

证券研究报告—深度报告

国防军工

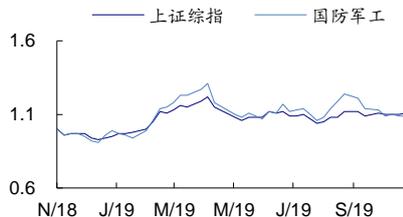
国防军工 11 月投资策略暨三季报业绩回顾

超配

(维持评级)

2019 年 11 月 12 日

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国防军工 10 月暨四季度投资策略: 各项改革成果显现, 聚焦总装类标的成长性》——2019-10-14  
 《国防军工 2019 年 8 月投资策略: 美国重启对台军售, 关注热点事件对板块的持续刺激》——2019-08-07  
 《国防军工 2019 年中期暨 7 月月度投资策略: 贸易战中避险能力强, 行业基本面扎实, 武器装备外贸前景繁荣》——2019-06-19  
 《国防军工 2018 年年报及 2019 年一季报回顾暨 5 月投资策略: 行业改革影响开始显现, 关注企业预收账款及存货变化》——2019-05-07  
 《国防军工 04 月暨二季度投资策略: 改革落地预期增强, 事件性题材影响提升》——2019-03-28

证券分析师: 骆志伟

电话: 010-88005308  
 E-MAIL: luozhiwei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业投资策略

两项改革成果显现, 总装企业业绩好转

● 10 月行情回顾: 板块波动幅度较弱

回顾国庆假期之后的行情, 军工板块继续延续了今年以来的较弱走势, 行业自身指数与各细分板块指数走势波动均较小。自 10 月 8 日至 11 月 7 日收盘, 国防军工板块指数下跌 3.26%。子板块中, 航空航天(中信)下跌 3.34%, 兵器兵装(中信)下跌 4.55%, 其他军工(中信)下跌了 2.92%。

● 企业业绩是驱动板块新一轮行情的关键

下一轮军工板块行情将主要由行业业绩驱动, 如果在 2020 年行业改革出现了重大进展(如院所改制、核心资产注入上市公司等)可以进一步引燃市场对于投资军工板块的热情, 但最根本的还是企业业绩向上。而分析企业业绩则必须关注军品定价机制改革和军代表制度改革对于行业业绩分布和行业业绩兑现时点的影响。从已经发布的上市公司三季度业绩数据我们可以看到这些改革正在发挥的作用。

● 定价机制改革影响显现, 行业利润向总装企业流动

从 2019 年三季报的上市公司财务报表中可以发现, 定价机制改革对行业的影响开始在上市公司的报表上有所体现, 尤其是部分零配件企业盈利和收入同时出现同比下滑, 部分零配件龙头企业前三季度的业绩增速小于中报时的业绩增速。行业的变化已经开始显现, 此后总装企业、分系统企业、零配件企业的利润分化将会逐渐明显。因此, 现在是军工行业投资的风格切换的时期, 是承前启后的一段时期, 在 2020 年, 这个分化趋势会更加明显。

● 投资建议: 关注存货变现及改革受益相关标的

我们重点推荐在军品定价机制改革中受益的总装类标的以及在短期内可能出现前期存货变现的相关标的, 推荐内蒙一机、中航沈飞、中航高科。但也不能忽视从中长期角度来看会受到院所改制等因素利好同时估值处于低位的企业, 推荐四创电子。

