

国防军工

证券研究报告
2019年07月14日

军工科创板-A股公允估值选股法：光电/上游材料/航天应用/半导体

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com
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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《国防军工-行业研究周报:两船合并确认改革主线,世界摩擦事件或将持续推动配置比例》 2019-07-07
- 《国防军工-行业研究周报:关注军工板块出口\通信配套的反弹修复+改革高β三类企业》 2019-06-30
- 《国防军工-行业研究周报:美伊接近战争\超算被禁运,关注低估值核心军工与自主可控》 2019-06-23

科创板 7月22日开始交易,军工企业分为四大类

中证网 7月13日消息,7月22日科创板将迎来首个交易日。

军工及军工相关首批科创板企业已完成新股申购的有:睿创微纳、航天宏图、西部超导、铂力特、新光光电、福光股份。

其中可以将光电信息化(睿创微纳、新光光电、福光股份)、上游材料(西部超导、铂力特)、半导体(其他行业,如澜起科技等)、航天应用(航天宏图)

科创板军工对应A股投资方法推荐:科创发行公允估值筛选方法

根据人民日报中国经济周刊网站内容,我国设立科创板的初衷是面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重要需求,让资本市场服务于符合国家战略、突破核心技术、市场认可度高的客户创新企业而设立的。科创板将重点支持新一代信息技术、高端装备、新材料等高新技术产业和战略性新兴产业。依据该定位的表述我们得知,未来科创板上市的企业将重在研发、重在科技成果的产业化。

因此我们认为对于现有A股企业的机会在于:在科创板企业发行价格(即认为市场公允估值)相对估值倍数附近寻找符合估值范围的相似企业。

方法:

- 1、计算科创板已完成新股发行企业19年发行价格对应PE=(单股价格*发行后总股本/WIND19年一致预期)。
- 2、找出企业业务类别、研发投入和科研转化能力相似的现A股企业。
- 3、筛选A股对标企业:计算2019年PE=(总市值/WIND19年一致预期),筛选出估值处于科创板企业19年发行价格PE上下10%范围内的(10%的选取与科创板超过+-10%剔除的规则相仿)

对应A股企业主要为:

光电信息类:中光学(电子组联合覆盖)、高德红外

上游材料:西部材料(有色组联合覆盖)、菲利华、宝钛股份(有色组)、钢研高纳(有色/钢铁组)

航天应用\智慧城市:华测导航(通信组联合覆盖)、四创电子、欧比特
半导体:航锦科技、和而泰、景嘉微(计算机组联合覆盖)

军工中报预披露情况,科创板分类方向相关企业增速领先:

(1)光电/信息化类:细分行业中5家标的公布业绩预告,净利润预告增幅最高达到190%,增速上限超过50%的企业有4家,分别为大立科技、睿创微纳、中光学、高德红外。表明军工光电产业链迎来高景气兑现

(2)材料类:航空材料类4家企业增长显著,分别为钢研高纳、炼石航空、光威复材、菲利华。航空材料类三家企业增速下限为35%(光威复材)、上限高达94%(钢研高纳)。

总体投资建议:科创板开市有望拉高市场风险偏好,H1预计业绩良好的主机厂、传统配套白马、改制弹性股有望迎来机遇。

风险提示:科创板对市场风险偏好正向影响低于预期,宏观环境不确定风险

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
002189.SZ	中光学	22.08	买入	0.62	0.82	1.05	1.42	35.61	26.93	21.03	15.55
002149.SZ	西部材料	8.66	买入	0.25	0.29			34.64	29.86		
300627.SZ	华测导航	18.22	买入	1.31	1.60	1.88		13.91	11.39	9.69	
300474.SZ	景嘉微	38.18	增持	0.49	0.57	0.77		77.92	66.98	49.58	

