

# 国防军工

证券研究报告  
2019年08月16日

## 军工上游高景气持续放大，重点关注军工元器件/新材料

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

邹润芳 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

李鲁靖 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519050003  
lilujing@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:主权类催化预计将持续,三回升持续推荐军工板块》 2019-08-04
- 《国防军工-行业专题研究:白皮书打破谣言,景气\风险偏好\配置三升持续推动军工板块》 2019-07-28
- 《国防军工-行业点评:五大猜想,《国防白皮书》时隔四年发布在即》 2019-07-23

### 火炬电子半年报发布,军品充分受益需求景气上行,同比增长近50%

8月12日公司发布半年报,营收10.61亿元,同比+12.7%,主要由公司自产业务持续向好、保持稳步增长所致;军品销售收入2.7亿元,同比+49.59%,民品销售收入1.23亿元,同比+19.25%,军品元器件行业需求景气上行,成为公司业绩增长重要驱动力。上半年公司归母净利润2.13亿元,同比+21.22%,经营现金流净额0.86亿元,同比大增86.44%。

火炬电子是我国主要从事陶瓷电容器研发、生产、销售和技术支持的企业,2016年起布局“元器件、新材料、贸易”三大板块战略。元器件板块中,自产主营产品包括MLC、引线式多层陶瓷电容器、多芯组陶瓷电容器、探店同期、脉冲功率陶瓷电容器等。新材料板块主营产品为CASAS-300高性能特种陶瓷材料,主要由子公司立亚新材实施,立亚化学作为其原材料供应基地,提供高性能陶瓷材料的先驱体。我们认为,火炬电子作为上游元器件、原材料供应商,将有望充分受益军工上游的景气放大。

### 装备机械化/信息化目标再强调,持续推荐具备景气放大特点的军工上游:

2019年《国防白皮书》再次强调了新时代中国国防和军队建设的战略目标:到2020年基本实现机械化、信息化建设取得重大进展;力争到2035年基本实现国防和军队现代化。我们认为,战略目标将有效带动装备换装周期,进一步深度带动军工行业上游电子元器件、原材料需求进入旺盛增长阶段。多家上市公司2019H1业绩预告/预告表现良好:

**军工信息化类:**除火炬电子外,大立科技、亚光科技亦公布19半年报,大立科技归母净利润0.59亿元,超过去年总额,同比+181.68%,亚光科技归母净利润0.75亿元,同比+44.41%。睿创微纳、中光学、高德红外公布业绩预告,归母净利润上限增速最低值为60%,最高值为103.74%(睿创微纳)。

**军工材料类:**钢研高纳、炼石航空、光威复材已公布19H1业绩预告,归母净利润上限增速最低值为30%,最高值为94%(钢研高纳)。

### 我们分析认为,军工上游电子元器件、新材料业绩景气向上的原因主要是:

(1)在信息化领域,全军信息化建设持续推动,信息化装备在新型装备中的占比上升,进而带来了相关领域零部件需求的持续上升;(2)在新材料领域,我军新装备不断推出,按照“一代装备一代材料”的原则,特种金属\钛材、非金属材料、复合材料等新型材料在新装备中的用料占比大量上升。

综合来看,我国将加速淘汰老旧装备,行业整体景气上行,同时装备的机械化、信息化持续加速,因此上游新材料、自主可控电子元器件领域具备了景气趋势的放大作用,基本面的弹性最大,将率先受益。**建议关注上游标的:**

- 军品基础元器件-阻容抗:火炬电子、振华科技。
- 连接器:航天电器、中航光电。
- 材料:光威复材、宝钛股份。

**风险提示:**装备换装进度不及预期,元器件、新材料采购量不及预期。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
603678.SH	火炬电子	24.06	买入	1.22	2.10			19.72	11.46		
000733.SZ	振华科技	15.26	买入	0.76	0.90			20.08	16.96		
002025.SZ	航天电器	28.20	买入	0.83	0.97	1.19		33.98	29.07	23.70	
002179.SZ	中航光电	38.40	买入	1.21	1.49	1.88	2.49	31.74	25.77	20.43	15.42

资料来源:天风证券研究所,注:PE=收盘价/EPS

## 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