

2019年11月3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】【鸿远电子】

■ 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 23 倍、17 倍、13 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 40 倍、33 倍、27 倍，维持“买入”评级。

鸿远电子：我们认为，未来公司一方面能够受益于军工元件行业的景气，收入利润持续增长，另一方面公司是军工板块中少有的高 ROE 标的，未来随着募投项目开始贡献收益，公司凭借优秀的生产管理能力和 ROE 水平将继续上升。因此我们认为当前估值水平下，鸿远电子能够带来稳健的投资回报。我们预测公司 2019-2021 年归母净利润为 2.78 亿元、3.51 亿元、4.35 亿元，对应 PE 为 28 倍、22 倍、18 倍，维持“买入”评级。

2. 本周行情总结

本周上证综指涨幅 0.11%，创业板指数涨幅 0.70%，申万国防军工指数涨幅 -1.40%。

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
300045.SZ	华力创通	12.70	42.62	33.75
300456.SZ	耐威科技	5.51	104.04	68.67
002013.SZ	中航机电	5.30	25.43	21.59
603678.SH	火炬电子	4.18	24.05	18.76
002023.SZ	海特高新	3.30	72.09	55.95
002651.SZ	利君股份	3.20	41.51	37.26

600372.SH	中航电子	3.08	43.24	36.70
002179.SZ	中航光电	2.90	35.89	28.83
600855.SH	航天长峰	2.40		
000733.SZ	振华科技	2.13	26.04	20.83

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
600765.SH	中航重机	-13.45	20.42	18.14
600480.SH	凌云股份	-10.67	19.33	12.41
600485.SH	*ST 信威	-10.29		
601606.SH	长城军工	-8.90		
600150.SH	中国船舶	-7.40	45.65	64.27
300581.SZ	晨曦航空	-6.97	41.03	34.83
600685.SH	中船防务	-6.95	11.29	60.51
300722.SZ	新余国科	-6.91	44.59	40.69
603267.SH	鸿远电子	-6.90	27.31	21.18
300777.SZ	中简科技	-6.82	83.68	66.03

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
600482.SH	中国动力	0.95	22.52	19.30
002025.SZ	航天电器	0.87	25.62	21.16
600038.SH	中直股份	0.69	41.30	33.28
600967.SH	内蒙一机	0.19	28.31	23.28
601989.SH	中国重工	-0.74	86.43	79.61
600893.SH	航发动力	-1.03	39.80	32.75
000768.SZ	中航飞机	-1.37	63.05	53.59
600760.SH	中航沈飞	-1.58	45.77	37.84
600562.SH	国睿科技	-3.05	80.99	64.82
600685.SH	中船防务	-6.95	11.29	60.51

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

俄秀“核肌肉”展示高水平战备。10月21日，俄罗斯国防部表示，日前进行的战略核力量演习各项任务圆满完成。俄罗斯于10月15日至17日举行代号为“雷霆-2019”的例行性战略核力量演习，总统普京作为武装部队总司令担任最高指挥。此次演习对俄战略核力量指挥机构的战备状态及其命令执行效率进行了实战化检验，与往年相比，此次演习规模大、区域广、强度高。

(新闻来源：人民网)

俄新型核潜艇试射洲际弹道导弹。俄罗斯国防部 30 日发布消息说，俄一艘正在进行海上测试的新型核潜艇当天试射一枚洲际弹道导弹。塔斯社援引俄国防部消息说，995A 型战略核潜艇首艇“弗拉基米尔大公”号 30 日在白海水域海上测试中首次发射“布拉瓦”洲际弹道导弹。导弹以潜射状态发射后飞行正常，多个试验分弹头在预定时间命中位于堪察加半岛的库拉靶场。

（新闻来源：人民网）

以色列光纤激光武器技术引关注。以色列拉斐尔先进防务系统有限公司在 2014 年新加坡航展上推出“铁束”激光武器样机。这种高能激光武器系统采用 2 千瓦级光纤激光器，最大有效射程 7 千米，安装在两辆车上进行发射。该系统的出现有效解决了“铁穹”系统面临的成本效率低和无力应对密集攻击两大难题。未来作战中，导弹反导与激光反导这两种手段将配合使用、优势互补。

（新闻来源：人民网）

【航空】“新舟”60 飞机遥感平台完成研制工作将正式服役。10 月 25 日，民航西北地区管理局向航空工业西飞民机颁发了“新舟”60 飞机遥感平台 C、F、G 三型补充型号合格证（STC）。飞机的改装设计、生产与试飞严格遵循中国民航局的适航规章和技术标准，突破了照相舱门、大型多频段氟酸酯天线罩及其温控系统等关键研制技术，极大提升了飞机的使用性能，创造了“一机六证”的构型管理和适航管理模式，为后续多用途飞机的研制和管理提供了宝贵经验。

