

国防军工行业：底部可超配军工龙头股

2019年06月17日

看好/维持

国防军工

行业研究

投资摘要：

投资策略及重点推荐：大盘在 2800 附近强势反弹，结合公司基本面，市场或已处于阶段性底部。年初至今军工龙头标的市场表现弱于板块指数，而业绩行业领先且确定性好，我们认为当前可超配军工龙头股，尤其是有边际改善和基本面反转标的，当前我们重点推荐洪都航空、利达光电和光威复材。

洪都航空资产置换预示着公司未来将成为“小成飞”、“小沈飞”。我们认为，市场应该充分重视洪都航空本次置入导弹资产的成长性和未来整合空间。导弹资产拥有严格的行业壁垒，虽然由于种种原因历史效益不高，但能充分反映其成长性和未来的整合力度。洪都目前已成为中航系导弹资产的重要整合平台。此外，洪都航空深度聚焦教练机、导弹、无人机三大产品谱系，实现了由二代机批产向三代机批产、四代机和先进导弹研发的新跨越，新一代主打产品完成了国内外市场的完整布局。公司将着力打造中国教练机基地、航空工业空面导弹基地、航空工业攻击系统基地之一和国内外知名的机身段一级供应商。

利达光电的单兵装备订单非常饱满，民品 5G 手机镀膜和华为手机棱镜业务增长迅速。军品方面，公司是单兵夜视和瞄准观测装备的主要供应商。按 200 万人的军队规模，我们推算公司夜视仪+瞄准镜市场规模合计为 140 亿元。此外，坦克装甲系列、火炮及校靶系统也是瞄准镜的重要应用领域。民品方面，利达在投影机领域做到了 OEM 代工量国内第一，又成功进入消费电子市场，在华为高端手机摄像头领域占据一席之地。此外，公司镀膜光电二期项目有望在今年底建设完成，将实现超硬功能光学镀膜（年）总产能 1 亿 3000 万片。

光威复材业务保持高增长，二股东中信投资清仓减持将使公司摆脱包袱，开启牛股征程。今年军用碳纤维增速有望 20% 以上增长，民品受益于下游风力发电业务的高景气度，碳梁业务仍将保持 30% 以上的高增长。今年中信投资减持如能顺利完成，将使公司摆脱中信投资减持的包袱，市场顾虑得以消除，股东结构得到优化。而顾虑情绪对减持的过度反应，也为市场配置带来绝好机会。

本周市场回顾：本周中信军工指数上涨 2.92%，同期沪深 300 指数上涨 2.53%，军工板块跑赢大盘 0.39 个百分点，中信一级行业中排名第 10 位。

本周主要报告：本周我们深度分析了利达光电，公司还具有较强的技术转化、延伸和提升能力，民品实现了从元件到组件到模组的跃升；以及光威复材，其军用碳纤维应用比例一直在提升，叠加装备增速 20% 增长，因此公司军品增速高于军工行业平均水平。

重点推荐：主流标的中，建议重点关注卫士通、洪都航空、中国长城、湘电股份等个股，其核心是“基本面反转”+“价值重估”。这类拐点型标的拥有更大的弹性。民参军方面，建议关注景嘉微（军机显控芯片）、中海达（海军导航高精度定位和无人驾驶）、和而泰（军用射频芯片，5G 毫米波频谱将发布）、高德红外（反坦克导弹批产）、光威复材（军机碳纤维）等标的。

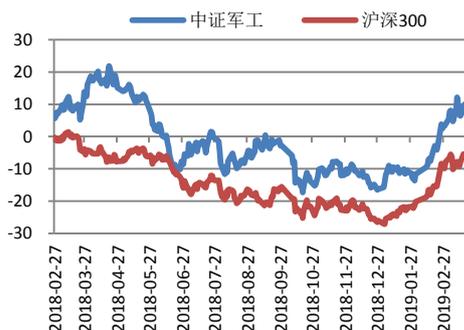
风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

行业基本资料

占比%

股票家数	127	3.52%
重点公司家数	-	-
行业市值	15330.66 亿元	2.62%
流通市值	9237.91 亿元	2.15%
行业平均市盈率	44.44	/
市场平均市盈率	16.74	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

