind, 长江证券研究所

上半年板块表现: 估值继续回归, 指数表现弱于大盘

军工板块上半年表现弱于大盘。从中信一级行业指数来看, 由于前期行业估值较高, 今年上半年(年初至6月30日), 军工总体上仍处于估值回归过程, 国防军工(中信)指数下跌19.03%, 在29个行业中排名第22位, 同期上证综指和沪深300分别下跌13.90%、12.90%, 军工行业分别跑输上证综指5.13个百分点和沪深300指数6.13个百分点。

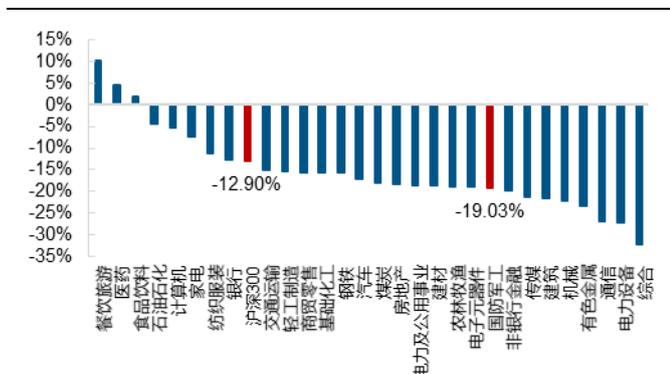
图3: 2018上半年中信国防军工指数走势



资料来源: Wind, 长江证券研究所

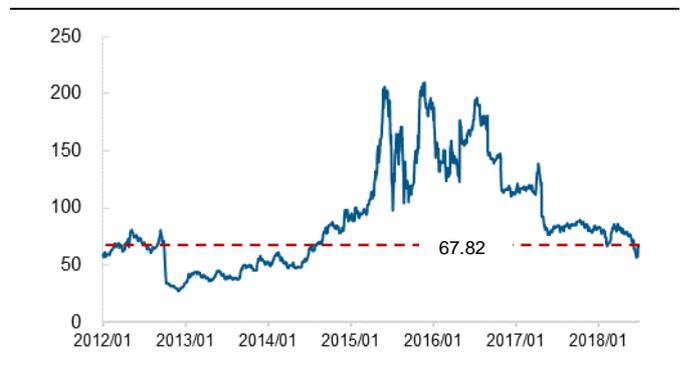
市场关注度有所提升, 存在阶段性行情。受益于军改影响结束以及“十三五”后半程军品订单放量, 军工企业基本面转好, 市场对军工板块关注度有所回升。虽然2018年上半年中信军工指数下跌超过19%, 但军工板块自2月至4月走出一波反弹行情, 上半年振幅高达30.66%, 存在较为突出的阶段性行情。

图4: 中信一级行业2018年上半年涨跌幅



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图5: 中信军工 PE (TTM) 水平降至2014年水平



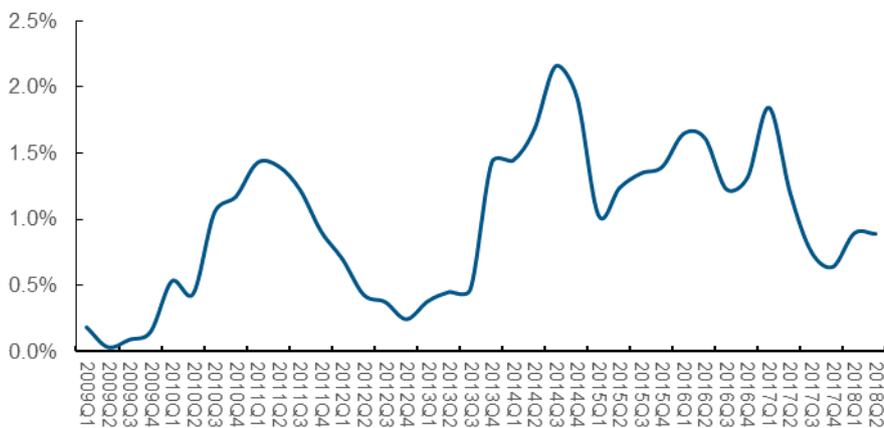
资料来源: Wind, 长江证券研究所

报告期内军工重仓持股比例企稳，核心军品资产受青睐

据 18 年上半年披露的机构持仓情况，军工重仓持股占比保持相对平稳，具有业绩确定性的总装及分系统类军工上市公司仍为机构投资的主要偏好。我们认为产业链地位较高且具有平台稀缺属性的主机厂及重要分系统配套企业 18 年中报有望延续一季报继续保持较高增速，建议重点关注。

