

国防军工

行业政策点评

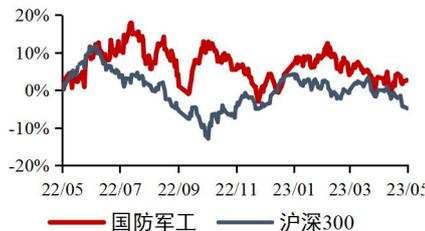
领先大市-A(维持)

安全舒适汇集后发优势，替代波音 737 国内需求巨大

2023 年 5 月 30 日

行业研究/行业快报

国防军工行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

600862.SH	中航高科	买入-A
600893.SH	航发动力	增持-A
000738.SZ	航发控制	买入-A
688239.SH	航宇科技	增持-A

相关报告：

【山证国防军工】走过 70 年积累开拓之路，迈向加速高质量发展新阶段-航空发动机专题报告 2023.4.12

【山证国防军工】国际地缘剧变伊始，各国装备加速采购-国防军工 2023 年度策略 2022.12.30

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述：

➢ 5月28日，经历1小时59分钟飞行，由C919大型客机执飞的东方航空MU9191航班从上海虹桥国际机场起飞，平稳降落在北京首都国际机场，标志着国产大飞机C919圆满完成首个商业航班飞行，C919在经历了从研发、制造、取证到投运的航程后，实现全面贯通。

事件点评：

➢ C919大型客机围绕“更安全、更经济、更舒适、更环保”和“减重、减阻、减排”的目标设计。C919采用先进的气动布局，超临界机翼大大提高了气动效率，超临界机翼与发动机、机身和吊挂之间采用了性能更为优化的局部融合设计，进一步提升了C919飞机的经济性和安全性。C919采用先进的机载系统和发动机，选用的LEAP-X1C发动机是CFM国际公司研发的新一代发动机，具有更好的燃油经济性和更低的二氧化碳排放量，且更为安静。C919实现了先进材料首次在国产民机上的大规模应用，对标波音737和空客A320两种型号的“竞争对手”，C919上先进复合材料的使用量也更多，达到了12%，在机体主结构上，C919大量使用了世界先进的第三代铝锂合金材料，属国内首次，用量占比达到8.8%，C919在我国材料领域具有里程碑式意义，新材料的使用使C919减重达7%以上。C919的氮氧化物排放比ICAO CEAP6标准低50%，二氧化碳排放比现役飞机低12%。安全性一直是C919放在第一位的要素，从顶层设计开始就一直追踪和瞄准国际最新适航标准及安全标准，2018和2019年波音737MAX的接连坠毁与攻角传感器故障有关，波音737只有两个攻角传感器，A320有三个，C919有四个，安全设计冗余度更高。

➢ 民机市场需求旺盛。中国商飞发布的《中国商飞公司市场预测年报（2022—2041）》显示，未来20年，中国航空运输市场将接收喷气客机9284架，其中支线客机958架，单通道客机6288架，双通道客机2038架。到2041年，中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场，中国的机队规模将达到10007架，占全球客机机队的21.1%。2022-2041年，C919对应的单通道客机需求占到中国喷气客机总需求的67.7%。今年4月马克龙访华期间，空客与中国航空器材集团公司签署了160架空客飞机批量采购协议，其中包括了150架A320系列飞机，波音737MAX在经历5个月内连续两次坠机后遭受了沉重打击，未来国内单通道客机市场C919有望替代波音737系列成为主要玩家，考虑到波音737系列国内保有量较高并且普遍机龄较大，替代空间巨大。



➤ **未来 C919 国产化率仍然会不断提升。**在飞机制造中，技术含量和成本占比最高的是结构系统、发动机系统和航电系统这三个部分。C919 的结构系统由中国商飞设计，多家国内企业一起制造，具有完全自主知识产权，选用的发动机 LEAP-X1C 则由美、法合资公司 CFM 提供，航电系统由中美合资的昂际航电公司提供。我国另一款大飞机运-20 军用运输机已经实现大批量投产和服役，包括发动机在内基本实现全国产化，随着该机相关发动机、飞控、航电、液压、雷达、起落架等系统的不断完善，完全可以借鉴和迁移作民用。未来计划装备大飞机的“长江 1000A”发动机正在研制中，2019 年中科院山西煤炭化学研究所已经实现了“干喷湿仿 T-1000 级超强碳纤维的核心技术突破”，代表中国在高端碳纤维领域已经完成了重大的技术攻关，航电系统中客舱核心控制系统和信息系统是国产研发的子系统，打破了西方在此领域的垄断地位，迈出了航电系统国产化的第一步，未来 C919 运营过程中，飞机必将不断经历完善、改型和升级等过程，C919 作为牵引产业链发展的平台，将有效带动产业技术升级，不断提升国产化率。

投资建议：建议关注航空发动机产业链和先进复合材料产业链。1) 航空发动机产业链：航发动力、航发控制、航宇科技 2) 先进复合材料产业链：中航高科

风险提示：C919 交付不及预期；C919 国产化率提升进度不及预期；民机市场需求不及预期

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