● 风险提示

军工企业改革进度可能低于预期; 企业业绩增长可能低于预期。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码   | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|--------|------|------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |      |         |           | 2019E | 2020E | 2019E | 2020E |
| 600967 | 内蒙一机 | 买入   | 10.20   | 17,234    | 0.41  | 0.52  | 24.9  | 19.6  |
| 600760 | 中航沈飞 | 买入   | 28.00   | 39,210    | 0.62  | 0.78  | 45.2  | 35.9  |
| 600990 | 四创电子 | 买入   | 44.90   | 7,147     | 1.70  | 1.90  | 26.4  | 23.6  |
| 600862 | 中航高科 | 增持   | 9.54    | 13,289    | 0.28  | 0.33  | 34.1  | 28.9  |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 10月行情回顾：板块波动幅度较弱，受关注度依然较低..... | 3 |
| 定价机制改革影响显现，行业利润向总装企业流动 .....   | 5 |
| 投资建议：关注存货变现及改革受益相关标的 .....     | 7 |
| 风险提示 .....                     | 7 |
| 国信证券投资评级.....                  | 8 |
| 分析师承诺 .....                    | 8 |
| 风险提示 .....                     | 8 |
| 证券投资咨询业务的说明.....               | 8 |

## 图表目录

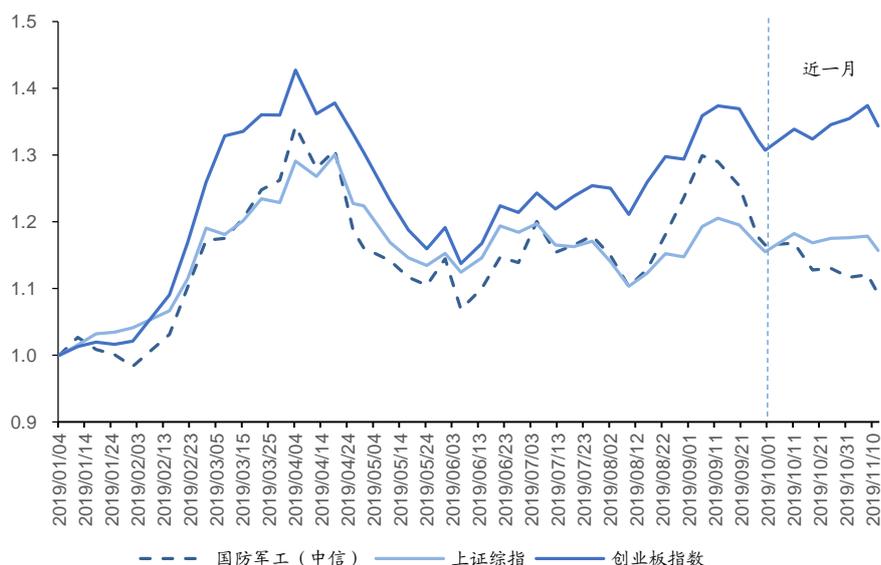
|  |   |
|--|---|
| 图 1：2019 年军工板块指数走势与大盘和创业板相对走势对比（纵轴为相对走势） ..    | 3 |
| 图 2：各细分板块 2019 年相对走势对比（纵轴为相对走势） .....          | 4 |
| 表 1：军工板块上市公司 2019 年三季度财务状况（国信军工组分类，亿元，%） ..... | 5 |

## 10 月行情回顾：板块波动幅度较弱，受关注度依然较低

回顾国庆假期之后的行情，军工板块继续延续了今年以来的较弱走势，行业自身指数与各细分板块指数走势波动均较小。10月8日至11月7日收盘，国防军工板块指数下跌3.26%。子板块中，航空航天（中信）下跌3.34%，兵器兵装（中信）下跌4.55%，其他军工（中信）下跌了2.92%。

回顾开年以来的军工板块走势，相比于2015年到2018年，今年是板块波动最小的一年。我们认为主要有三个原因，首先是在十三五初期提出的改革目标的兑现速度不及市场的预期；其次是改革在进行的过程中由于采购部门的调整导致的企业业绩不及预期；最后是军工板块的研究成本较高导致的关注度降低，军工板块自身涵盖了所有工业部门的先进技术，而总装总成又有极强的行业自身特点，加之与保密相关的法规约束，在其他行业通过公开的基础数据进行行业分析的方法在军工板块很难实现，因此在有大量公开信息可供分析的其他板块表现不差的情况下，板块受关注程度不够。以上均导致了板块波动的减小。