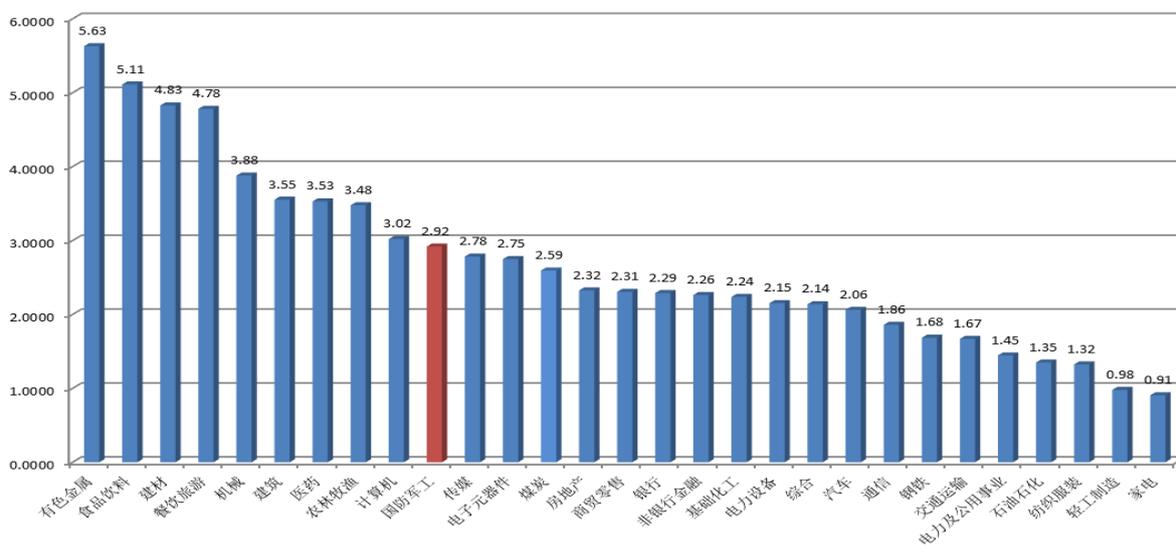
010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480117080010

1. 市场回顾

1.1. 板块指数

本周中信军工指数上涨 2.92%，同期沪深 300 指数上涨 2.53%，军工板块跑赢大盘 0.39 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 10 位，军工行业涨幅处于行业上游水平。本周军工板块上涨较小，周二军工单日涨幅 3.18%。

图 1:本周中信一级行业涨幅排名



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

1.2. 个股表现

本周军工板块涨幅处于行业上游水平，本周中信军工周二单日涨幅达 3.18%。

表 1:东兴军工股票池周涨跌幅排名

周涨幅前十名			周跌幅前十名		
证券代码	证券名称	本周涨幅(%)	证券代码	证券名称	本周跌幅(%)
300593.SZ	新雷能	19.81%	300053.SZ	欧比特	-9.17%
002167.SZ	东方锆业	17.28%	300699.SZ	光威复材	-6.38%
600150.SH	中国船舶	15.69%	300474.SZ	景嘉微	-3.61%
000727.SZ	华东科技	13.54%	002383.SZ	合众思壮	-3.37%
300008.SZ	天海防务	13.42%	002414.SZ	高德红外	-3.15%
600399.SH	ST 抚钢	12.68%	300101.SZ	振芯科技	-2.64%
600184.SH	光电股份	12.41%	002465.SZ	海格通信	-2.49%
002149.SZ	西部材料	12.02%	600480.SH	凌云股份	-2.32%
300447.SZ	全信股份	11.51%	300342.SZ	天银机电	-2.23%
300411.SZ	金盾股份	11.49%	600565.SH	迪马股份	-2.09%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 本周主要报告和观点

本周我们深度分析了利达光电，公司还具有较强的技术转化、延伸和提升能力，民品实现了从元件到组件到模组的跃升；以及光威复材，其军用碳纤维应用比例一直在提升，叠加装备增速 20% 增长，因此公司军品增速高于军工行业平均水平

2.1. 利达光电系列报告之二：民品后劲十足 剑指 5G 手机镀膜龙头

我们此前分析了利达光电快速增长的军品业务，公司还具有较强的技术转化、延伸和提升能力，民品实现了从元件到组件到模组的跃升。利达以军用单兵瞄准观测装具起家，在投影机领域做到了 OEM 代工量国内第一。经过不懈努力，又成功进入消费电子市场，在高端手机摄像头领域占据一席之地。下一步，公司民品的主要增长点是 5G 手机光学镀膜业务，子公司镀邦光电已成为该领域的主流供应商。