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

1. 科创板军工企业分为四大类，研发投入占比高于平均

科创板 7 月 22 日开始交易，军工企业分为四大类，分别为光电信息化类、航天应用类、上游材料类、半导体类。

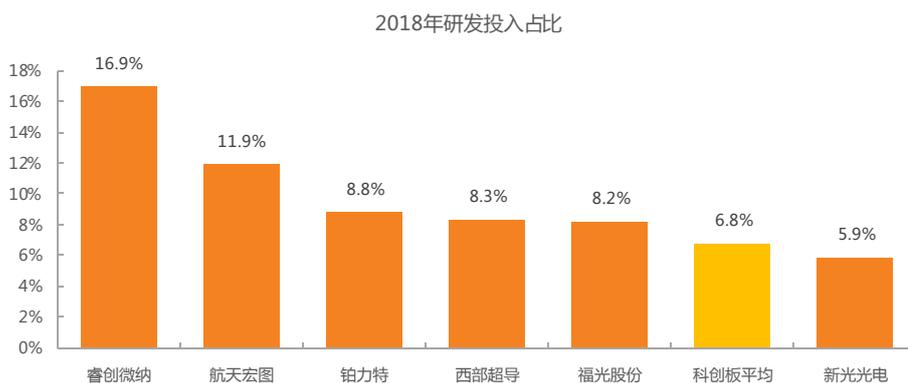
图 1：已发行科创板军工相关企业（澜起科技与军工无关，但因只此一家半导体企业发行，用作参考）

股票代码	证券简称	分类类别	18 研发投入占比	18 净利润 (亿元)	净利润 3 年 CAGR	19e 净利润 (亿元)	总股本 (亿股)	首发价格 (元/股)	总市值 (亿元)	发行价 对应 19PE
688002.SH	睿创微纳	光电信息化	16.9%	1.25	134.6%	2.14	4.45	20.00	89.00	41.69
688011.SH	新光光电		5.9%	0.73	2.8%	0.69	1.00	38.09	38.09	54.92
688010.SH	福光股份		8.2%	0.91	8.3%	1.05	1.54	25.22	38.73	37.02
688066.SH	航天宏图	航天应用	11.9%	0.64	24.8%	0.81	1.24	17.25	21.47	26.46
688122.SH	西部超导	上游材料	8.3%	1.35	-5.3%	1.66	4.41	15.00	66.19	39.76
688333.SH	铂力特		8.8%	0.57	22.2%	0.70	0.80	33.00	26.40	37.51
688008.SH	澜起科技	半导体	15.7%	7.37	99.5%	8.93	11.30	24.80	280.19	31.39

资料来源：WIND，天风证券研究所

军工研发投入略高于科创板平均水平。

图 2：2018 年研发投入占收入比例情况（含科创板已发行的军工相关企业、科创板平均值）



资料来源：WIND，天风证券研究所

2. 科创军工对应 A 股投资方法推荐：科创发行公允估值筛选方法

我们认为对于现有 A 股企业的机会在于：在科创板企业发行价格（即认为市场公允估值）相对估值倍数附近寻找符合估值范围的相似企业。

方法：

1、计算科创板已完成新股发行企业

公允发行估值计算： $19 \text{ 年发行价格对应 PE} = (\text{单股价格} * \text{发行后总股本} \div \text{WIND}19 \text{ 年一致预期})$

2、找出企业业务类别、研发投入和科研转化能力相似的现 A 股企业。

3、筛选 A 股对标企业：

对标企业 2019 年一致预期 PE 计算： $2019 \text{ 年 PE} = (\text{总市值} \div \text{WIND}19 \text{ 年一致预期})$