图 1：2019 年军工板块指数走势与大盘和创业板相对走势对比（纵轴为相对走势）



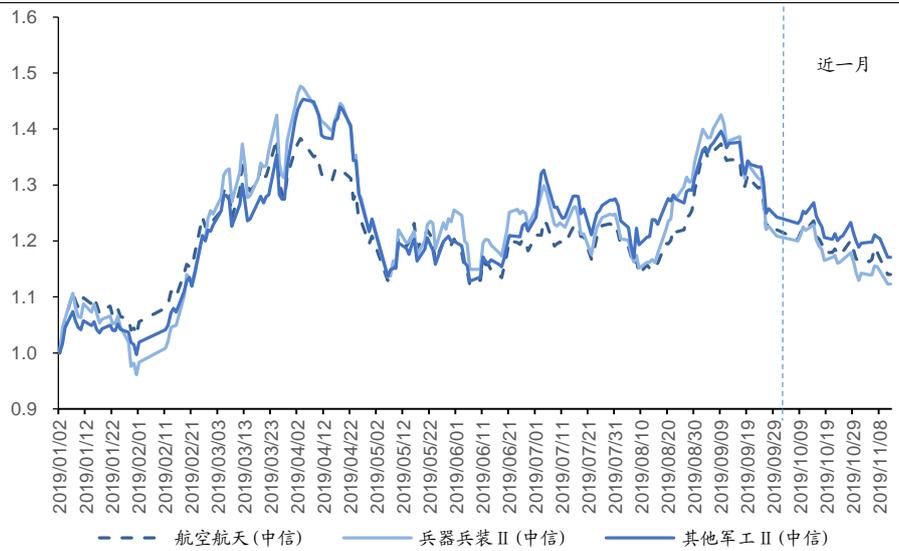
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

哪些因素可以刺激军工板块出现行情。总结过去几年，我们归纳出以下四点：首先，军工板块自身的业绩持续达到市场预期，靠自身业绩支撑板块行情，分析军工板块的行情和走势，尤其要关注近年来的军品定价机制改革和军代表制度改革对于行业利润分布和存货变现的影响；其次，出现新的行业政策，比如事业单位转企、军民融合、两机专项等；再次，出现突发性的事件，如南海危机、洞朗对峙等；最后，其他与国民经济相关性大的行业的投资情绪受到外部因素打压，市场资金来军工板块避险，比如在2018年4月贸易战刚刚刚开始的时候。

我们认为，下一轮军工板块行情将主要由行业业绩驱动，如果在2020年行业改革出现了重大进展（如院所改制、核心资产注入上市公司等）可以进一步引燃市场对于投资军工板块的热情，但最根本的还是企业业绩向上。因为突发性事件不仅不可预期，而且影响时间极端，会让板块怎么涨上去就怎样跌下来，不是长期投资该考虑的主要因素。贸易战等对传统国民经济不利的外部因素，市场已经将其消化完毕，并且已经对其产生了可观正确的认识和判断，因此出

现其他板块资金来军工板块避险的可能性已经不大。

图 2: 各细分板块 2019 年相对走势对比 (纵轴为相对走势)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

所以,企业业绩才是下一轮板块行情的关键,而分析企业业绩则必须关注军品定价机制改革和军代表制度改革对于行业业绩分布和行业业绩兑现时点的影响。从已经发布的上市公司三季度业绩数据我们可以看到这些改革正在发挥的作用。

## 定价机制改革影响显现，行业利润向总装企业流动

从 2019 年三季报的上市公司财务报表中可以发现，定价机制改革对行业的影响开始在上市公司的报表上有所体现，尤其是部分零配件企业盈利和收入同时出现同比下滑，部分零配件龙头企业前三季度的业绩增速小于中报时的业绩增速。行业的变化已经开始显现，此后总装企业、分系统企业、零配件企业的利润分化将会逐渐明显。因此，现在是军工行业投资的风格切换的时期，是承前启后的一段时期，在 2020 年，这个分化趋势会更加明显。

