

国防军工

证券研究报告
2019年05月26日

民用航空产业走出第一步，持续强调三类逆周期品种

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

本周重点：中欧首次签署民航领域协定，主要确立了双方的适航审定框架

作者
邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com
许利天 联系人
xulitian@tfzq.com

5月20日，中国民航局与欧盟共同签署《中华人民共和国政府和欧洲联盟民用航空安全协定》。《中欧民用航空安全协定》确立了中国与欧盟在适航和环保审定、飞行运行、空管服务、人员执照与培训等民航领域进行广泛合作的法律框架。特别是适航和环保审定合作为双方航空产品的交流提供了广阔途径。我们认为，我国民航产品迈出了走出去的第一步，适航认证一直是中国航空产品走向国外的重大障碍，本次在全球前两大民航认证体系之一的欧洲完成了突破，有望开启中国民用航空产品的常态化国际贸易。关注我国民用直升机、支线\干线飞机产业链：中航飞机、中直股份、航发动力、中航机电、爱乐达等

行业走势图



资料来源：贝格数据

投资建议-经济环境存在不确定性，建议对自主可控、高景气、国改三类逆经济周期配置进行关注，军工作为穿越周期的代表行业，行业关注价值预计将出现上升。

相关报告

1、自主可控：科技驱动是跨越中等收入陷阱的关键，自主可控是中国产业升级核心能力

- 1 《国防军工-行业点评:中美宏观存在反复,逆周期科创与改革配置优势再次凸显》 2019-05-12
- 2 《国防军工-行业点评:季报增速喜人,航空率先放量,北斗/军建推动航天/信息化》 2019-05-05
- 3 《国防军工-行业点评:季报前瞻:景气传导国企带动,整体增速喜人》 2019-04-28

享受人口红利，我国目前已进入中等收入国家，转型升级迫在眉睫。从人口红利到工程师红利+科技红利是跨越中等收入陷阱的关键。而自主可控是保障科技驱动力的关键，也是科创的重要一环。我们认为随着科创板的推出，对突破关键核心技术、符合国家战略方向的自主可控企业将具备价值重估机遇。关注：振华科技、菲利华、紫光国微、兆易创新、和而泰、景嘉微等

2、高景气：军工穿越周期价值，Q1 放量态势在宏观环境具备持续性优势

军工依靠国家军费投入，与GDP增值不相关，2019年我国军费增长7.5%，持续保持了2018年开始对GDP增长率的趋势，军工预计持续处于高景气周期。同时2019Q1板块表现出进入高景气周期迹象，全军装备采购信息网于2018年Q4开启招标环比大幅增长，我们认为景气拐点已对行业参与者业绩进行正向影响。Q1全部披露结果，应收同比实现14.53%稳健增长，归母净利润21.18亿元，实现同比65.7%的较高速增长，考虑中航沈飞、内蒙一机权重影响较大，剔除后归母净利润实现同比30.61%中高速增长。我们认为板块具备良好的穿越周期特性，且处于行业拐点阶段，具备价值优势。关注：主机厂（中航飞机、中直股份、中航沈飞）、配套（中航光电、航天发展、中航机电）

3、国改：混改、“院所改制”、“双百”计划或进入落地期

国资委、发改委、国防科工局等有关部门，推动多个国有企业改革计划进行，随着“十三五”末尾的临近，我们认为或进入成果落地阶段。军工是国企改革的主要领域，预计将在央企混改、院所改制证券化、股权激励三大方面实现突破。关注：央企混改-中国船舶，院所改制-四创电子、杰赛科技、航天电子等。

风险提示：订单放量低于预期，行业改革低于预期

图 1：国防军工指数（中信）2019 年一季报业绩总览（持续更新，单位：亿元）

	19Q1营收	19Q1归母	19Q1营收YoY	19Q1归母YoY
国防军工(中信)	638.59	21.18	14.53%	65.70%
国企	562.52	17.74	15.11%	79.14%
航空	241.76	4.84	36.47%	547.32%
航天	80.24	3.33	-10.21%	77.00%
信息化	41.63	2.82	34.05%	50.94%
船舶	159.18	5.06	5.02%	18.81%
地面兵装	39.71	1.70	0.47%	47.49%
民参军	76.07	3.44	10.43%	19.52%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：国防军工指数（中信）2019 年一季报前瞻指标总览（持续更新，单位：亿元）

	19Q1预付	19Q1应收	19Q1应付	19Q1预付YoY	19Q1应收YoY	19Q1应付YoY
国防军工(中信)	338.82	1,587.96	1,838.87	16.27%	21.72%	7.38%
国企	318.08	1,382.81	1,760.47	19.50%	21.35%	9.34%
航空	67.26	582.67	804.02	16.10%	22.33%	17.96%
航天	45.50	258.61	175.68	55.54%	6.11%	11.64%
信息化	9.85	141.79	104.22	27.64%	30.28%	26.89%
船舶	168.17	321.64	564.11	15.39%	44.13%	-1.82%
地面兵装	27.30	78.11	112.43	6.98%	-10.74%	-1.69%
民参军	20.75	205.15	78.40	-17.83%	24.27%	-23.53%

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com