

国防军工行业：军工主机厂业绩耀眼，订单需求迎来高峰

2019年08月27日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

投资摘要：

事件：截止当前军工主机厂均已发布中报数据，之前市场已有较高期待，财报数据不仅没让市场失望，反而多了一份惊喜。我们认为中报业绩明显提升，说明军工主机厂供应链管理成效显著，交付节奏更加合理，也印证了“十三五”末期的订单高峰已经到来。

投资观点：

军工主机厂中报业绩耀眼。截止目前，中航沈飞（营收同比+80%，净利润同比+332%）、中直股份（营收同比+29%，净利润同比+36%）、中航飞机（营收同比+11%，净利润同比+38%），内蒙一机（营收同比+5%，净利润同比+16%）均发布了亮眼的中报数据。由于研发费用多增了6000万，期间费用略有增长，航发动力（营收同比+6%，净利润同比-10%）数据略有下调，但仍是一份优异的业绩单。军工主机厂业绩放在全二级市场中都非常耀眼。

生产节奏是表象，内在原因还是订单增长驱动业绩释放。主机厂的业绩释放预测性很差，干扰因素很多，即便如此，订单的增长也足以填补挖下的各种深坑。中航沈飞中报4.31亿净利润本身就是订单充裕的力证，而公司存货仍然高达89亿元，较期初只是略有消化，预收款项尚有19亿元，预示着全年业绩高增无虞；中直股份哈飞分部的营收实现了21亿元，同比大涨了100%，预示着Z-20的放量；内蒙一机中报存货同比增长了44%，预收款54亿元，只比年初减少5亿，仍处在高位，说明公司订单异常饱满；中航飞机的存货较期初增长15%，公司军机订单结构不断优化，民机ARJ-21今年交付将增长2倍。中报好坏有交付节奏的因素，从全年角度看，这四家主机厂的全年业绩预期都在10%以上，这种局面是以前没有过的。航发动力批产型号已经稳定供货，存货同比增长29%（44亿元），在飞机主机厂的拉动下，业绩已然来到爆发前期。

军工主机厂是整个行业的驱动力和现金阀，主机厂业绩释放，行业增速预期提升。主机厂订单饱满业绩释放，带动中上游军品产业链，并且具有放大效应和提前效应。从时间角度看，主机厂先拿到订单分派给上游，上游最先组织加工生产，为主机厂提供材料、零部件；从产量角度看，主机厂需要一套部件，下游要准备2套以上（加工余量），原材料还有剪裁损耗，备量就要更多。因此，主机厂是驱动力。而最先拿到回款的是主机厂，再给下游企业，因此又是行业的现金阀。主机厂业绩得到释放，预示着上游公司弹性更好，而且整个行业增速预期将会向上修正。

我们认为中报业绩耀眼，是内部生产管理提升、外部订单驱动的共同作用，军工行业已经走到了蜕变的历史节点。

重点推荐：中航沈飞、洪都航空、中直股份、中航飞机、内蒙一机、航发动力。

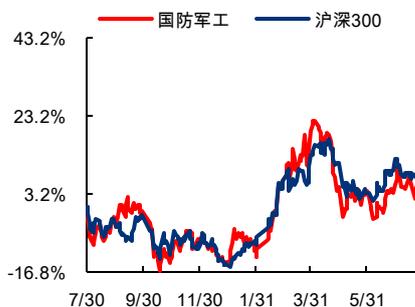
风险提示：全年交付确认不及预期。

行业基本资料

占比%

股票家数	70	1.92%
重点公司家数	-	-
行业市值	9993.21 亿元	1.66%
流通市值	7399.28 亿元	1.68%
行业平均市盈率	62.7	/
市场平均市盈率	17.15	/