军工产业的企业，主要有三类：总装单位、分系统单位、零配件单位。军品定价机制改革的内容在 2019 年四季度投资策略中已经提到过，在此不再赘述，这里重点说一下定价机制改革的实施标志和进度。定价机制改革开始实行的标志是军品采购目录的调整，该目录在 2015 年年底由 1900 余项减少到了 755 项。目录内产品除了在竞标、毛利率等方面享受军品待遇外，还享受产品免税等优惠政策。目录外产品从竞标到采购的流程与一般民用产品区别不大。也就是说，被调出目录的产品，实际上已经不能算作军品，而是军购民品，这些产品是社会上的所有企业无需持有军品四证就可以参与竞标。这对产品被调出目录的企业业绩产生了直接的影响，首先是企业面临更多对手的竞争，在竞标阶段就会遇到价格战的情况；其次是参与企业多了，而这些企业不乏在相关领域做得非常不错的民营企业，这样就导致一些企业的订单被抢走。因此，对于一些零配件企业来说，定价机制改革对他们的毛利率水平和订单总量都会产生一定的影响。

自 2017 年以来，资本市场对定价机制改革的进度的预期始终是不足的，普遍认为定价机制改革的影响在企业报表上体现出来时间还早。但是，从板块上市公司 2019 年三季度报表中已经开始体现定价机制改革的影响，总结起来就是，总装类企业同比普遍保持了较高的增速。而部分在前几年十分受资本市场追捧的零配件企业开始出现营收、净利润同时下滑的情况。这就是板块业绩开始由零配件企业向分系统和总装类企业流动的信号。

从表 1 可以看出，到 2019 年三季度，上市公司体内有核心资产的企业中，总装类战车整车与战机整机类（非壳公司）营业收入、净利润、存货同比均呈上升趋势，舰艇整船部分公司受到继续受到了民船行业不景气的影响。总体上来讲，目前军工板块虽然有部分企业有军工核心资产，但是大多数的国有企业仍然是需要进行资产注入的壳公司，而这些壳公司的自身业务与军品相关性不大，核心资产主要在他们的大股东手中，因此有核心资产的企业才能反映行业的真实状况（哪些企业有核心资产已经在往期报告中详细提及，在此不再赘述）。有核心资产的重大分系统与子系统企业的业绩也随总装类企业业绩增长而增长。零配件企业中，有数家企业出现了营业收入和净利润下滑的情况。以上说明定价机制改革开始对行业利润分配产生影响。

表 1: 军工板块上市公司 2019 年三季报财务状况（国信军工组分类，亿元，%）

| 板块分类 | 产品分类 | 公司名称 | 代码        | 营业收入   | 同比     | 净利润   | 同比     | 存货     | 同比      |
|------|------|------|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|
| 总装类  | 战车整车 | 内蒙一机 | 600967.SH | 75.36  | 5.25   | 4.24  | 20.62  | 36.53  | 11.03%  |
|      |      | 中航沈飞 | 600760.SH | 158.90 | 37.07  | 6.23  | 97.84  | 104.88 | 16.54%  |
|      | 战机整机 | 中航飞机 | 000768.SZ | 196.78 | -3.57  | 3.39  | 101.48 | 184.06 | 4.37%   |
|      |      | 中直股份 | 600038.SH | 105.29 | 28.63  | 3.99  | 33.49  | 156.74 | 12.25%  |
|      |      | 洪都航空 | 600316.SH | 17.00  | 28.17  | -0.79 | -5.90  | 36.22  | -14.56% |
|      |      | 贵航股份 | 600523.SH | 15.79  | -25.09 | 0.75  | -32.59 | 4.38   | -8.60%  |
|      | 舰艇整船 | 中国重工 | 601989.SH | 242.12 | -19.55 | 12.19 | 59.47  | 307.63 | -36.33% |
|      |      | 中国船舶 | 600150.SH | 163.47 | 45.98  | 1.52  | -62.00 | 70.37  | -7.77%  |
|      |      | 中船防务 | 600685.SH | 128.19 | 6.32   | -0.13 | 98.44  | 57.35  | 23.85%  |
|      | 箭弹整弹 | 中兵红箭 | 000519.SZ | 33.81  | 9.82   | 2.84  | 8.32   | 18.74  | -0.03%  |
|      |      | 长城军工 | 601606.SH | 7.71   | -16.33 | 0.04  | -90.75 | 6.94   | 34.63%  |
|      | 雷达总体 | 国睿科技 | 600562.SH | 7.64   | 11.79  | 0.26  | -15.06 | 13.53  | -0.67%  |

