

2019年10月13日

# 国产替代与自主可控加速，看好产业链上游电子元器件和材料龙头公司

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001

021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

## 投资要点

### ■ 核心组合推荐：【火炬电子】、【光威复材】

### ■ 最新行业观点：

随着我国先进武器装备的持续升级和列装，军工行业整体将保持长期稳定增长的趋势，由于武器装备中的电子元器件、材料等上游配套产品的更新换代速度高于武器装备本身，因此军工产业链中越往上游，景气度越高。我们在2019年中期策略报告中归纳了军工行业上游上市公司过去10年的业绩情况，数据结果显示，军工上游领域中有持续盈利能力的公司都集中于被动元件和材料这两个细分领域，我们认为原因在于，这两个细分领域已经形成了稳定可持续的商业模式，特别是在被动元件领域，几家主流供应商的供货历史至少十几年，行业格局稳定，因此相关厂商能够维持长期稳定的业绩增长。而其他的大多数细分领域，上市公司业绩波动很大，我们认为原因在于，军工产业链从封闭到开放的转变过程中，大多数领域尚未形成稳定的商业模式，对于非军工体系内的企业来说，能抓住的机会并不具有持续性，因此体现在报表上就是业绩波动幅度很大。

我们认为，随着军工行业各项改革持续推进，包括定价机制改革、资产证券化等，整条产业链会更加开放和市场化，运行效率更高，也将会形成稳定高效的商业模式，但军工体系的改革需要时间，短期我们看好已经具有稳定商业模式的被动元件、材料这两个细分领域，推荐【火炬电子】【光威复材】，建议关注【鸿远电子】。

另外我们认为军工电子领域中的主动器件（即芯片）也同样受益于行业景气，尤其是自2018年起国内军工企业受到美国制裁，同时在贸易战背景下华为、海康威视等企业被列入“黑名单”后，芯片领域自主可控要求提升，国产替代加速，具备自主研发能力的龙头企业将直接受益，建议关注【景嘉微】。

### ■ 投资主线：

第一，看好军工产业链上游，最能反映行业景气度的环节，包括电子元器件、新材料等细分领域，推荐火炬电子、光威复材，建议关注鸿远电子；

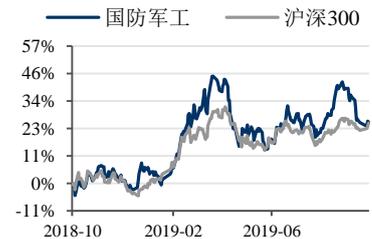
第二，看好芯片领域具备自主研发能力的龙头企业，建议关注国产GPU龙头厂商景嘉微；

第三，从资产证券化加速的角度，建议关注中航系下属的中航电子、中航机电。

基于军工行业逆周期性凸显、龙头军工企业能维持长期确定性增长和当前估值水平，我们给予行业“增持”评级。

■ 风险提示：武器装备列装进度不及预期；军工领域改革不及预期。

## 行业走势



## 相关研究

1、《东吴军工双周报 持续看好最能体现行业景气度的电子元器件和新材料标的》2019-09-22

## 1. 推荐公司逻辑

**火炬电子：**军品电容器 18 年起恢复性高增长，民品电容器涨价缺货持续，预计能维持高增长；特种陶瓷材料稀缺性极强，逐渐步入成熟，预计 18 年开始微盈，19 年贡献增量利润。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 4.35 亿元，5.77 亿元，7.45 亿元，对应 PE 为 24 倍、18 倍、14 倍，维持“买入”评级。

**光威复材：**国内军工碳纤维龙头，是国内碳纤维及其复合材料的龙头企业，主要从事碳纤维及碳纤维复合材料的研发、生产与销售，业绩进入上升通道。公司技术领先国内，自产碳纤维 T300 和 T700 级性能优良，已与国际领先水平相当。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 5.14 亿元、6.28 亿元、7.58 亿元，对应 PE 为 42 倍、34 倍、28 倍，维持“买入”评级