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

分析师：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

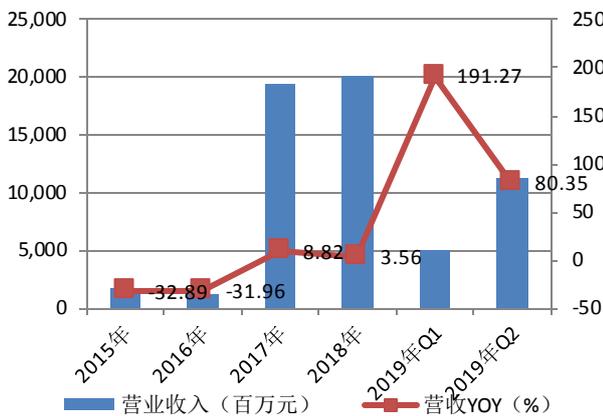
执业证书编号：S1480519080003

1. 军工主机厂中报业绩耀眼

截止当前军工主机厂均已发布中报数据，之前市场已有较高期待，财报数据不仅没让市场失望，反而多了一份惊喜。我们认为中报业绩明显提升，说明军工主机厂供应链管理成效显著，交付节奏更加合理，也印证了“十三五”末期的订单高峰已经到来。

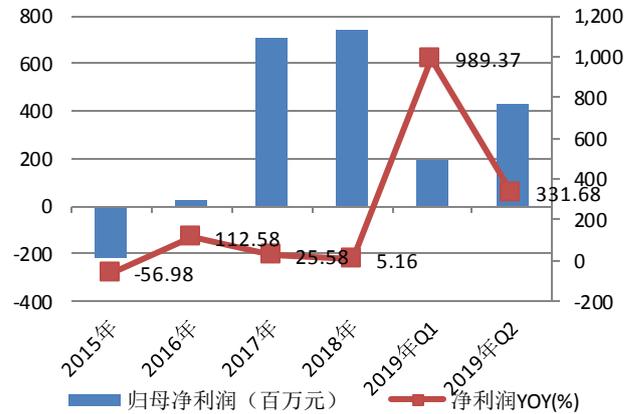
军工主机厂中报业绩耀眼。截止目前，中航沈飞（营收同比+80%，净利润同比+332%）、中直股份（营收同比+29%，净利润同比+36%）、中航飞机（营收同比+11%，净利润同比+38%），内蒙一机（营收同比+5%，净利润同比+16%）均发布了亮眼的中报数据。由于研发费用多增了6000万，期间费用略有增长，航发动力（营收同比+6%，净利润同比-10%）数据略有下调，但仍是一份优异的业绩单。军工主机厂业绩放在全二级市场中都非常耀眼。

图 1：中航沈飞营收及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：中航沈飞净利润及增速



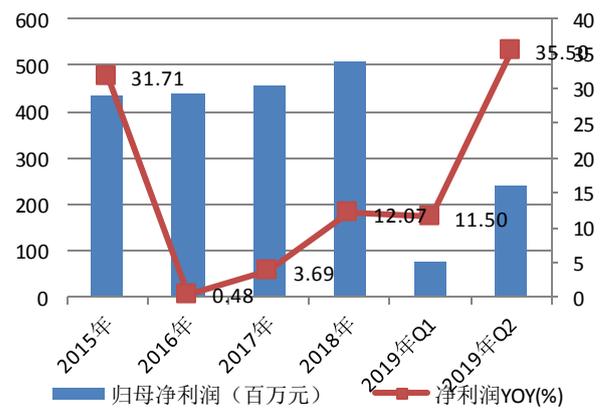
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3：中直股份营收及增速