车载透镜和手机棱镜业务快速增长。公司近几年来通过创新驱动，布局移动智能终端、智能网联车载光学感知模组与系统、AR/VR 光波导器件等领域转型升级发展。目前公司车载镜片已实现大规模量产，新增产线已建成并投产，产能规模将进一步放大；3D 人脸识别精密光学滤光片的开发也已经取得阶段性成果，有望推动 OLPF 业务新一轮发展；第 20 届中国国际光电博览会上，公司新开发的 AR 光波导器件荣获 CIOE2018 技术创新奖；手机用全景棱镜、屏下指纹棱镜产品开发成功并实现小批量生产，为后续发展奠定了良好基础。

光学元件产品已配套华为 P30，技术突破或变成行业标配。公司生产的光学棱镜目前已经配套华为 P30 Pro 潜望式摄像头，我们预计 2019 年华为 P30 合计出货量为 2000 万台，每年公司营收空间在 3000 万左右。作为智能手机领域龙头企业的华为，其技术突破未来将变成行业标配。我们预测 2019 年全年中国智能手机出货量约为 3.8 亿部，公司潜望式摄像头棱镜业务每年市场空间约为 6 亿元。

子公司镀邦光电的超硬无反光薄膜技术全球领先，主供 5G 手机。镀邦光电于 2015 年成立，利达光电和南方资产分别持有其 24% 的股份。镀邦光电自主研发的类蓝宝石超硬无反光薄膜主要用于手机模组、汽车中控和指纹识别模组，包括手机触屏面板、手机贴膜和摄像头盖板等，解决了手机在阳光直射下反光和易被尖锐物品划伤两大难题，技术全球领先。镀邦光电二期项目有望在今年底建设完成，将实现超硬功能光学镀膜（年）总产能 1 亿 3000 万片，并带动镀膜装备产业发展。工信部已正式发布 5G 商用牌照，我们预计终端厂商推出 5G 手机的速度会快于基站建设速度，预计 2020 年 5G 手机出货量和渗透率将大幅提升。5G 手机使用的玻璃、陶瓷、复合材料背板对超硬膜的需求将大幅增长。

公司盈利预测及投资评级：预测公司 2019-2021 年营收为 33.10 亿元、38.76 亿元、48.76 亿元，归母净利润为 2.19 亿元、2.63 亿元、3.41 亿元，同比增长 31.37%、20.35%、29.28%，EPS 为 0.83 元、1.00 元、1.29 元，对应 6 月 10 日收盘 PE 为 24X/01X/16X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：民用新型市场拓展不及预期，技术进步不及预期。

2.2. 光威复材：军品优质赛道 具备独特业绩弹性

今年军品订单非常饱满，按照往年军品碳纤维 10%-20%增速区间推算，今年有望接近增速上限 20%。军用碳纤维应用比例一直在提升，叠加装备增速 20%增长，因此公司军品增速高于军工行业平均水平。

光威复材在军品碳纤维领域具有绝对龙头地位。目前进入军品型号配套公司，除光威复材外还有中简科技和恒神股份。光威复材 2018 年营业收入 13.64 亿元，净利润 3.77 亿元，体量规模是处于遥遥领先地位。光威复材仅考虑军品收入，在 7 亿元左右（占总收入的 50%），中简科技 2 亿收入都是军品，而恒神股份中有近 6000 万来自军品。光威复材是军用碳纤维领域的绝对龙头。光威复材的 T300 碳纤维广泛应用在军用战斗机、运输机、直升机批产型号，研制设计要求一旦装备定型就不再更改材料，中简科技和恒神股份在争取新机型和老机型非关键部件的市场。

碳梁业务继续扩产，今年仍有望保持快速增长。公司能源新材料板块风电碳梁业务订单稳定并实现及时交付，收入同比增长 73.81%，实现快速增长的主要原因是公司碳梁产线扩产。2018 年公司在 30 条碳梁生产线的基础上，年底又有新建 10 条生产线投产，今年一季度 40 条线产能相比去年一季度 30 条线产能，再加上去年一季度基数较低，因此同比增长较大。根据调研，公司今年预计再增加 10 条碳梁产线，今年碳梁业务有望继续保持快速增长。

公司股东中信投资减持计划已经期满，其余股东减持比例较低，对二级市场影响有限。公司股东中信投资中心截止 5 月 10 日已完成减持 16,376,429 股（占公司总股本比例的 4.43%），已完成减持计划上限的 74%，截止 5 月底该减持计划期满。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 5.20、6.73 和 8.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.00、1.30 和 1.59 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 36、28 和 22 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军品订单完成和交付不及预期，民品碳梁上游碳纤维资源不足。