## 2. 本周行情总结

本周上证综指涨幅 2.36%，创业板指数涨幅 2.41%，申万国防军工指数涨幅 0.03%。

表 1：军工板块本周行情总结

| 本周军工板块涨幅前十 |        |           |            |            |
|------------|--------|-----------|------------|------------|
| 证券代码       | 证券简称   | 本周涨跌幅 (%) | 2019 预测 PE | 2020 预测 PE |
| 300474.SZ  | 景嘉微    | 11.90     | 100.41     | 71.87      |
| 300397.SZ  | 天和防务   | 10.57     | 57.78      | 20.03      |
| 300045.SZ  | 华力创通   | 9.55      | 39.23      | 31.04      |
| 002338.SZ  | 奥普光电   | 7.09      |            |            |
| 300395.SZ  | 菲利华    | 6.38      | 34.83      | 25.47      |
| 603678.SH  | 火炬电子   | 4.45      | 24.64      | 19.08      |
| 300699.SZ  | 光威复材   | 4.28      | 42.75      | 34.08      |
| 002224.SZ  | 三力士    | 3.99      |            |            |
| 002651.SZ  | 利君股份   | 3.99      | 44.68      | 40.11      |
| 300353.SZ  | 东土科技   | 3.64      |            |            |
| 本周军工板块跌幅前十 |        |           |            |            |
| 证券代码       | 证券简称   | 本周涨跌幅 (%) | 2019 预测 PE | 2020 预测 PE |
| 002414.SZ  | 高德红外   | -4.76     | 78.41      | 59.04      |
| 600485.SH  | *ST 信威 | -4.73     |            |            |
| 300719.SZ  | 安达维尔   | -3.74     | 33.01      | 28.40      |

|           |      |       |       |       |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 600760.SH | 中航沈飞 | -3.35 | 46.54 | 38.53 |
| 300777.SZ | 中简科技 | -2.84 | 88.14 | 70.47 |
| 600151.SH | 航天机电 | -2.73 |       |       |
| 002179.SZ | 中航光电 | -2.62 | 35.67 | 28.76 |
| 002664.SZ | 长鹰信质 | -2.24 | 21.47 | 17.26 |
| 600150.SH | 中国船舶 | -2.09 | 47.96 | 66.84 |
| 000070.SZ | 特发信息 | -1.91 | 28.22 | 22.81 |

## 主流军工标的本周表现

| 证券代码      | 证券简称 | 本周涨跌幅(%) | 2019 预测 PE | 2020 预测 PE |
|-----------|------|----------|------------|------------|
| 002025.SZ | 航天电器 | 1.50     | 25.87      | 21.21      |
| 600482.SH | 中国动力 | 1.36     | 24.46      | 20.79      |
| 600967.SH | 内蒙一机 | 0.66     | 28.15      | 23.33      |
| 600562.SH | 国睿科技 | 0.66     | 83.98      | 67.21      |
| 600893.SH | 航发动力 | 0.18     | 40.66      | 33.23      |
| 601989.SH | 中国重工 | 0.00     | 101.10     | 92.76      |
| 600038.SH | 中直股份 | -1.11    | 40.87      | 33.03      |
| 000768.SZ | 中航飞机 | -1.16    | 64.74      | 54.85      |
| 600685.SH | 中船防务 | -1.35    | 12.19      | 65.34      |
| 600760.SH | 中航沈飞 | -3.35    | 46.54      | 38.53      |

数据来源：wind，预测 PE 数据为 wind 一致预期，东吴证券研究所

### 3. 行业重点新闻

**俄隐身无人机首次与苏-57 联合飞行或改变未来空战法。**9月27日，俄罗斯“猎人”无人机首次与苏-57 战机组成编队进行了联合飞行，飞行过程中，无人机与苏-57 战机进行了“互动”。猎人-B”无人机不同以往款式的无人机。该款无人机重约 20 吨，飞行时速可达 1000 公里。“无人僚机”概念最早起源于美国。2015 年，美国空军提出了基于“有人机/无人机编组技术”的“忠诚僚机”概念。来战争中，“猎人-B”无人机可以根据自己所安装附身的 AI 技术，迅速做出有利或不利形势下的准确判断，不会因为数据传输迟缓而造成战斗延迟。从而与未来战场态势紧密衔接，做出冷静与“最佳”选择。