|  |                         |        |           |        |        |       |           |        |         |
|--|-------------------------|--------|-----------|--------|--------|-------|-----------|--------|---------|
|  |                         | 四创电子   | 600990.SH | 15.15  | -26.27 | -0.69 | -7,311.35 | 18.43  | 16.62%  |
|  |                         | 天和防务   | 300397.SZ | 5.73   | 305.98 | 0.94  | 234.23    | 2.46   | 14.50%  |
|  |                         | 四川九洲   | 000801.SZ | 19.44  | -22.19 | -0.08 | -138.27   | 7.69   | -4.55%  |
|  | 卫星总体                    | 中国卫星   | 600118.SH | 43.93  | -3.11  | 3.01  | 4.98      | 19.46  | 0.00%   |
|  |                         | 光电股份   | 600184.SH | 9.23   | -20.11 | 0.46  | 3.35      | 7.88   | -8.06%  |
|  | 导引头                     | 高德红外   | 002414.SZ | 10.58  | 107.76 | 2.35  | 142.29    | 9.18   | -3.29%  |
|  |                         | 雷科防务   | 002413.SZ | 6.95   | 9.64   | 0.99  | -11.26    | 5.30   | 37.28%  |
|  | 红外子系统                   | 久之洋    | 300516.SZ | 3.62   | 12.62  | 0.31  | 0.93      | 3.13   | -10.49% |
|  |                         | 奥普光电   | 002338.SZ | 2.66   | 5.34   | 0.31  | -7.05     | 2.54   | -2.53%  |
|  |                         | 大立科技   | 002214.SZ | 3.95   | 32.96  | 0.92  | 177.39    | 3.95   | -2.76%  |
|  | 发动机(火箭发动机、航空发动机、舰艇推进系统) | 航天动力   | 600343.SH | 17.75  | 99.92  | 0.27  | 80.79     | 11.12  | 15.44%  |
|  |                         | 航发动力   | 600893.SH | 127.94 | -7.61  | 4.53  | -32.50    | 214.43 | 35.16%  |
|  |                         | 航发科技   | 600391.SH | 16.49  | 18.28  | -0.09 | 86.80     | 30.76  | 11.79%  |
|  |                         | 中国动力   | 600482.SH | 219.77 | 9.09   | 7.29  | -36.57    | 86.70  | 2.76%   |
|  |                         | 湘电股份   | 600416.SH | 42.00  | -7.15  | -8.96 | -100.62   | 20.48  | -34.68% |
|  |                         | 中天火箭   | A19134.SZ | —      | —      | —     | —         | —      | —       |
|  | 发动机子系统                  | 航发控制   | 000738.SZ | 20.78  | 11.33  | 2.52  | 8.18      | 10.21  | 13.82%  |
|  |                         | 海特高新   | 002023.SZ | 5.63   | 56.73  | 0.33  | -1.38     | 3.81   | 23.91%  |
|  |                         | 卫士通    | 002268.SZ | 10.43  | 0.13   | -0.63 | 14.38     | 3.77   | 21.77%  |
|  |                         | 烽火电子   | 000561.SZ | 6.91   | -1.82  | 0.04  | -63.32    | 7.87   | 9.08%   |
|  |                         | 天银机电   | 300342.SZ | 6.36   | 10.25  | 1.07  | 8.02      | 2.80   | 30.70%  |
|  |                         | 欧比特    | 300053.SZ | 5.56   | -3.76  | 0.76  | -17.17    | 3.39   | 19.14%  |
|  | 通信与电子类配套设备              | 华讯方舟   | 000687.SZ | 4.42   | -69.67 | -1.44 | -396.89   | 3.81   | 158.98% |
|  |                         | 川大智胜   | 002253.SZ | 1.80   | -5.10  | 0.24  | -19.96    | 1.85   | 15.90%  |
|  |                         | 航天电子   | 600879.SH | 92.81  | 2.20   | 3.77  | 1.50      | 100.17 | 31.93%  |
|  |                         | 杰赛科技   | 002544.SZ | 35.23  | 6.14   | 0.60  | 22.23     | 13.42  | -6.73%  |
|  |                         | 航天发展   | 000547.SZ | 23.52  | 44.07  | 3.25  | 36.68     | 9.88   | 23.64%  |
|  |                         | 海格通信   | 002465.SZ | 28.45  | 7.96   | 3.21  | 27.45     | 18.12  | -13.87% |
|  |                         | 航天通信   | 600677.SH | 32.34  | -63.88 | -4.91 | -304.82   | 15.10  | -48.86% |
|  |                         | 中国海防   | 600764.SH | 1.72   | -0.50  | 0.23  | -9.37     | 1.81   | 29.64%  |
|  | 北斗终端                    | 振芯科技   | 300101.SZ | 3.02   | -1.12  | 0.04  | -86.67    | 2.84   | 15.63%  |
