

持续看好最能体现行业景气度的电子元器件和新材料标的 增持（维持）

2019年08月18日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001

021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

投资要点

■ 核心组合推荐：【火炬电子】、【光威复材】

■ 最新行业观点：

随着我国先进武器装备的持续升级和列装，军工行业整体将保持长期稳定增长的趋势，由于武器装备汇总的电子元器件、材料等上游配套产品的更新换代速度高于武器装备本身，因此军工产业链中越往上游，景气度越高。我们在2019年中期策略报告中归纳了军工行业上游上市公司过去10年的业绩情况，数据结果显示，军工上游领域中有持续盈利能力的公司都集中于被动元件和材料这两个细分领域，我们认为原因在于，这两个细分领域已经形成了稳定可持续的商业模式，特别是在被动元件领域，几家主流供应商的供货历史至少十几年，行业格局稳定，因此相关厂商能够维持长期稳定的业绩增长。而其他的大多数细分领域，上市公司业绩波动很大，我们认为原因在于，军工产业链从封闭到开放的转变过程中，大多数领域尚未形成稳定的商业模式，对于非军工体系内的企业来说，能抓住的机会并不具有持续性，因此体现在报表上就是业绩波动幅度很大。

我们认为，随着军工行业各项改革持续推进，包括定价机制改革、资产证券化等，整条产业链会更加开放和市场化，运行效率更高，也将会形成稳定高效的商业模式，但军工体系的改革需要时间，短期我们看好已经具有稳定商业模式的被动元件、材料这两个细分领域，推荐【火炬电子】、【光威复材】。

另外我们认为今年军工领域资产证券化将加速，国防军工上市公司座谈会上，国资委产权局副局长谢小兵表示，国资委积极引导军工集团将优质军工资产注入上市公司，更加突出军工基因，从资产证券化加速的角度，建议关注中航系下属的中航电子、中航机电。

■ 投资主线：

第一，看好军工产业链上游，最能反映行业景气度的环节，包括电子元器件、新材料等细分领域，推荐火炬电子、光威复材，建议关注振华科技；

第二，从资产证券化加速的角度，建议关注中航系下属的中航电子、中航机电；

第三，当前主机厂类上市公司股价处于低位，在贸易战升温、中美关系趋紧催化下，有望产生主题性机会，持续看好中航沈飞、内蒙一机，建议关注中直股份、中航飞机。

基于军工行业逆周期性凸显、龙头军工企业能维持长期确定性增长和当前估值水平，我们给予行业“增持”评级。

■ 风险提示：武器装备列装进度不及预期；军工领域改革不及预期。

行业走势



相关研究

1、《6家军机产业链2018年报总结：业绩稳定增长，现金流入放缓》2019-03-27

1. 推荐公司逻辑

火炬电子：军品电容器 18 年起恢复性高增长，民品电容器涨价缺货持续，预计能维持高增长；特种陶瓷材料稀缺性极强，逐渐步入成熟，预计 18 年开始微盈，19 年贡献增量利润。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 4.35 亿元，5.77 亿元，7.45 亿元，对应 PE 为 25 倍、19 倍、15 倍，给予“买入”评级。

光威复材：国内军工碳纤维龙头，是国内碳纤维及其复合材料的龙头企业，主要从事碳纤维及碳纤维复合材料的研发、生产与销售，业绩进入上升通道。公司技术领先国内，自产碳纤维 T300 和 T700 级性能优良，已与国际领先水平相当。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 4.78 亿元，5.85 亿元，7.05 亿元，对应 PE 为 40 倍、33 倍、27 倍，维持“买入”评级。

2. 本周行情总结

本周上证综指涨幅 0.02%，创业板指数涨幅-0.52%，申万国防军工指数涨幅-1.71%。

表 1：军工板块本周行情总结

本周军工板块涨幅前十				
证券代码	证券简称	本周涨跌幅 (%)	2019 预测 PE	2020 预测 PE
600072.SH	中船科技	12.28	151.34	125.52
300600.SZ	瑞特股份	11.76	24.83	19.19
300252.SZ	金信诺	10.78	26.87	20.38
300516.SZ	久之洋	10.72	89.66	67.65
300099.SZ	精准信息	9.26	0.00	0.00
300527.SZ	中国应急	8.92	45.69	37.75
600685.SH	中船防务	8.72	17.69	84.97
300726.SZ	宏达电子	8.68	42.01	36.06
300008.SZ	天海防务	8.36	0.00	0.00
300397.SZ	天和防务	7.93	48.19	16.71
本周军工板块跌幅前十				