我们对全部基金的重仓持股³情况进行统计，其中偏股型基金（普通股票型基金及偏股混合型基金）延续 2018 年年初的下滑趋势，重仓持股市值下滑至 4152.08 亿元，在全部基金重仓持股市值的占比由一季度的 48.09% 下滑至 47.59%，减少 0.5 个 pct。同比偏股型基金中重仓申万军工板块的总市值从 39.63 亿元下降至 37.11 亿元，占比减少 0.004 个 pct，相对保持平稳。

图 6：偏股型基金中军工板块配置比例变化



资料来源：Wind，长江证券研究所

板块内基金重仓的前十只个股有一定调整，但具有基本面支撑且产业链地位较高的主机厂及重要分系统配套企业仍为机构投资的主要偏好。其中中国睿科技和中航电子成为二季度重点配置标的，或因未来将受益于科研院所改制；中直股份则受到基金的大量主动减持，持股总市值由 9.22 亿元大幅下降 33.73% 至 6.11 亿元。

表 3：偏股型基金重仓持股市值前十变动

股票简称	Q2 持股总市值(万元)	Q1 持股总市值(万元)	持股市值变动(万元)	当期排名	上期排名	排名变化
中航沈飞	65268.86	24502.13	40766.74	1	6	↑
中直股份	61097.73	92196.43	-31098.70	2	1	↓
内蒙一机	46566.40	73155.16	-26588.76	3	2	↓
中航机电	41824.86	47220.28	-5395.41	4	3	↓
中航飞机	40965.14	22637.70	18327.44	5	7	↑
航发动力	36374.06	44638.29	-8264.24	6	4	↓
国睿科技	22993.77	7928.94	15064.83	7	11	↑
四创电子	21182.98	27713.83	-6530.85	8	5	↓

3.仅统计沪深股市标的，港股美股除外。

中航电子	16921.33	上期非重仓	上期非重仓	9	新进	↑
航天电子	8578.83	11398.36	-2819.53	10	9	↓

资料来源：Wind，长江证券研究所

管中窥豹：航空装备子板块财务数据分析

军工板块中，航空装备子板块的上市企业军品占比最高，且上市公司产业链分布较为完整。我们选取航空装备产业链的企业半年报数据进行分析，以进一步了解当下军工产业链景气程度及行业特点。

航空产业链：各环节景气度指标均大幅增长

航空装备相关总装厂及分系统上市公司大多为航空工业集团旗下上市公司，航空工业集团在进行了多年的资本注入后，业务板块划分较为清晰，航空产业链军品占比相对较高。我们将航空装备相关上市公司按总装厂、分系统、零部件及原材料分类。考虑到军工市场的特征及行业上下游的地位，我们分别按存货和应收账款来作为产业链各环节景气度财务指标，相应标的和指标分配如下：

表 4：航空产业链上下游景气度指标

类目	总装厂	分系统	零部件/原材料
财务指标	存货	应收账款	应收账款
上市公司	中航飞机	中航机电	光威复材
	中直股份	中航光电	爱乐达
	中航沈飞	中航电测	新研股份
	航发动力	中航电子	中航高科
		中航重机	全信股份
			景嘉微

资料来源：长江证券研究所

表 5：2018H1 子行业存货、应收账款情况对比

		2016年末	2017年末	2018H1
总装企业	存货（亿元）	436.73	469.57	542.92
	总计	—	7.52%	15.62%
分系统企业	应收账款（亿元）	149.02	158.35	215.92
	总计	—	6.26%	36.36%
零部件及原材料企业	应收账款（亿元）	31.13	36.19	47.66
	总计	—	16.28%	31.69%

资料来源：Wind，长江证券研究所

- **总装企业存货：**由于军品装备不同于一般消费品，总装企业产品的终端需求为军方且产品具有销售的确定性，因此存货更能反映未来行业景气程度⁴，存货的增多将反应为总装企业景气度的提升。18H1 航空装备总装企业存货增速为 15.62%，相比 17 年末 7.52%的增幅已有较大提升。
- **分系统企业和零部件/原材料企业应收账款：**航空装备的分系统和零部件/原材料企业总体上受行业地位及军品合同分签顺序所限，其应收账款的提高将反应为已交付至下游企业产品大幅提升，因此应收账款更能反映行业景气程度。18H1 分系统