|  |                         | 华力创通   | 300045.SZ | 4.84   | 19.13  | 0.41  | -15.64    | 2.22   | 13.22%  |
|  | 火炮系统                    | 北方股份   | 600262.SH | 9.90   | 8.60   | 0.45  | -74.11    | 9.89   | 79.52%  |
|  | 电力系统                    | 银河电子   | 002519.SZ | 8.97   | -19.25 | 1.63  | 25.34     | 4.81   | -13.71% |
|  |                         | 瑞特股份   | 300600.SZ | 3.57   | 5.20   | 0.74  | -14.24    | 2.32   | 34.23%  |
|  |                         | 泰豪科技   | 600590.SH | 33.57  | 1.42   | 1.63  | 1.01      | 11.09  | -12.27% |
|  |                         | 航天机电   | 600151.SH | 48.77  | -2.52  | -1.23 | 49.33     | 9.43   | -29.29% |
|  | 飞控系统及航空配套               | 中航电子   | 600372.SH | 51.73  | 12.43  | 2.91  | 12.60     | 44.91  | 15.62%  |
|  |                         | 航新科技   | 300424.SZ | 9.71   | 95.95  | 0.52  | 18.77     | 5.38   | 46.26%  |
|  | 无人机                     | 长鹰信质   | 002664.SZ | 19.52  | -0.75  | 2.38  | 9.37      | 3.88   | -5.53%  |
|  |                         | 晨曦航空   | 300581.SZ | 1.40   | 66.79  | 0.28  | -11.59    | 2.03   | 5.14%   |
|  | 惯性导航系统                  | 中航电测   | 300114.SZ | 11.57  | 13.42  | 1.90  | 23.96     | 3.74   | 22.43%  |
|  |                         | 耐威科技   | 300456.SZ | 5.01   | -11.86 | 0.46  | -49.26    | 2.15   | 35.23%  |
|  |                         | 北方导航   | 600435.SH | 9.16   | 27.24  | 0.40  | 0.83      | 9.72   | 27.11%  |
|  | 材料类                     | 光威复材   | 300699.SZ | 13.09  | 33.05  | 4.44  | 43.00     | 2.22   | 18.55%  |
|  |                         | *ST 抚钢 | 600399.SH | 43.78  | 0.60   | 1.74  | 237.85    | 15.58  | 8.01%   |
|  |                         | 钢研高纳   | 300034.SZ | 10.33  | 94.28  | 1.55  | 119.23    | 5.36   | 36.09%  |
|  |                         | 炼石航空   | 000697.SZ | 14.93  | 37.39  | -0.71 | 67.00     | 2.93   | 21.03%  |
|  |                         | 西部材料   | 002149.SZ | 14.79  | 27.48  | 0.77  | 34.17     | 11.22  | 17.80%  |
|  |                         | 宝胜股份   | 600973.SH | 239.40 | -0.48  | 1.89  | 60.30     | 22.00  | -17.20% |
|  |                         | 泰和新材   | 002254.SZ | 18.71  | 19.19  | 1.41  | 5.58      | 4.71   | -9.15%  |
|  |                         | 火炬电子   | 603678.SH | 17.27  | 19.72  | 2.95  | 16.91     | 7.17   | 32.93%  |
|  | 基础配套产品                  | 台海核电   | 002366.SZ | 7.85   | -24.36 | 1.27  | -62.77    | 25.54  | -16.87% |
|  |                         | 菲利华    | 300395.SZ | 5.71   | 9.04   | 1.41  | 20.75     | 1.52   | 42.78%  |
|  |                         | 中航高科   | 600862.SH | 21.41  | 6.12   | 3.64  | 36.09     | 30.20  | 7.54%   |
|  |                         | 新研股份   | 300159.SZ | 9.85   | -34.59 | 1.12  | -64.85    | 6.53   | 12.46%  |
|  |                         | 中航机电   | 002013.SZ | 82.77  | 4.15   | 6.03  | 8.13      | 50.70  | 19.63%  |
|  |                         | 中船科技   | 600072.SH | 19.55  | -13.36 | 0.41  | 237.74    | 13.44  | -4.14%  |
|  | 机械加工产品                  | 银邦股份   | 300337.SZ | 13.85  | -5.20  | -0.61 | -289.10   | 5.60   | -6.93%  |
|  |                         | 中航三鑫   | 002163.SZ | 30.96  | -7.00  | 0.20  | 114.85    | 8.64   | 1.33%   |
|  |                         | 爱乐达    | 300696.SZ | 0.97   | 8.62   | 0.44  | -5.67     | 1.14   | 61.59%  |
|  |                         | 鹏起科技   | 600614.SH | 12.40  | -24.19 | -1.11 | -168.33   | 13.89  | -39.35% |
|  |                         | 航天长峰   | 600855.SH | 11.76  | 30.54  | 0.10  | -61.16    | 4.09   | 44.73%  |