(新闻来源：人民网)

**土耳其对叙利亚北部地区展开地面军事行动。**土耳其国防部 9 日晚宣布，土耳其军队已对叙利亚北部的库尔德武装展开地面军事行动。肃清在叙利亚边境地区活动的库尔德武装，并将在叙境内设立“安全区”。美国白宫 6 日表示，美军方对土耳其即将进入叙北部展开军事行动“不支持、不参与”，美军会撤出相关区域。9 日早些时候，埃尔多安宣布土耳其武装部队当天对叙北部的库尔德工人党等武装发起代号为“和平之泉”的军事行动。叙利亚政府一直认为美国和土耳其在叙北部的军事存在是对叙主权

的侵犯，并对此表示谴责。

(新闻来源：人民网)

**俄大力打造海基核威慑体系。**报道称，俄海军将在 2023 年装备 8 艘北风之神级战略核潜艇，首艘“北风之神-A”型艇将部署至远东地区堪察加半岛，标志着俄核潜艇进入 4 代艇时代。俄还注重核潜艇的迭代发展，将哈斯基级第 5 代核潜艇列入装备研发计划。未来，俄核打击体系将更趋稳定，海基力量的战略威慑力将更加强大。报道称，俄海军将在 2023 年装备 8 艘北风之神级战略核潜艇，首艘“北风之神-A”型艇将部署至远东地区堪察加半岛，标志着俄核潜艇进入 4 代艇时代。

(新闻来源：人民网)

**【航空】航空工业 37 型 172 架军机受阅直 20 等多型装备首次亮相。**10 月 1 日上午，庆祝中华人民共和国成立 70 周年阅兵式在北京天安门广场隆重举行。航空工业最新研制的机型纷纷亮相。其中，直 20 战术通用直升机、轰 6N 战略轰炸机、攻击 2 无人机、攻击 11 无人机、高空高速无人侦察机等型号均首次在公众前亮相。此次阅兵，航空工业研制的受阅飞机体现出航空装备国产化、信息化、体系化、系列化和规模化等特点，标志着我国正在加速从航空大国向航空强国迈进。

(新闻来源：中国航空新闻网)

**【航空】BAE 推进美空军开发的氮化镓半导体技术转化工作。**据 adsgroup 网站 2019 年 10 月 2 日刊文，BAE 系统公司正在努力将美国空军(USAF)开发的短栅氮化镓(GaN)半导体技术转化到生产上。BAE 系统公司已成功完成第一阶段的工作，将美国空军开发的短栅氮化镓(GaN)半导体技术转化到其先进微波产品(AMP)中心。美国空军研究实验室(AFRL)还选择了 BAE 系统公司完成该计划的第二阶段。自 2008 年以来，MEC 一直是美国国防部认可的 1A 类可信供应商，并为重要的国防部计划量产了集成电路。

(新闻来源：中国航空新闻网)

**【航空】俄重型攻击无人机首次与苏-57 战机协同飞行测试。**新华社莫斯科 9 月 27 日电，俄罗斯国防部发言人科纳申科夫 27 日表示，名为“猎人”的俄首款重型攻击无人机，日前首次与俄第五代战机苏-57 共同接受飞行测试，检验了两者协同雷达观测、目标指示等性能。俄国防部介绍，“猎人”无人机采用尾翼与机身融为一体的“飞翼”设计，可显著减小雷达反射面。得益于特殊材料和涂层的应用，雷达很难探测到这款无人机。

(新闻来源：中国航空新闻网)