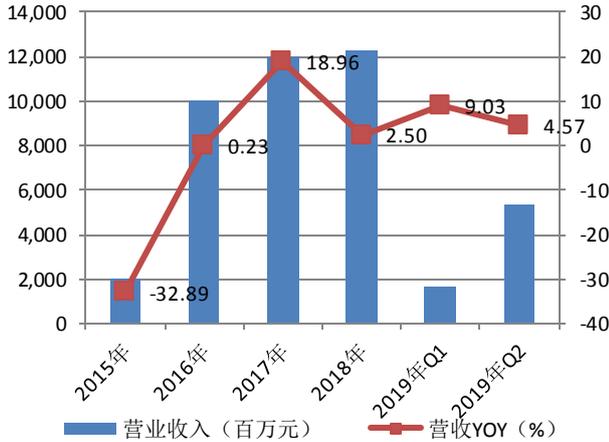


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：中直股份净利润及增速



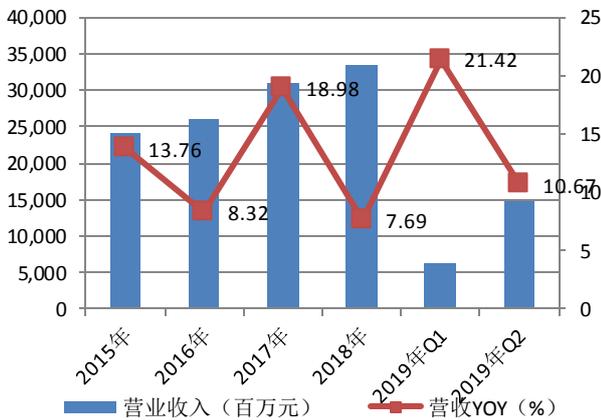
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 5：内蒙一机营收及增速


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 6：内蒙一机净利润及增速


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 7：中航飞机营收及增速


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：中航飞机净利润及增速


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 9：航发动力营收及增速
图 10：航发动力净利润及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

生产节奏是表象，内在原因还是订单增长驱动业绩释放。主机厂的业绩释放预测性很差，干扰因素很多，即便如此，订单的增长也足以填补挖下的各种深坑。中航沈飞中报 4.31 亿净利润本身就是订单充裕的力证，而公司存货仍然高达 89 亿元，较期初只是略有消化，预收款项尚有 19 亿元，预示着全年业绩高增无虞；中直股份哈飞分部的营收实现了 21 亿元，同比大涨了 100%，预示着 Z-20 的放量；内蒙一机中报存货同比增长了 44%，预收款 54 亿元，只比年初减少 5 亿，仍处在高位，说明公司订单异常饱满；中航飞机的存货较期初增长 15%，公司军机订单结构不断优化，民机 ARJ-21 今年交付将增长 2 倍。中航飞机的存货较期初增长 15%，公司军机订单结构不断优化，民机 ARJ-21 今年交付将增长 2 倍。中航飞机的好坏有交付节奏的因素，从全年角度看，这四家主机厂的全年业绩预期都在 10% 以上，这种局面是以前没有过的。航发动力批产型号已经稳定供货，存货同比增长 29% (44 亿元)，在飞机主机厂的拉动下，业绩已然来到爆发前期。

2. 军工主机厂是整个行业的驱动力和现金阀

军工主机厂是整个行业的驱动力和现金阀，主机厂业绩释放，行业增速预期提升。主机厂订单饱满业绩释放，带动中上游军品产业链，并且具有放大效应和提前效应。从时间角度看，主机厂先拿到订单分派给上游，上游最先组织加工生产，为主机厂提供材料、零部件；从产量角度看，主机厂需要一套部件，下游要准备 2 套以上（加工余量），原材料还有剪裁损耗，备量就要更多。因此，主机厂是驱动力。而最先拿到回款的是主机厂，再给下游企业，因此又是行业的现金阀。主机厂业绩得到释放，预示着上游公司弹性更好，而且整个行业增速预期将会向上修正。

我们认为中报业绩耀眼，是内部生产管理提升、外部订单驱动的共同作用，军工行业已经走到了蜕变的历史节点。

重点推荐：中航沈飞、洪都航空、中直股份、中航飞机、内蒙一机、航发动力。

风险提示：全年交付确认不及预期。

3. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	国防预算增速超预期，美国军工产业装备采购值得借鉴——从美国国防预算开支看中国国防预算开支	2019-03-05
行业	国防军工行业：军工比较优势明显，建议加大配置	2019-07-23
行业	光威复材 VS 中简科技全面对比分析	2019-07-25
行业	国防军工行业：关注 ETF 建仓带来的军工股配售市值弹性	2019-06-25

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，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

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。