

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

李勇鹏 军工行业分析师

执业编号: S1500517110001

联系电话: +86 10 83326846

邮箱: liyongpeng@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品，集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体，对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优，每期只推 1-2 只股票。每周更新，若荐股不变，则跟踪点评，若荐股变，则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好，我们认为这些股票走势将显著战胜市场，建议重点配置。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编: 100031

军工行业：中航飞机

2018 年 08 月 13 日

➤ 本周行业观点：关注军工中报行情，聚焦航空产业链投资机会

军工企业入围第三批混改试点，军工行业改革将逐步推进。据经济观察报报道，第三批混改试点共涉及 31 家企业，10 家央企子企业涉及领域包括军工、油气能源等，其中军工企业至少 2 家。2018 年军工行业混合所有制改革有望去的实质性突破，对军工企业完善现代企业制度、提升效率起到积极作用。

军工行业基本面改善，军工行业中报情况将会明显向好，尤其是航空板块及军工电子和信息化板块业绩向好变化将尤其明显，印证行业基本面改善的观点。我们建议把握中报行情，优选受装备采购放量而中长期业绩向好的板块，重点关注航空制造产业链，建议关注中航飞机、中直股份、中航沈飞、洪都航空，以及港股中航科工。

主战装备研制成熟及列装，为装备升级换代带来的大规模采购奠定良好基础。装备采购前提是装备的研制定型、列装，并且具备了规模生产条件。我国新一代主战装备纷纷于近几年研制成熟，进入密集定型、列装服役周期，主战装备大规模采购具备了条件。尤其是航空更是多型主战装备都具备了采购条件，同时又有大量需求，航空主战装备放量采购将会是大概率事件。2018 年中央一般公共预算支出安排中，国防支出 11069.51 亿元，增长 8.1%，从幅度上来看 18 年 8.1% 增加绝对规模并不明显，但趋势变化超出市场预期。18 年起军费开支从“主要用于支持深化国防和军队改革”倾向“用于更新武器装备”。据十三届全国人大发言人表示，18 年国防开支“相当一部分是为了弥补过去投入的不足，主要用于更新武装装备、改善军人的生活待遇和基层部队训练生活条件。”发言人讲话指出了各阶段军费开支重点支持领域的不同，说明军费支出的重点将向武器装备研制采购更新倾斜。

军工行业基本面改善明显，航空板块及军工电子和信息化板块业绩向好变化尤其明显。2018 年 Q1 军工行业营业总收入及归母净利润增速双增长，增速分别为 3.83%、34.15%，板块归母净利润增速明显加快，1 季度归母净利润增长加速或表明压制军工板块业绩因素已经基本消除。2018Q1 军工子行业业绩进一步改善，其中以航空、地面兵装、军工电子及信息化行业改善幅度最为明显。2018Q1 航空、地面兵装、军工电子及信息化归母净利润增速较上年持续加速，分别为 102.28%、33.34%、60.73%。军工行业具有明显季节性，一般来说一季度为全年业绩低点，从 18 年 1 季度军工行业业绩改善明显，我们认为 18 年全年业绩将有较大改观。

聚焦军机产业链投资机会，重点关注主机厂、材料企业。基于军工行业整体向好，且航空主战装备未来三到五年将处于采购景气高峰的判断，我们强烈建议聚焦军机产业链投资机会，建议针对我国空军装备亟待补齐的装备短板，甄选已经列装且即将放量的装备，沿着“机种——型号——主机厂——产业链配套”的思路寻找投资标的。我们建议重点关注战斗机、大型运输机及教练机，型号对应分别为 J-16、Y-20 及教-10，总装厂对应上市公司分别为中航沈飞、中航飞机及洪都航空。此外由于材料研制技术、资本门槛高且研发周期长，在研制成功后用量提升迅速且具有垄断地位，建议重点关注在型号上用量迅速提升的特种结构材料配套企业，重点为钛合金生产与加工企业，建议关注西部材料、宝钛股份。

风险因素：装备批量列装进度低于预期，军工体制改革进度低于预期，军费投入低于预期。

➤ 本期【卓越推】：中航飞机（000768.SZ）

中航飞机（000768.SZ） (2018-08-10 收盘价 14.93 元)