#### 4. 重点公司新闻公告

**【光威复材】关于被认定为国家技术创新示范企业的公告。**根据工信部网站发布的《工业和信息化部关于公布 2019 年国家技术创新示范企业名单的通知》，经工信部组织评选，威海光威复合材料股份有限公司被认定为国家技术创新示范企业。公司被认定为国家技术创新示范企业，是对公司技术创新和科研开发能力的肯定，将对公司发展起到积极的促进作用。但本次被认定为国家技术创新示范企业不会对公司本年度经营业绩产生直接的重大影响。

**【航天彩虹】关于选举新任董事长的公告。**航天彩虹无人机股份有限公司于 2019 年 10 月 9 日召开第五届董事会第八次会议，审议通过了《关于选举公司第五届董事会董事长的议案》，选举胡梅晓先生担任公司第五届董事会董事长，同时选举胡梅晓先生为公司战略委员会委员及召集人，任期自本次董事会通过之日起至本届董事会任期届满时止。根据《公司章程》，董事长为公司的法定代表人，公司法定代表人相应变更为胡梅晓先生。

**【航发控制】第八届董事会第八次会议决议公告。**中国航发动力控制股份有限公司第八届董事会第八次会议于 2019 年 9 月 23 日上午 9:00 时以通讯方式召开。会议由董事长张姿女士召集和主持，会议同意提名杜鹏杰先生为第八届董事会非独立董事候选人、同意聘任杜鹏杰先生为公司副总经理，任期自本次董事会通过之日起至公司第八届董事会结束之日止，并通过了《关于制定董事、监事和高级管理人员所持公司股份及其变动管理制度的议案》。

**【航发科技】股份质押公告。**2019 年 9 月 27 日，中国航发航空科技股份有限公司收到控股股东中国航发成都发动机有限公司关于将其持有的部分公司股份进行质押的通知。相关情况为：中国航发成发将其持有的本公司股份 34,270,573 股质押给四川省投资集团有限责任公司，质押股份数量占公司总股本 10.38%，相关质押登记手续已于 9 月 26 日办理完毕。质押股份为无限售条件流通股，质押期限为 2019 年 9 月 25 日至 2020 年 9 月 24 日。截至目前，中国航发成发持有本公司股份 118,907,305 股，占本公司总股本的比例为 36.02%，本次质押后累计质押的股份数为 59,423,286 股，占中国航发成发持有本公司股份总数的 49.97%，占本公司总股本的比例为 18.00%。

**【国睿科技】2019 年第一次临时股东大会决议公告。**2019 年 9 月 27 日，公司召开 2019 年第一次临时股东大会。本次会议由公司董事会召集，董事长胡明春先生主持，会议以现场投票与网络投票相结合的方式进行表决，会议的召集、召开和表决方式符合《公司法》、《公司章程》等法律法规及规范性文件的规定。会议通过了《关于公司符合向特定对象发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金条件的议案》、《关于公司符合向特定对象发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金条件

的议案》等十六项议案。

**【航天发展】2019年第一次临时股东大会决议公告。**2019年9月16日，公司召开2019年第一次临时股东大会。本次会议由公司董事会召集，公司董事长崔玉平先生主持，会议以现场投票与网络投票相结合的方式进行表决，会议的召集、召开和表决方式符合《公司法》、《公司章程》等法律法规及规范性文件的规定。会议通过了《关于调整部分募投项目投资结构的议案》。

**【中国卫星】2019年第一次临时股东大会决议公告。**2019年9月23日，公司召开2019年第一次临时股东大会。本次会议由公司董事会召集，董事长葛玉君先生主持，会议以现场记名投票与网络投票相结合的方式进行表决，会议的召集、召开和表决方式符合《公司法》、《公司章程》等法律法规及规范性文件的规定。会议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》、《关于航天恒星科技有限公司增资的议案》等三项议案。