证券代码	证券简称	本周涨跌幅 (%)	2019 预测 PE	2020 预测 PE
600485.SH	*ST 信威	-40.12	0.00	0.00
000687.SZ	华讯方舟	-13.56	122.09	59.12
002413.SZ	雷科防务	-11.02	30.22	22.29
600184.SH	光电股份	-8.53	62.19	54.85
002669.SZ	康达新材	-8.52	24.41	18.27
300342.SZ	天银机电	-8.41	31.59	26.37
600151.SH	航天机电	-8.40	61.06	48.20
300719.SZ	安达维尔	-8.08	30.67	26.22
600862.SH	中航高科	-7.97	34.27	29.52
002664.SZ	长鹰信质	-7.74	18.95	14.82

主流军工标的本周表现

证券代码	证券简称	本周涨跌幅 (%)	2019 预测 PE	2020 预测 PE
600482.SH	中国动力	-1.43	24.82	20.88
600562.SH	国睿科技	-4.22	53.90	45.51
600893.SH	航发动力	-1.33	41.19	33.97
002025.SZ	航天电器	3.85	27.20	22.48
600967.SH	内蒙一机	-2.03	28.07	23.80
601989.SH	中国重工	-2.09	111.00	99.90
600685.SH	中船防务	-8.72	17.69	84.97
000768.SZ	中航飞机	-6.28	63.13	52.49
600760.SH	中航沈飞	-3.23	46.03	38.60
600038.SH	中直股份	0.28	41.53	33.86

数据来源：wind，预测 PE 数据为 wind 一致预期，东吴证券研究所

3. 行业重点新闻

韩国和美国 5 日启动 2019 年下半年联合军事演习。军演将在指挥所采取电脑模拟的方式进行。据韩联社援引韩国军方匿名人士的消息报道，5 日起至 8 日韩美举行针对各种局部“挑衅”和与反恐相关的危机管理参谋训练，之后从 11 日开始举行以朝鲜半岛战时状态为假设的正式演习，正式演习约持续两周。韩军联合参谋本部公报室室长金俊洛在回答记者提问时表示，为实现战时作战指挥权的移交，检验韩军的基本作战能力，韩国军方正在筹备下半年联合军事演习，将择机公布演习名称等内容。

（新闻来源：人民网）

美又借“航母外交”搅闹南海 蓄意制造地区摩擦。美国《军事时报》《海军时报》网站7日报道称，美军“里根”号航母共搭载70多架舰载战斗机、侦察机和直升机，在南海国际海域进行巡航，访问了菲律宾首都马尼拉，邀请部分菲方军官和记者登舰，观看舰载机飞行表演，展示美国在南海的军事存在，拉拢部分南海主权声索国与中国作对。复旦大学海权专家杨震告诉记者，这次“里根”号航母巡航南海，既是其所谓“航行自由行动”的继续，也释放出美军成建制到南海军事“搅局”的危险信号，策略上是挑动南海国家围堵中国，本质上是蓄意制造地区摩擦。

（新闻来源：人民网）

日本不准备参加美主导的“护航联盟”。近来，美国在游说盟国加入所谓维护海湾地区航行安全的“护航联盟”。日本媒体9日报道说，日本政府拟不参加美国主导的“护航联盟”，准备采用单独派遣海上自卫队到距离伊朗数千公里的也门海域的方案。日本政府8日夜间表示，这个方案一方面可以避免紧邻伊朗的波斯湾，另一方面，日本海上自卫队的P-3C型反潜巡逻机目前已经在该海域活动，未来可以考虑直接“转用”，比较灵活方便。日本媒体称，日方将力求此方案能获得美伊两国的理解。

（新闻来源：人民网）

美在亚洲部署中导计划四处碰壁。在美国正式宣布退出《中导条约》后，美军高层近期又推出在亚洲部署陆基中程导弹计划。但该计划遭到地区盟友集体抵制，被美国“点名”的澳大利亚首先表示反对，韩国也明确表示没有在其领土内部署美国中程导弹的计划，菲律宾也宣称绝不会接受中程导弹这个“烫手山芋”。外媒也普遍认为，美国亚洲盟友未来很难接受中导部署计划。值得警惕的是，日本政府当前对美国的中导部署计划表态较为模糊，未来不排除为求一己私利、铤而走险接受美国计划的可能，相关动向值得关注。

