

国防军工行业跟踪报告

定价机制改革逐步落地，利好五大装备龙头

推荐（维持）

- **成本加成的定价模式是制约我国军工企业盈利能力的主要因素之一**，一方面限制了军工企业的盈利能力上限，另一方面也使军工企业成本意识缺失，经营效率较低，跟国外军工企业盈利水平相比，我国还有较大的差距和提高的潜力。
- **定价机制改革在逐步推进**：我国目前已经处在多种定价方式并存、推行装置购置目标价格管理的阶段。2003年《装备采购方式与程序管理规定》明确了“公开招标采购”、“邀请招标采购”、“竞争性谈判采购”、“单一来源采购”和“询价采购”五种采购方式。2013年9月《装备购置目标价格论证、过程成本监控和激励约束定价工作指南》发布，“单一来源采购”和“竞争性谈判采购”项目均由军方论证目标价格，按照定价成本+目标价格×5%+激励利润的方式定价，“公开招标采购”和“邀请招标采购”采用竞标定价的方式，“询价采购”采用询价的定价方式。
- **长期来看或将重塑军工产业链，下游装备龙头有望受益**：我们认为随着军品定价机制改革逐步落地，军工企业的成本意识预计将不断加强，军工产业整体运营效率有望提升，产业链运行及采购机制或将重塑。处于产业链下游的装备龙头，因为处于相对垄断的地位，对中上游有较强的议价能力，且当前装备龙头的盈利能力普遍较低，长期来看有提升的空间，有望受益。
- **实际影响尚需时日，短期影响市场预期**：一方面我国新的定价体系的建立以及所需的数据、经验积累等尚需时日，另一方面新的定价机制预计在新型号上会逐步应用和落地，并最终随着新型号上量从而影响相关公司的业绩，这一过程本身也需要一定的时间，因此我们认为军品定价机制改革短期对军工企业盈利的实际影响并不明显，预计短期将影响市场的预期。
- **投资建议**：建议重点关注五大军工装备龙头：中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力和内蒙一机。
- **风险提示**：军工板块整体估值相比其他板块仍相对较高、军费增速低于预期。

华创证券研究所
证券分析师：卫喆

电话：021-20572551

邮箱：weizhe@hcyjs.com

执业编号：S0360518120002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	52	1.45
总市值(亿元)	6,989.57	1.27
流通市值(亿元)	5,369.44	1.35

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.45	8.06	-10.63
相对表现	-1.51	1.18	2.35


相关研究报告

《军工行业周报 2019 年第 4 期：公募基金持仓仍处于历史低位，发展和改革助推航空工业集团再腾飞》

2019-01-28

《军工行业周报 2019 年第 5 期：军改影响逐渐消除，军工基本面持续改善》

2019-02-11

《军工行业周报 2019 年第 6 期（20190211-20190215）：风险偏好回升叠加行业基本面改善有望使军工成为攻守兼备的品种》

2019-02-17

军工组团队介绍

首席分析师：卫喆

中科院硕士，四年航空发动机产业经验，四年军工行业研究积淀，先后任职于中国航发商发、中泰证券、招商证券，2016年、2017年新财富军工行业第五名、第三名核心成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500