**【中航电子】可转债转股结果暨股份变动公告。**经上海证券交易所自律监管决定书[2018]10号文同意，公司24亿元可转换公司债券于2018年1月15日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“航电转债”，债券代码“110042”。根据有关规定和《中航航空电子系统股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，公司该次发行的“航电转债”自2018年6月29日起可转换为本公司股份，初始转股价格为14.29元/股，当前转股价格为14.18元/股。航电转债自2019年7月1日至2019年9月30日期间，转股的金额为32,000元，因转股形成的股份数量为2,251股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.00013%。截至2019年9月30日，累计已有人民币5,107,000元航电转债转换为公司A股股份，累计转股股数为358,770股，占可转债转股前公司已发行股份总额的0.02039%。截至2019年9月30日，尚未转股的航电转债金额为人民币2,394,893,000元，占航电转债发行总量的比例为99.78721%。

**【中国动力】2019年第二次临时股东大会决议公告。**2019年9月17日，公司召开2019年第二次临时股东大会。本次会议由公司董事会召集，董事长何纪武先生主持，会议以现场记名投票与网络投票相结合的方式进行表决，会议的召集、召开和表决方式符合《公司法》、《公司章程》等法律法规及规范性文件的规定。会议通过了《关于公司符合发行普通股和可转换公司债券购买资产并募集配套资金条件的议案》、《关于发行普通股和可转换公司债券购买资产并募集配套资金暨关联交易的议案》、《关于调整公司本次重大资产重组方案不构成重大调整的议案》等十六项议案。

**【洪都航空】关于预挂牌转让控股子公司部分股权的公告。**江西洪都航空工业股份有限公司拟在北京产权交易所挂牌转让控股子公司江西洪都国际机电有限责任公司50%股权，转让完成后公司持有国际机电35%的股权，不再绝对控股。公司将

通过北京产权交易所履行公开挂牌转让程序出售国际机电 50% 股权，交易对方暂不能确定，无法确定是否属于关联交易，最终成交价格、支付方式等协议主要内容目前尚无法确定。本次转让有利于优化公司产业结构，集中资源聚焦主业，推进公司整体战略布局。本次转让预计对公司本年度利润会有一定影响，具体将根据实际成交情况确定，目前暂无法预估。

**【中航电测】关于股份回购进展情况的公告。**中航电测仪器股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购总金额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元，回购价格不超过人民币 11.12 元/股，本次回购的股份将用于员工持股计划或股权激励，回购股份实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。截至 2019 年 9 月 30 日，公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 3,952,500 股，约占公司目前总股本的 0.67%，最高成交价为 9.05 元/股，最低成交价为 8.84 元/股，成交总金额为 35,593,406.42 元（不含交易费用）。

**【中国海防】发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）。**中国海防拟分别向中船重工集团、七一五研究所、七一六研究所、七二六研究所、杰瑞集团、中船投资、国风投、泰兴永志发行股份及支付现金购买资产。本次重组向上市公司注入优质资产，有利于增强上市公司的持续发展能力和综合竞争力，本次发行股份的价格为定价基准日前 60 个交易日股票交易均价的 90%，即 25.14 元/股。此外，本次交易前后上市公司控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东仍为中船重工集团，实际控制人仍为国务院国资委。综上所述，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形。

**【振华科技】关于向激励对象授予股票期权的公告。**中国振华（集团）科技股份有限公司 2018 年股票期权激励计划规定的授予条件已经成就。公司于 2019 年 10 月 10 日召开第八届董事会第十三次会议，审议通过了《关于向激励对象授予股票期权的议案》，确定 2019 年 10 月 10 日为股票期权激励计划授予日，向 369 名激励对象授予 914.1 万份股票期权。经公司董事会薪酬与考核委员会考核并经公司监事会审核，具备本计划激励对象资格的人员共计 370 人，公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，拟向激励对象授予 938 万份股票期权，约占本激励计划草案公告时公司总股本 46,934.22 万股的 2.00%。

## 5. 风险提示

武器装备列装进度不及预期；军工领域改革不及预期。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