➤ 核心推荐理由：

1. 市场确定、行业回暖、公司龙头地位的凸显，是我们在这个阶段推荐中航飞机的三个核心逻辑。我们认为公司面临的军民大中型飞机市场需求确定且长期来看空间广阔。在军改落地、国防预算支出增速提高、新一代主战装备陆续列装，主战装备的采购列装周期也许已经开启并且将持续很长一段时间，军工主战装备主机厂的景气周期起点已经来临。中航飞机作为我国大中型军用飞机制造企业、我国干支线民用客机核心配套企业，汇聚了我国大中型飞机设计、制造生产的优势资源，且在运输机领域没有其他竞争对手，行业龙头地位无可比拟，将受益于未来巨大的军机及民用客机采购需求，具有突出的长期投资价值。
2. 中航飞机面对的大中型军用飞机、民用客机市场是一个需求确定、空间广阔的市场。大中型军用飞机方面，空军战略转型需要空降作战和综合保障能力作为支撑，对大中型军用运输机提出了迫切需求。国防大学在《中国军民融合发展报告 2014》中预测，中国未来需要十个以上的运输机团，400 架以上的运-20 系列飞机，才能满足在亚洲地区执行任务的需求。此外还有飞豹、轰-6 等机型的需求，公司在军用运输机等方面面临的是超 6000 亿的市场，市场空间十分广阔。
3. 行业基本面改善迹象出现，公司本身军机业务向好的信号也已经出现。2018 年我国国防预算开支超预期，使用侧重于武器装备更新。主战装备研制成熟及列装，为装备升级换代带来的大规模采购奠定良好基础。未来两年我国装备将进入集中采购期，主机厂将充分受益。上市公司业绩改善明显，显示行业基本面出现好转。中航飞机母公司业务变化趋势较合并报表更为积极、销售费用的大幅变化，反映军机业务表现更为突出。从中航飞机近年来母公司业务变化趋势来看，母公司收入及利润占比提升不断提升，

表明整机业务在公司业务板块中主要地位愈发凸显，母公司的收入及利润增速在近三年也明显超过合并报表水平。尤其是 17 年收入、利润的增速及占比情况变化趋势更为突出，母公司净利润占比较 12 年大幅提高近 20 个百分点，16、17 两年增速分别为 20.9%、29.15%，大幅高于合并报表增速，说明公司整机业务呈现高速发展态势，军机贡献愈发明显。

4. **公司核心的优势在于业务清晰、资源集中、实力雄厚的垄断大中型军用飞机制造平台价值，此为公司更为长期的投资价值所在。**经过历次资产注入整合，公司目前拥有了中航工业旗下核心制造资源，公司整合路径虽然漫长，但是方向明确，即成为我国中大型军用飞机研制和生产基地，目前公司拥有的运-8、歼轰-7、轰-6 等型号制造资源，都仍为我国航空主战装备。在此基础上，公司作为我国中大型军用飞机制造平台，后续还将充分受益我国大型运输机运-20、中型运输机运-9 以及后续中大型军用运输机的改型、平台升级。与成飞、沈飞在战斗机研制生产方向分工有所不同，中航飞机在中大型军用飞机制造平台的发展路径上，具有垄断地位，国内并无其他研究所及生产单位能够挑战公司的行业地位，作为平台的价值将是公司的长期投资价值所在。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2018-2020 年将实现 EPS 分别为 0.22 元、0.27 元、0.32 元，基于中航飞机在军用大中型飞机市场的龙头地位，以及未来主战装备列装带来的广阔市场空间，给予“增持”评级。
- **风险因素：**军品装备采购不及预期；公司相关军品型号交付进度不及预期；国产民用客机研发生产进度、市场开拓不及预期。
- **相关研究：**《20180725【信达军工】中航飞机首次覆盖报告：我国唯一大中型军用飞机平台，龙头地位具备长期投资价值》。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学(地球化学)硕士，加拿大 Concordia 大学管理学(金融)硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作7年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

李勇鹏，军工行业首席分析师。毕业于北京理工大学固体力学系，先后于中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院就职近7年，从事民用飞机设计、航天运输系统领域规划、项目预先研究及技术攻关等工作，曾参与 C919、庞巴迪 C 系列等民用客机设计，以及航天领域多项重大工程研究攻关。2015年9月至2017年8月就职于民生证券，从事机械行业研究。2017年9月加入信达证券从事军工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。