3. 热点聚焦

辽宁舰编队赴太平洋“航母奶妈”首次伴航。据日本防卫省统合幕僚监部 6 月 11 日发布的消息称，中国辽宁舰 6 月 10 日 21 时许穿过宫古海峡，从东海进入太平洋。日本拍摄到的和辽宁舰一同穿越宫古海峡战舰有 116“石家庄”号 051C 型导弹驱逐舰、965“呼伦湖”号 901 型综合补给舰、117“西宁”号 052D 型导弹驱逐舰和 576“大庆”号 054A 导弹护卫舰。值得关注的是，这是绰号“航母奶妈”的 901 型补给舰首次伴随航母出航，未来这种搭配方式将经常出现。（凤凰网）

救援中东遇袭油轮，美军派出宙斯盾舰和反潜机。负责中东地区作战任务的美军中央司令部 6 月 13 日发布消息称，由于发生攻击油轮事件，决定向阿曼湾派遣 1 艘导弹驱逐舰。消息中指出，“美国海军的梅森号（DDG-87）导弹驱逐舰正在前往事发地点提供支援的途中。”梅森号是一艘阿利伯克级导弹驱逐舰，武器库中配备了战斧巡航导弹。美中央司令部还称，受到攻击的 Kokuka Courageous 号油轮 21 名船员还滞留在另外一艘美军驱逐舰班布里奇号上。另外，美军一架 P-8A 反潜巡逻机现正位于阿曼湾“油轮事件”事发地区。（新华网）

4. 投资策略

大盘在 2800 附近强势反弹，结合公司基本面，市场或已处于阶段性底部。年初至今军工龙头标的市场表现弱于板块指数，而业绩行业领先且确定性好，我们认为当前可超配军工龙头股，尤其是有边际改善和基本面反转标的，当前我们重点推荐洪都航空、利达光电和光威复材。

洪都航空资产置换预示着公司未来将成为“小成飞”、“小沈飞”。我们认为，市场应该充分重视洪都航空本次置入导弹资产的成长性和未来整合空间。导弹资产拥有严格的行业壁垒，虽然由于种种原因历史效益不高，但能充分反映其成长性和未来的整合力度。洪都目前已成为中航系导弹资产的重要整合平台。此外，洪都航空深度聚焦教练机、导弹、无人机三大产品谱系，实现了由二代机批产向三代机批产、四代机和先进导弹研发的新跨越，新一代主打产品完成了国内外市场的完整布局。公司将着力打造中国教练机基地、航空工业空面导弹基地、航空工业攻击系统基地之一和国内外知名的机身段一级供应商。

利达光电的单兵装备订单非常饱满，民品 5G 手机镀膜和华为手机棱镜业务增长迅速。军品方面，公司是单兵夜视和瞄准观测装备的主要供应商。按 200 万人的军队规模，我们推算公司夜视仪+瞄准镜市场规模合计为 140 亿元。此外，坦克装甲系列、火炮及校靶系统也是瞄准镜的重要应用领域。民品方面，利达在投影机领域做到了 OEM 代工量国内第一，又成功进入消费电子市场，在华为高端手机摄像头领域占据一席之地。此外，公司镀膜光电二期项目有望在今年底建设完成，将实现超硬功能光学镀膜（年）总产能 1 亿 3000 万片。

光威复材业务保持高增长，二股东中信投资清仓减持将使公司摆脱包袱，开启牛股征程。今年军用碳纤维增速有望 20% 以上增长，民品受益于下游风力发电业务的高景气度，碳梁业务仍将保持 30% 以上的高增长。今年中信投资减持如能顺利完成，将使公司摆脱中信投资减持的包袱，市场顾虑得以消除，股东结构得到优化。而顾虑情绪对减持的过度反应，也为市场配置带来绝好机会。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

5. 行业新闻

5.1. 国际安全局势

俄反潜舰与美巡洋舰在东海险些相撞 美舰紧急停车。美国海军第七舰队公共事务办公室消息，当地时间 6 月 7 日上午 11 点 45 分，美国海军“提康德罗加”级导弹巡洋舰“钱斯洛威尔”号在中国东海和菲律宾海交界海域遭到了俄罗斯海军 1155 型“无畏”级大型反潜舰“海军上将维诺格拉多夫”号“不安全的航行威胁”。（凤凰网）