4.此处未使用预收款主要原因为军品订单签订具有季节性，一般年初 Q1 增幅较大，而半年报数据相对有效性降低。

企业应收账款增速为 36.36%，相比 17 年末的 6.26% 已大幅提升；零部件及原材料企业应收账款增速为 31.69%，相比 17 年末的 16.28% 已大幅提升。

总装企业的存货、分系统企业和零部件及原材料企业的应收账款大幅增加，表面航空装备产业链景气度较高。受益于军改影响减弱及五年计划后半程军品订单放量的规律，航空领域军品采购有较为明显的边际改善。

总装企业行业地位强势

总装企业在产业链处于强势地位，占用大量上游企业占款。在军工装备生产过程中，配套企业以赊销的方式向总装企业提供分系统或配套零部件，总装企业负责装备研制，研制完成之后销售给军方用户。过程中，配套企业由于垫付生产分系统或零部件的生产费用，因此造成应收账款占营业收入比重过高；而同时总装企业由于接受了大量由配套企业提供的分系统或零部件，导致其存货占总资产比重过高。图 5 中，总装企业的应收账款占营业收入比重为 20% 左右，远远低于配套企业的 55%。由于总装企业直接面对军方客户，因此能够通过上游占款的方式大幅提升经营性现金流，而配套企业由于应收账款过大，占用了大量的企业现金流导致财务费用率较高。

表 6：中航系企业赊销率及财务费用率

上市公司	代码	应收账款/营业收入			财务费用率		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
中航飞机	000768.SZ	27.74%	16.91%	28.71%	0.23%	-0.16%	0.16%
中直股份	600038.SH	27.21%	14.24%	14.31%	0.19%	0.03%	0.01%
洪都航空	600316.SH	33.62%	27.27%	39.37%	1.77%	1.18%	2.64%
中航沈飞	600760.SH	—	6.07%	9.02%	—	0.12%	0.18%
航发控制	000738.SZ	32.02%	51.64%	33.88%	0.58%	0.52%	1.01%
中航机电	002013.SZ	64.98%	54.44%	46.39%	3.82%	2.72%	2.45%
中航电子	600372.SH	66.77%	74.65%	82.67%	3.68%	3.48%	3.44%
中航光电	002179.SZ	39.47%	36.66%	45.87%	0.90%	0.40%	1.26%

资料来源：wind，长江证券研究所

总装企业存货占总资产比重高于配套企业，这是由于总装企业生产用到的很多分系统、部组件和零部件需要配套企业提前交付，这就造成了大量存货，也导致了配套企业存在大量应收账款。

表 7：中航系企业存货增速情况

上市公司	代码	存货/总资产		
		2015	2016	2017
中航飞机	000768.SZ	35.49%	32.44%	32.24%
中直股份	600038.SH	50.39%	52.95%	57.06%
洪都航空	600316.SH	30.98%	32.77%	36.37%
中航沈飞	600760.SH	—	31.41%	36.08%
航发控制	000738.SZ	11.81%	11.42%	11.19%
中航机电	002013.SZ	16.53%	14.82%	16.87%
中航电子	600372.SH	16.93%	16.07%	15.40%

中航光电	002179.SZ	16.77%	15.02%	13.34%
------	-----------	--------	--------	--------

资料来源：wind，长江证券研究所

军民融合企业基本面持续改善，细分领域投资价值凸显

我国军民融合企业主要集中于元器件、原材料层面，通常处于军品产业链中上游，受军改影响较大，部分公司业绩短期承压。我们筛选了 60 家军民融合企业，按主营业务类型分为信息类、制造类、新材料、红外探测、通用航空、军品外贸、军工外延等。2018 年上半年军民融合企业实现营业收入 980.71 亿元，同比增长 25.81%，实现归母净利润 37.75 亿元，同比增长 21.67%，业绩持续改善。

军民融合企业基本面持续改善，业绩增长分化

军改影响减弱，盈利能力有望持续改善。2012 年以来军民融合企业整体收入稳步增长，2012-2017 年期间上半年营业收入增速维持在 10% 左右。2018 年上半年军民融合企业业绩提升明显，2018 年上半年实现营业收入 980.71 亿元，同比增长 25.81%，实现归母净利润 37.75 亿元，同比增长 21.67%。我们认为军民融合企业作为配套类企业，受订单周期影响较大，因此在军改影响下业绩短期承压。未来随着军改影响的结束、“十三五”后半程军品订单的放量以及军民融合政策的推进，军民融合企业的整体盈利能力有望持续改善。