（新闻来源：人民网）

【航天】日本将在2020年建立第一个太空自卫队。据vpk网8月6日报道，日本政府打算在2020年成立第一个太空部队作为国家自卫队的一部分，该部队的主要目标是监测地球外层空间，以预防其他国家卫星袭击，防止日本航天器与空间碎片碰撞。目前，日本政府正在开发地面雷达和望远镜的监测系统。正如日本预期的那样，这些监测系统的运作将在四年后开始。日期推早到了2020年，这比原先的计划时间提早了两年，是因为美国也决定在2020年组建自己的太空部队。由此一来，美日的两个太空部队可以实现积极合作。

（新闻来源：中国航空新闻网）

【航空】波音延迟交付777X客机的超远程版本。据路透社8月15日报道，波音公司表示，其即将推出的777X宽体超远程客机的交付时间推迟，这是其737 MAX客机的持续危机带来的最新影响。目前，波音737 MAX单通道飞机已停飞6个月，而这

家全球最大的飞机制造商也面临着与 777X 宽体客机发动机相关问题造成的延误，该宽体客机的首飞已被推迟至 2020 年。这款机型的推迟将妨碍波音提供符合澳航悉尼至伦敦直飞航班计划的客机。

（新闻来源：中国航空新闻网）

【航空】空客交付中国飞机逼近 2000 架。截至今年上半年，中国大陆地区现役空客飞机已经超过 1770 架，约占一半的市场份额，计划在明年向中国交付第 2000 架飞机。中国即将成为世界上最大的航空市场。近几年来，空客交付中国客户的民用飞机接近其全球总产量的 22%。空客预计，未来 20 年，中国航空市场将新增约 7420 架飞机，包括客机和货机。随着搜索与救援、消防以及环境监测等领域的需求增长，中国直升机市场发展迅猛，在过去五年里，中国直升机机队规模以平均 20% 的年增长速度发展。空客预计到 2022 年中国民用直升机机队规模将超过 1500 架。

（新闻来源：中国航空新闻网）

【航空】波音公司对 KC-46A 加油机进行多处设计更改。据英国《飞行国际》报道，波音公司在 8 月 8 日和 9 日，又向美国空军交付了 3 架 KC-46A 空中加油机。在此前一周，波音公司还获得了价值 5500 万美元的合同，用来重新设计该机的伸缩套管控制系统，以解决不能满足初始设计要求的硬件规格缺陷。其开发解决方案并获得美国联邦航空管理局认证可能需要三到四年时间。GAO 的报告还指出，测试还发现了 KC-46A 远程视景系统存在问题，该系统由一组摄像头组成，用于引导加油伸缩套管进入飞机受油口。

（新闻来源：中国航空新闻网）

【航空】俄罗斯将投资 30 亿美元研发新型发动机。据国际航空在线 8 月 14 日报道，俄罗斯政府已同意为 Aviadvigatel PD-35 提供 30 亿美元的研发资金，这是俄罗斯有史以来最大的涡扇发动机。伊留申航空公司的伊尔 96-400M 双发客机将会成为第一个应用 PD-35 发动机的飞机。PD-35 将采用复合材料制成的叶片，而不是其前身所使用的空心钛叶片；另一项必备技术包括使用当地供应商提供的碳塑料和树脂，3D 打印复合材料部件。项目负责人表示：“如果该项目取得成功，俄罗斯在远程航空和高端工业涡扇机方面将不再依赖任何人。”按照目前的计划，试验将于明年开始。

（新闻来源：中国航空新闻网）

4. 重点公司新闻公告

【光威复材】关于持股 5% 以上股东减持比例超过 1% 的公告。中信合伙于 2019 年 7 月 23 日至 2019 年 8 月 5 日期间通过集中竞价和大宗交易的方式合计减持持有

公司的无限售流通股 5,409,440 股，占公司总股本比例的 1.04%。其中通过大宗交易减持数量为 4,330,000 股，减持股份占总股本的比例为 0.21%。通过集中竞价方式减持数量为 1,079,440，减持股份占总股本的比例为 0.21%