*筛选出估值处于科创板企业 19 年发行公允 PE 上浮 10% 范围的企业（10% 的选取与科创板超过 +10% 剔除的规则相仿）

图 3：A 股对标企业估值和业绩数据情况

股票代码	股票简称	分类	18 年研发投入占比	19e 净利润 (亿元)	YoY	2019PE-W IND	对标科创板分类平均估值 P*(1+10%)	对标科创板企业企业
002189.SZ	中光学		6.6%	2.01	23.8%	28.86		
002214.SZ	大立科技	光电信息	14.8%	0.96	74.8%	46.20	48.95	睿创微纳、福光股份、新光光电
002414.SZ	高德红外		24.7%	2.37	79.1%	75.18		
002149.SZ	西部材料		4.9%	1.66	176.0%	30.70		
300395.SZ	菲利华	上游材料	6.6%	2.19	35.7%	24.57	42.46	铂力特、西部超导
600456.SH	宝钛股份		3.0%	2.36	67.4%	41.21		
300034.SZ	钢研高纳		6.5%	1.60	50.3%	41.57		
300627.SZ	华测导航		13.9%	1.57	49.8%	28.22		
300053.SZ	欧比特	航天应用	6.9%	1.79	88.6%	40.41	29.15	航天宏图
600990.SH	四创电子		4.0%	2.77	7.6%	27.67		
000818.SZ	航锦科技		0.6%	7.26	44.2%	9.05		
002402.SZ	和而泰	半导体	4.7%	3.19	43.5%	24.04	34.54	澜起科技
300474.SZ	景嘉微		20.3%	1.94	36.6%	59.20		

资料来源：WIND，天风证券研究所

核心关注以下一致预期小于 31x 且小于科创板对应企业发行价格 WIND2019E-PE 估值（即文中所说的科创板发行公允估值）：

材料——西部材料\宝钛股份\菲利华

光电——中光学\大立科技

航天应用\智慧城市——四创电子、华测导航

半导体——航锦科技/和而泰

3. 军工中报预披露情况，科创板分类方向相关企业增速领先：

19 家军工标的公布 H1 业绩预告，3 大军工子领域迎来行业景气放量：

（1）光电红外类：5 家标的公布业绩预告，净利润预告增幅最高达到 190%，增速上限超过 50%的企业有 4 家，分别为大立科技、睿创微纳、中光学、高德红外。行业多家标的业绩预告持续上行，表明军工红外产业链迎来高景气兑现，整体出现明显净利润放量。

（2）航空产业链-材料类&航电类：10 家相关标的发布业绩预告，净利润预告增幅最高达到 300%，增速上限超过 30%的企业有 8 家。其中，航空材料类 4 家企业增长显著，分别为钢研高纳、炼石航空、光威复材、菲利华；航电类 2 家实现中高速增长，分别为晨曦航空、中航电测。

（3）军工信息化类：4 家相关标的发布业绩预告，净利润预告增幅最高达到 385%，其中 2 家企业实现较快增长，分别为东土科技、亚光科技。

图 4：已公布的预披露情况

序号	股票代码	股票简称	行业类别	预告净利润下限(亿元)	预告净利润上限(亿元)	预告净利润同比增长下限	预告净利润同比增长上限
1	002214.SZ	大立科技	光电	0.54	0.60	160.00%	190.00%
2	688002.SH	睿创微纳	光电	0.55	0.65	72.40%	103.74%
3	002189.SZ	中光学	光电	0.50	0.60	62.84%	95.41%
4	002414.SZ	高德红外	光电	1.23	1.64	20.00%	60.00%
5	300516.SZ	久之洋	光电	0.28	0.30	0.00%	10.00%
6	300034.SZ	钢研高纳	航空材料	0.80	0.90	72.62%	94.19%
7	000697.SZ	炼石航空	航空材料	-0.57	-0.57	56.31%	56.31%
8	300699.SZ	光威复材	航空材料	2.89	3.11	35.00%	45.00%
9	300395.SZ	菲利华	航空航天材料	0.87	1.03	10.00%	30.00%
10	688122.SH	西部超导	航空材料	0.78	0.78	4.23%	4.23%
11	300581.SZ	晨曦航空	航电产品	0.18	0.19	272.61%	301.18%
12	300719.SZ	安达维尔	航空维修	0.01	0.02	153.49%	206.98%
13	300114.SZ	中航电测	航电产品	1.09	1.27	20.00%	40.00%
14	300424.SZ	航新科技	航空维修	0.31	0.40	0.00%	30.00%
15	300696.SZ	爱乐达	航空零部件	0.42	0.45	8.00%	15.00%
16	300353.SZ	东土科技	军工信息化	1.43	1.52	355.00%	385.00%
17	300123.SZ	亚光科技	军工信息化	0.73	0.84	40.01%	60.01%
18	300065.SZ	海兰信	军工信息化	0.60	0.65	0.00%	10.00%
19	300342.SZ	天银机电	军工信息化	0.75	0.82	0.00%	10.00%

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