图 7：近年来军民融合企业营收表现



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：近年来军民融合企业归母净利润表现

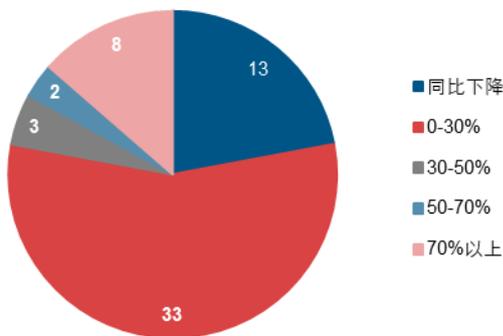


资料来源：Wind，长江证券研究所

2018 年上半年军民融合企业营收及业绩明显回暖，军改对民参军企业的影响正逐步减弱。2017 年上半年军民融合上市公司营收同比增速下降有 13 家，占比约 22.03%，增速 0%-30% 有 33 家，占比 55.93%，超过 30% 增速共 13 家；2018 年上半年营收同比下降的占 21.67%，增速为 0-30% 的占 48.33%，增速 30% 以上的占 30%，新增 5 家企业。（由于光威复材于去年下半年上市，暂无 2017 年上半年业绩增速情况）

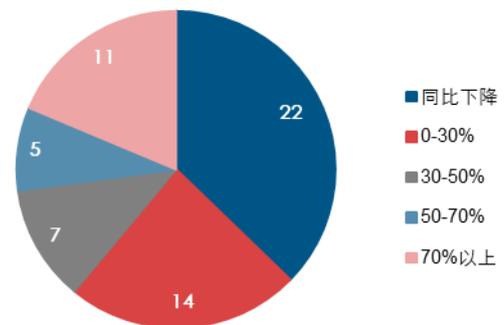
军民融合企业归母净利润同比下降企业减少，增速扩大的企业增多，表现为民参军企业盈利能力增强。2017 年上半年同比下降的有 22 家，占比 37.29%，增速 0%-30% 有 14 家，占比 23.73%，超过 30% 增速共 23 家，占 38.98%；2018 年上半年归母净利润增速为 0-30% 的占 23.33%，30% 以上的占 46.67%，同比下降的占 30%。

图 9：军民融合上市公司 2017H1 营收增速表现（家数）



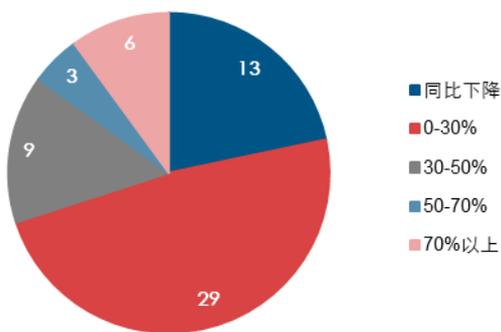
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：军民融合上市公司 2017H1 归母净利润增速表现（家数）



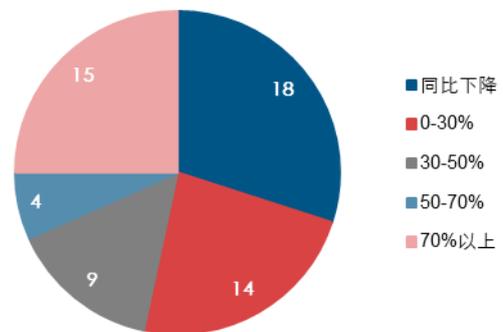
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：军民融合上市公司 2018H1 营收增速表现（家数）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：军民融合上市公司 2018H1 归母净利润增速表现（家数）



资料来源：Wind，长江证券研究所

细分领域差异较大，通用航空与新材料业绩表现较好

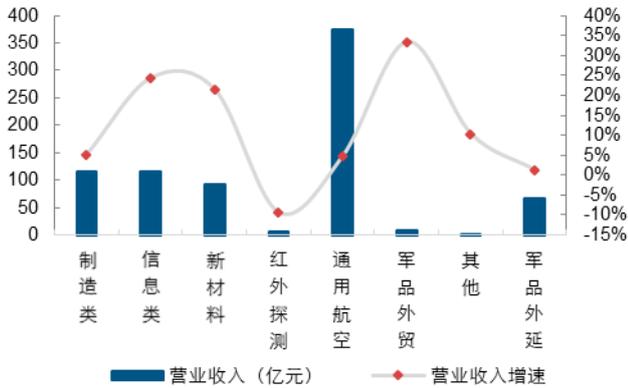
军民融合上市公司相比于传统军工企业，市场化程度高，竞争相对激烈，产业类型上多集中在电子信息、新材料领域，相关技术水平甚至超过了传统军工企业。