【国睿科技】重大资产重组进展公告。2019 年 6 月 26 日，公司披露了《关于 2019 年第一次临时股东大会的延期公告》，因本次重组尚未履行完成主管部门的审批程序，公司决定将审议本次重组相关议案的 2019 年第一次临时股东大会延期至 2019 年 8 月 28 日召开。截至公告日，本次重组方案已获得国务院国资委的原则性同意，交易标的之一南京国睿防务系统有限公司涉及的资产无偿划转事项已取得财政部的批准。本次重组尚需取得国家相关主管部门的批准，需召开股东大会审议通过并经中国证监会核准，目前公司及各方正在继续积极推进本次重组相关工作。

【海格通信】2019 年半年度报告摘要线通信领域多点突破。无线通信领域多点突破，北斗导航领域抢占北斗三代核心技术高地，巩固行业优势地位。报告期内，实现营业收入 197,554 万元，同比增长 8.14%；归属于上市公司股东的净利润 22,287 万元，同比增长 18.98%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 14,130 万元，同比增长 61.47%。上半年公司完成了 2018 年度利润分配。2018 年度，公司每 10 股派发现金股利 1.2 元（含税），合计派发现金红利 276,833,206.08 元，占 2018 年归属于上市公司股东净利润的比例为 64.35%。

【格通信】关于使用暂时闲置募集资金购买银行理财产品的公告。为提高暂时闲置募集资金的使用效率，广州海格通信集团股份有限公司于 2019 年 8 月 13 日召开第四届董事会第四十一次会议和第四届监事会第二十三次会议，审议通过《关于使用暂时闲置募集资金购买银行理财产品的议案》，同意全资子公司广东海格怡创科技有限公司和控股子公司西安驰达飞机零部件制造股份有限公司在合理规划使用募集资金，并确保不影响募集资金项目建设和募集资金使用计划的前提下，分别使用不超过 33,000 万元、6,000 万元的暂时闲置募集资金择机购买短期保本型银行理财产品，在上述额度内，资金可以滚动使用，有效期为 2019 年 9 月 28 日至 2020 年 9 月 27 日。

【航发动力】发行股份购买资产暨关联交易预案。本次重组前航发动力引入国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、中国东方、工融金投以现金及债权方式向三家标的公司黎明公司、黎阳动力、南方公司增资，优化资产负债结构，降低资产负债率。国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、中国东方、工融金投合计出资 650,000.00 万元。同时，中国航发以国拨资金形成的国有独享资本公积合计 197,966.35 万元对黎明公司、黎阳动力、南方公司增资并取得其股权。本次发行股份的价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%，即 20.56 元/股。

【航天彩虹】关于公司第 1 期员工持股计划存续期展期的公告。截至本公告日，

本次员工持股计划持有公司股票 7,244,200 股，占公司总股本的比例为 0.7657%，不存在本次员工持股计划累计持有公司股票数量超过公司股本总额 10%及任一持有人持有的员工持股计划份额对应的公司股票数量超过公司股本总额 1%的情形。2019 年 8 月 7 日，公司召开第五届董事会第六次会议，审议通过了《关于公司第 1 期员工持股计划存续期展期的议案》，同意本次员工持股计划存续期延长 12 个月，展期至 2020 年 10 月 7 日。存续期内，如本次员工持股计划所持有的公司股票全部出售，本次员工持股计划可提前终止。

【航天电器】关于公司董事辞职的公告。2019 年 8 月 7 日，贵州航天电器股份有限公司（以下简称“公司”）董事会收到公司董事张卫先生的书面辞职报告，张卫先生因工作原因申请辞去公司第六届董事会董事职务。根据《公司法》、《公司章程》有关规定，张卫先生辞职未导致董事会成员低于法定人数，辞职报告送达公司董事会时生效。目前，张卫先生仍担任贵州航天电器股份有限公司科技委主任职务。

【航天电子】关于归还用于暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告。公司决定使用发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的闲置募集资金不超过 4.8 亿元用于暂时补充流动资金，期限不超过 12 个月。截至 2019 年 6 月 24 日，公司已累计使用自有资金 4,000 万元提前归还了部分用于暂时补充流动资金的闲置募集资金，闲置募集资金使用余额为 4.4 亿元。根据公司募集资金投资项目建设资金需求，2019 年 8 月 7 日，公司使用自有资金 2,000 万元提前归还了部分用于暂时补充流动资金的闲置募集资金。截止本公告出具之日，公司本次用于暂时补充流动资金的闲置募集资金余额为 4.2 亿元。

