

国防军工

证券研究报告

2019年09月01日

中报回顾：军工高景气正当时，基本面驱动国企净利润+50.23%

行业高景气正当时，国企归母净利润同比实现 50.23%较高速增长

8月30日军工板块19H1上市公司业绩已披露完毕。我们以中信国防军工指数为基准，添加10只与军工高度相关个股（光威复材、振华科技、火炬电子、宏达电子、中国船舶、杰赛科技、中光学、菲利华、西部材料、宝钛股份），再删除4只主营业务与核心装备关联度较低的个股（航天晨光、光启技术、*ST集成、中国卫通），增强指数后，再进行中报分析，结果如下：

- ✓ **军工板块整体迎高景气：**营收1724.01亿元，同比+17.11%，实现稳健增长；归母净利润90.82亿元，同比+33.32%，实现中高速增长。
- ✓ **军工国企业绩亮眼：**营收1542.36亿元，同比+19.06%，归母净利润78.74亿元，同比实现50.23%的较高速增长。
- ✓ **民参军企业稳健成长：**营收190.57亿元，同比+9.95%，归母净利润12.11亿元，同比+32.74%。

航空、船舶两子行业迎业绩拐点，上游元器件/新材料业绩持续向好

- ✓ **航空板块：**营收601.47亿元，同比+21.32%，归母净利润26.37亿元，同比+42.53%，两者均实现中高速增长；
- ✓ **船舶板块：**营收509.60亿元，同比+43.91%，归母净利润22.51亿元，同比+32.74%，我们认为，前期行业供给过剩的影响在19H1显著改善。
- ✓ **上游元器件/新材料景气度凸显，**我们精选具有代表性的12家元器件与原材料公司分析其中报，营收共150亿元，同比+16.7%，归母净利润20.61亿元，同比实现37.6%的中高速增长，成长性凸显。

国防白皮书+70周年阅兵定调主旋律，高景气驱动下板块将充分受益装备换装更新大机遇

中航沈飞上半年营收112.85亿元，同比+80.35%，归母净利润4.31亿元，同比+331.68%；中直股份上半年营收69亿元，同比+28.75%，归母净利润2.41亿元，同比+35.5%；中航飞机上半年营收146.88亿元，同比+10.67%，归母净利润2.24亿元，同比+38.05%。

2019国防白皮书《新时代的中国国防》再强调我国国防军队建设战略目标：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。《新时代的中国国防》指出，空军在国土安全和军事战略全局中具有举足轻重的地位和作用，要构建现代化武器装备体系，加大淘汰老旧装备力度，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系。

我们认为，随着我国建国70周年阅兵活动逐渐临近、国防白皮书带来武器装备发展新方向，军工下游主机厂业绩释放带来基本面风格机遇，新型装备型号有望持续推出，主机厂有望持续充分受益。

军工行业高景气正当时，中报业绩兑现带来基本面风格机遇，国庆70周年阅兵+白皮书换装机遇来临，建议关注上下游两端标的：

1. **主机厂：**中航沈飞、中直股份。
2. **军品基础元器件-阻容抗：**振华科技、火炬电子。
3. **连接器：**航天电器、中航光电。
4. **材料类：**光威复材、菲利华、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	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600760.SH	中航沈飞	32.88	买入	0.53	0.68	0.84	1.05	62.04	48.35	39.14	31.31
600038.SH	中直股份	48.10	买入	0.87	1.10	1.38	1.71	55.29	43.73	34.86	28.13

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

- 1 《国防军工-行业研究周报:行业进入高景气验证,近50%企业业绩披露总结》 2019-08-25
- 2 《国防军工-行业点评:上游景气系列二:振华科技聚焦主业,研发带动盈利能力有效提升》 2019-08-24
- 3 《国防军工-行业点评:军工上游高景气持续放大,重点关注军工元器件/新材料》 2019-08-16



图 1：军工板块 2019H1 中报的业绩成长性显著，国企净利润同比+50%以上（单位：亿元）

	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
国防军工(中信)	1,724.01	90.82	17.11%	33.32%
国企	1,542.36	78.74	19.06%	50.23%
航空	601.47	26.37	21.32%	42.53%
航天	155.33	4.37	-16.76%	-23.27%
地面兵装	96.21	7.34	6.78%	21.19%
信息化	170.84	18.11	9.37%	25.12%
船舶	509.60	22.51	43.91%	97.45%
民参军	190.57	12.11	9.95%	32.74%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：三大航空主机厂业绩放量，军工基本面机遇正当时（单位：亿元）

股票代码	股票简称	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
600760.SH	中航沈飞 A	112.85	4.31	80.35%	331.68%
600038.SH	中直股份 A	69.00	2.41	28.75%	35.50%
000768.SZ	中航飞机 A	146.88	2.24	10.67%	38.05%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：精选上游元器件企业 2019H1 业绩情况及其增速（单位：亿元）

股票代码	股票简称	产品类别	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
002179.SZ	中航光电 A	连接器	45.97	5.73	28.23%	23.13%
002025.SZ	航天电器 A	连接器	16.19	1.87	38.56%	19.17%
000733.SZ	振华科技 A	电子元器件	21.73	2.19	-28.08%	33.75%
603678.SH	火炬电子 C	电子元器件	10.61	2.13	12.70%	21.22%
300123.SZ	亚光科技 A	电子元器件	6.45	0.75	12.64%	44.41%
300474.SZ	景嘉微 A	图形显控芯片	2.57	0.77	34.54%	23.33%
002214.SZ	大立科技 C	红外	2.47	0.59	60.62%	181.68%
688002.SH	睿创微纳 C	红外	2.54	0.65	118.92%	102.77%
总计			108.53	14.68	11.31%	29.99%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：精选上游原材料企业 2019H1 业绩情况及其增速（单位：亿元）

股票代码	股票简称	产品类别	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
300699.SZ	光威复材 A	连接器	8.36	3.10	28.51%	44.73%
600456.SH	宝钛股份 A	连接器	19.65	1.11	24.42%	225.00%
300034.SZ	钢研高纳 A	电子元器件	6.76	0.86	95.57%	86.19%
688122.SH	西部超导 C	电子元器件	6.69	0.86	26.69%	15.78%
总计			41.46	5.93	33.58%	60.75%

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