（新闻来源：中国航空新闻网）

【航空】俄罗斯苏霍伊完成 SSJ100 飞机水平翼梢小翼试飞。俄罗斯联合航空制造集团苏霍伊民用飞机公司在茹科夫斯基机场完成了 SSJ100 飞机水平翼梢小翼项目试飞。在俄罗斯中央空气流体动力学研究院的协助下，SCAC 完成了马刀形水平翼梢小翼的研究、开发和安装。这一举措使 SSJ100 的“油耗降低了 4%”，“每架 SSJ100 支线客机每年可节省 100 万卢布（1.5 万美元）的运用成本”。这种水平翼梢小翼不仅可安装在新生产的飞机，也可安装在已交付的飞机上。

（新闻来源：中国航空新闻网）

【防务】苏-27 全程伴飞 B-52H 俄美战机黑海上空角力。俄国防部 23 日发布消息称，苏 27 对 B-52H 沿距离俄水域边界约 70 公里处的飞行进行全程伴飞。据报道，美国空军 B-52H 战略轰炸机 19 日在黑海上空进行训练飞行，以便演练“与欧洲盟友和伙伴的相互协作”。根据俄飞机雷达平台的数据，这是两架编号为 60-0025 和 61-0010 的 B-52H 型“同温层堡垒”轰炸机。报道称，10 月初，俄军在俄边境共记录下 42 架次进行侦察飞行的飞机。俄战机升空伴飞 27 次，俄国家空域未遭到侵犯。

（新闻来源：中国航空新闻网）

4. 重点公司新闻公告

【航天发展】关于控股子公司提供对外担保的公告。2019年10月24日审议通过《关于控股子公司提供对外担保的议案》。鉴于公司控股孙公司江苏大洋海洋装备有限公司将向中国民生银行股份有限公司南京分行申请开具不超过2亿元的预付款退款保函业务，公司董事会同意全资子公司南京长峰航天电子科技有限公司为江苏大洋提供累计总额不超过2亿元的连带责任保证。

【中航飞机】关于清算注销参股公司的公告。中航飞机股份有限公司于2019年10月25日召开第七届董事会第三十次会议，同意对公司参股公司中航（北京）飞机制造技术创新中心有限公司进行清算注销。北京创新公司作为公司的参股公司，不纳入公司合并报表范围。因北京创新公司原有业务经营规模较小，其解散清算对公司的经营发展影响较小，具体损益情况以清算组完成清算注销工作后确认的结果为准。

【中航电测】关于股份回购进展情况的公告。截至2019年10月31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）。本次回购股份将用于员工持股计划或股权激励。

【中航机电】关于股份回购进展情况的公告。截至2019年10月31日，中航工业机电系统股份有限公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为18,800,000股，约占公司目前总股本的0.5210%，购买的最高价为7.09元/股，购买的最低价为6.57元/股，成交总金额为129,323,395.18元（不含交易费用）。

【中航电子】关于股份回购进展情况的公告。截至2019年10月31日，中航航空电子系统股份有限公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为9,720,330股，占公司总股本的比例为0.5524%，成交的最高价为15.10元/股，成交的最低价为13.55元/股，累计支付的总金额为140,992,802.02元（不含佣金、过户费等交易费用）。上述回购进展符合既定的回购股份方案。

【中航光电】关于股份回购的进展公告。截至2019年10月31日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为296,258股，约占公司目前总股本的0.03%，购买的最高价为40.10元/股，购买的最低价为39.18元/股，支付总金额为11,776,930.10元（不含交易费用）。

【四创电子】关于中电博微电子科技有限公司要约收购义务豁免获得中国证监会核准批复的公告。2019年10月31日，公司收到中电博微转发中国证监会出具的

《关于核准豁免中电博微要约收购四创电子股份义务的批复》，核准豁免中电博微因国有资产行政划转而持有四创电子 72,700,012 股,约占四创电子总股本的 45.67% 而应履行的要约收购义务。至此，本次划转协议下的股权划转条件均已获达成，无偿划转协议已生效。

【海格通信】关于内部划转子公司股权的公告。本次内部股权划转是在全资直接控制的母子公司之间，母公司将其持有的全资子公司股权按账面净值划转至另一家全资子公司。划出方为广州海格通信集团股份有限公司；划转标的是广州通导信息技术服务有限公司 100% 股权；划入方为海华电子企业（中国）有限公司。本次内部股权划转完成后，通导信息将成为海华电子的全资子公司，公司将不再直接持有通导信息股权。

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>