【火炬电子】2019 年半年度报告。公司自成立以来，长期专注电容器及相关产品的研发、生产、销售、检测及服务业务，报告期内，公司主营业务未发生重大变化。公司上半年经营状况稳步增长，营业收入仍持续上升，本期归属于上市公司股东的净利润同比增加了 21.22%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比增加了 25.72%。净利润增加的同时，基本每股收益和扣除非经常性损益后的基本每股收益分别上升了 20.51%和 25.71%。另因本期销售回款同比明显增加，使得本期经营活动产生的现金流量净额同比增加了 86.44%。

【洪都航空】2019 年第一次临时股东大会会议资料。大会主要事宜包括：

1. 审议关于提请股东大会批准公司实际控制人免于履行有关承诺事项的议案；
2. 审议关于公司与江西洪都航空工业集团有限责任公司资产置换暨关联交易的议案；公司拟将零部件制造业务及相关资产、负债作为置出资产转让给洪都集团；洪都集团拟将其导弹业务及相关资产、负债作为置入资产转让给洪都航空截至评估基准日 2018 年 11 月 30 日，本次置出资产的评估值为 220,846.23 万元，置入资产的评估值为 136,242.45 万元。置出资产与置入资产的差额 84,603.78 万元将由洪都集团以现金方式向洪都航空补足。
3. 审议关于提请股东大会授权董事会全权办理本次资产置换相关事项的议案。

【七一二】2019 年半年度报告。2019 年上半年，公司实现营业收入 72,331.01 万元，同比增长 17.69%，实现归属于上市公司股东的净利润 6,764.05 万元，同比增长 26.97%，公司业绩保持稳定增长。随着军队体制改革的逐步落地，公司上半年专网无线通信终端产品订单增加，公司收到的预付款较年初增长。同时，公司继续强化销售团队建设，加大应收账款收回力度，2019 年上半年回款情况良好，公司经营活动产生的现金流量净额 22,610.55 万元，同比增加 194.19%，公司银行借款总体规模也在逐步缩减，企业融资成本降低，各项指标稳中向好。

【中国动力】关于使用部分闲置募集资金临时补充公司及下属子公司流动资金的公告。公司本次募集配套资金发行的股份总数为 45,242.53 万股，发行价格为每股 29.80 元，募集资金总额为人民币 1,348,227.30 万元，扣除发行费用人民币 10,175.33 万元后，公司本次募集资金净额为人民币 1,338,051.97 万元。公司已将全部募集资金存放于募集资金专户进行管理。公司决定使用部分暂时闲置募集资金补充子公司流动资金，补充流动资金限额为不超过公司拨付子公司募投项目建设资金的 50%，使用期限为自董事会审议通过日起不超过 12 个月。公司第六届董事会第三十五次会议同意公司使用总计不超过 553,370 万元暂时闲置募集资金临时补充公司及下属子公司流动资金。

【中航飞机】关于公司监事会主席辞职的公告。中航飞机股份有限公司监事会于 2019 年 8 月 12 日收到监事会主席王斌先生的书面辞职报告。王斌先生因工作调整，申请辞去公司监事、监事会主席职务。根据《公司章程》的规定，公司监事会成员由 3 名监事组成，王斌先生的辞职将导致公司监事会人数低于法定最低人数，根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，王斌先生的辞职报告将在股东大会选举产生新任监事后生效。在此之前，王斌先生仍将继续按照有关法律法规和《公司章程》的规定履行监事、监事会主席的职责。王斌先生辞职后，将不再担任公司任何职务。截止本公告日，王斌先生持有公司股份 2400 股。

【中航光电】关于回购注销限制性股票完成的公告。本次回购注销的限制性股票数量为 8,104 股，占目前公司总股本的 0.0008%，占公司限制性股票激励计划授予股份总数的 0.0805%，本次回购注销不影响公司限制性股票激励计划的实施。根据《中航光电 A 股限制性股票激励计划（第一期）草案修订稿》，本次股票回购价格确定为 16.68 元/股。本次回购注销完成后，公司股份总数将由 1,028,138,132 股变更为 1,028,130,028 股。公司应就本次限制性股票回购向未解锁的激励对象支付回购价款共计人民币 135,153.12 元，资金来源为公司自有资金。

5. 风险提示

武器装备列装进度不及预期；军工领域改革不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>