也门多地遭到多国联军战机空袭。新华社科威特城 6 月 13 日电（记者聂云鹏 王薇）萨那消息：也门胡塞武装 13 日说，包括首都萨那在内的也门多地当天遭到沙特阿拉伯领导的多国联军战机空袭。目前尚无人员伤亡的报道。胡塞武装通过其控制的马西拉电视台说，该武装位于萨那和西南部扎马尔省的数个军营，及其控制的西北部萨达省的一所学校和一处住宅当天遭到多国联军战机空袭。萨那居民告诉新华社记者，胡塞武装位于萨那北部、西部和东部的 3 处军营当天遭战机空袭。多国联军当天通过沙特阿拉伯的阿拉比亚电视台说，多国联军战机当天对胡塞武装的军事目标进行空袭，这些目标是胡塞武装用来存放导弹和武器的设施。（新华网）

5.2. 军工科技及产业动态

俄罗斯最新战略核潜艇亮相 两项特征值得学习。日前俄罗斯海军最新的一艘北风之神 A 型战略核潜艇

“弗拉基米尔大公”号恢复了工厂运行测试，该潜艇进入海中进行工厂测试。该潜艇是北风之神级潜艇的最新改进型号。相比老型号“北风之神”，“弗拉基米尔大公”号最明显的特征是彻底取消了龟背结构，成为苏俄战略核潜艇中首次采用全流线型艇体，这预示潜艇耐压艇壳直径进一步加大，结合较矮小的非耐压艇体结构即可容纳潜射弹道导弹，另外该艇围壳前端也采用了流线型转角设计，进一步降低水下航行阻力。对于其他研发新型战略潜艇的国家来说，这两种特征相当值得学习。（凤凰网）

日本最强驱逐舰试航 关键性能相比中韩差距明显。据日本网友在社交媒体上发布的图片显示，日本海上自卫队最新一艘驱逐舰 27DDG 项目首舰 DDG179“摩耶”号正式进行了海试。这是日本自行研发的最先进导弹驱逐舰，该舰标准排水量约为 8200 吨，全长 170 米，最大宽度为 21 米。反潜能力和燃效较海自其他“宙斯盾”舰有所提高。尽管日本是世界上除美国外首个装备“宙斯盾”战舰的国家，本次海试的“摩耶”号也代表了日本大型驱逐舰的最好水准。但出于遏制日本的需要，美国拒绝向日本提供“宙斯盾”战舰的对陆远程攻击弹药，同时也禁止日本自行研发这类装备。相比之下，韩国自行研发了“玄武”3 陆攻远程舰载巡航导弹，并配备在“世宗大王”级“宙斯盾”战舰上，而中国的 055“万吨大驱”的远程舰载陆攻能力则更加强大，相比之下，日本此次海试的“摩耶”号在陆攻领域无疑差距巨大。（凤凰网）

5.3. 军民融合专题

第二艘国产航母清晰照曝光：正进行舰体模块拼接。近日，中国最新的自行设计制造航母，再一次曝光在互联网上！虽然这一自行设计的航母，也就是中国第三艘航母、第二艘国产航母，还仅仅完成了少量舰体模块的拼接，但其革命性突破已经毋庸置疑。这一中国历史上首次自行设计的航空母舰，据信将配备电磁弹射器等先进技术，吨位高达 8 万吨。而此前已经下水测试的中国第一艘国产航空母舰，完成多次海试，即将进入中国人民解放军海军服役，引起了中国媒体和世界各地军事观察员的极大关注。这一中国首艘国产航母，以及最新照片中的自行设计航母，是中国全球实力的象征，代表着中国朝着拥有更强大、更自信的海军迈出了重要的第一步。（新浪网）

美军证实中国试射巨浪 3 洲际导弹。据美媒报道，美国国防部官员称，美国情报部门评估后认为中国于 6 月 2 日在北部沿海进行飞行试验的是最新的 JL-3（巨浪-3）潜射弹道导弹。该导弹是从位于渤海的潜艇测试平台上发射的，向西飞往中国西部的一个落区。而导弹试射的时间也十分巧合，恰逢美国代理国防部长沙纳汉访问亚洲期间。美媒称，估计 JL-3 导弹能够搭载多枚可独立命中目标的再入飞行器——能够瞄准多个城市的弹头。五角大楼发言人拒绝就所谓的中国 JL-3 潜射弹道导弹的最新测试发表评论。（新浪网）

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	利达光电系列报告之二：民品后劲十足 剑指 5G 手机镀膜龙头	2019-06-14
行业	光威复材：军品优质赛道 具备独特业绩弹性	2019-06-14

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。