从营收角度分析，2017 年和 2018 年上半年营收最高的均为通用航空类企业，分别达到 374.72 亿元、416.22 亿元；而 2018 年上半年营收增速最高的是制造类企业，达到 73.1%，主要受益于国家对制造的重视以及军队武器装备的需求提升，2017 年上半年营收增速最高的则为军品外贸类企业，达到 33.43%。

从净利润角度分析，2017 年和 2018 年上半年归母净利润最高的均为信息类企业，分别达到 11.71 亿元、16.2 亿元，主要得益于信息类军民融合企业基数较大及国家对军队信息化的投入提升；2018 年上半年归母净利润增速最快的是红外探测企业，达到 41.62% 主要受益于高德红外加快军品项目定型批产和供货速度以致利润大幅上升，2017 年上半年归母净利润增速最快的则为军品外贸类企业，达到 66.22%。

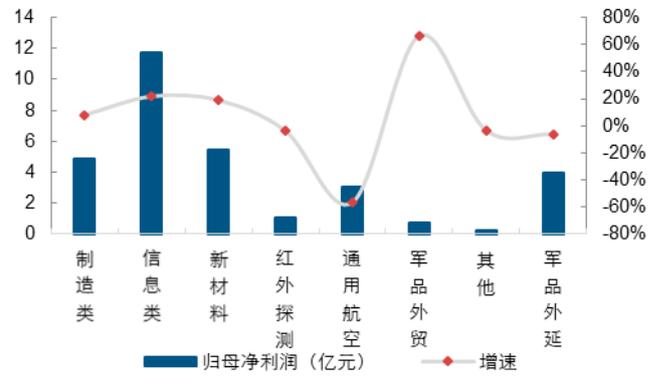
结合十九大提出的“确保到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展”这一阶段性目标，以及我国国防战略的转变，我们认为随着军改影响的减弱，通用航空、电子信息以及新材料等细分领域有望率先受益。

图 13: 军民融合上市公司 2017H1 营收增速业绩表现



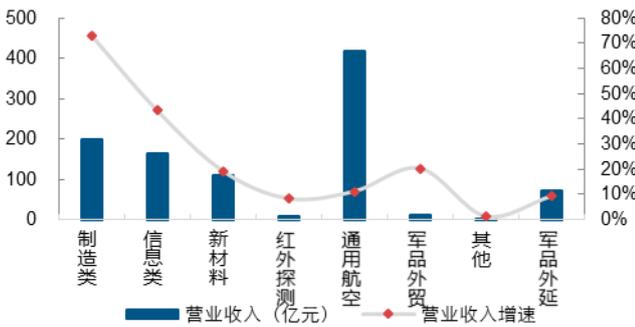
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 14: 军民融合上市公司 2017 年 H1 归母净利润增速业绩表现



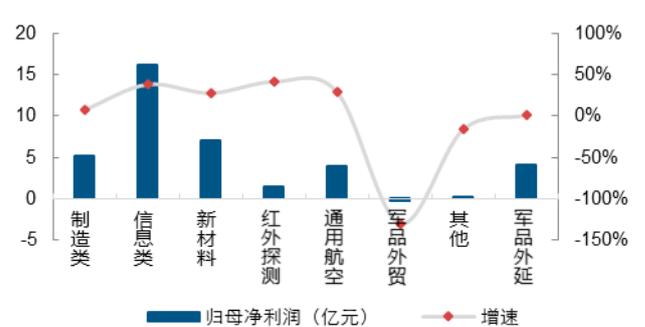
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 15: 军民融合上市公司 2018H1 营收增速业绩表现



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 16: 军民融合上市公司 2018H1 归母净利润增速业绩表现



资料来源: Wind, 长江证券研究所

附表 1: 32 家核心军工企业 2018H1 业绩汇总

分类	证券代码	公司简称	营收 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
			2017H1	2018H1	增速	2017H1	2018H1	增速
地面兵装	000519.SZ	中兵红箭	16.46	20.68	25.62%	-0.02	1.55	不适用
	600184.SH	光电股份	4.92	8.77	78.19%	0.07	0.25	233.46%
	600967.SH	内蒙一机	45.82	50.82	10.91%	1.96	2.89	47.28%
航天装备	002025.SZ	航天电器	12.72	11.69	-8.15%	1.49	1.57	5.43%
	600677.SH	航天通信	39.16	55.15	40.84%	-0.50	0.84	不适用
	000547.SZ	航天发展	8.78	10.00	13.84%	1.16	1.68	44.85%
	600118.SH	中国卫星	26.79	32.11	19.87%	1.76	1.80	2.20%
	600879.SH	航天电子	55.83	60.71	8.73%	2.09	2.24	7.13%
航空装备	000768.SZ	中航飞机	107.50	132.72	23.47%	0.92	1.62	77.33%
	002013.SZ	中航机电	40.34	54.50	11.68%	1.80	2.89	60.50%
	002179.SZ	中航光电	30.33	35.85	18.20%	4.42	4.65	5.37%
	300114.SZ	中航电测	5.86	7.01	19.64%	0.71	0.91	28.23%
	600038.SH	中直股份	53.09	53.59	0.94%	1.53	1.78	15.98%
	600316.SH	洪都航空	9.70	3.92	-59.54%	-0.60	-0.49	不适用
	600372.SH	中航电子	27.28	29.73	8.97%	1.46	1.48	1.77%
	600760.SH	中航沈飞	7.03	62.57	519.27%	-2.31	1.00	不适用
	600765.SH	中航重机	26.74	25.57	-4.38%	1.08	0.69	-36.85%
	600862.SH	中航高科	17.60	13.92	-20.92%	2.14	1.26	-41.01%
	600893.SH	航发动力	78.54	83.12	5.83%	1.59	3.60	125.92%
	000738.SZ	航发控制	12.25	12.85	4.88%	1.43	1.67	16.67%
	600391.SH	航发科技	9.29	8.91	-4.10%	0.27	-0.47	-271.37%
	600775.SH	南京熊猫	17.52	19.94	13.82%	0.45	0.51	13.67%
	电子通信	000733.SZ	振华科技	44.12	30.22	-31.52%	1.43	1.64
002544.SZ		杰赛科技	13.51	22.22	-3.30%	0.21	0.39	87.68%
600562.SH		国睿科技	4.40	4.56	3.43%	0.79	0.24	-69.95%
002268.SZ		卫士通	5.65	5.98	5.86%	-1.24	-0.93	不适用
600990.SH		四创电子	9.32	11.74	25.97%	-0.43	-0.37	不适用
船舶制造	600150.SH	中国船舶	85.37	76.38	-10.53%	-0.20	2.03	不适用
	600685.SH	中船防务	104.18	82.20	-21.10%	0.44	-2.95	-770.84%
	600482.SH	中国动力	116.41	119.68	2.81%	5.61	6.17	10.04%
	600764.SH	中国海防	1.49	1.25	-5.29%	0.29	0.16	-45.93%
	300527.SZ	华舟应急	10.78	11.17	3.64%	1.01	1.11	9.31%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

附表 2：航空产业链上中下游企业业绩汇总

分类	证券代码	公司简称	营收（亿元）			归母净利润（亿元）		
			2017H1	2018H1	增速	2017H1	2018H1	增速
总装企业	000768.SZ	中航飞机	16.46	20.68	25.62%	-0.02	1.55	不适用
	600038.SH	中直股份	4.92	8.77	78.19%	0.07	0.25	233.46%
	600760.SH	中航沈飞	45.82	50.82	10.91%	1.96	2.89	47.28%
	600893.SH	航发动力	12.72	11.69	-8.15%	1.49	1.57	5.43%
分系统企业	002013.SZ	中航机电	39.16	55.15	40.84%	-0.50	0.84	不适用
	002179.SZ	中航光电	8.78	10.00	13.84%	1.16	1.68	44.85%
	300114.SZ	中航电测	26.79	32.11	19.87%	1.76	1.80	2.20%
	600372.SH	中航电子	55.83	60.71	8.73%	2.09	2.24	7.13%
	600765.SH	中航重机	107.50	132.72	23.47%	0.92	1.62	77.33%
零部件及原材料企业	300699.SZ	光威复材	40.34	54.50	11.68%	1.80	2.89	60.50%
	300696.SZ	爱乐达	30.33	35.85	18.20%	4.42	4.65	5.37%
	300159.SZ	新研股份	5.86	7.01	19.64%	0.71	0.91	28.23%
	600862.SH	中航高科	53.09	53.59	0.94%	1.53	1.78	15.98%
	300447.SZ	全信股份	9.70	3.92	-59.54%	-0.60	-0.49	不适用
300474.SZ	景嘉微	27.28	29.73	8.97%	1.46	1.48	1.77%	

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。