|       |      |           |       |        |       |        |       |         |
|-------|------|-----------|-------|--------|-------|--------|-------|---------|
|       | 航天晨光 | 600501.SH | 17.00 | -3.50  | -0.77 | -47.67 | 7.81  | -8.01%  |
|       | 三角防务 | 300775.SZ | 4.16  | 32.92  | 1.30  | 25.69  | 3.54  | —       |
| 电子元器件 | 振华科技 | 000733.SZ | 29.98 | -30.23 | 2.98  | 13.78  | 8.95  | -33.96% |
|       | 亚光科技 | 300123.SZ | 11.81 | 41.79  | 1.39  | 40.50  | 8.93  | 15.77%  |
|       | 中航光电 | 002179.SZ | 68.92 | 19.34  | 9.02  | 22.00  | 21.75 | 20.98%  |
|       | 航天电器 | 002025.SZ | 25.12 | 28.11  | 3.23  | 17.41  | 5.20  | 17.16%  |
|       | 旋极信息 | 300324.SZ | 24.04 | -4.99  | 2.36  | -35.48 | 10.96 | 11.25%  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 投资建议：关注存货变现及改革受益相关标的

我们重点推荐在军品定价机制改革中受益的总装类标的以及在短期内可能出现前期存货变现的相关标的，推荐内蒙一机、中航沈飞、中航高科。但也不能忽视从中长期角度来看会受到院所改制等因素利好同时估值处于低位的企业，推荐四创电子。

内蒙一机是我国最重要的坦克装甲车辆生产企业，将持续受益于全军装备换装。随着军代表制度改革影响的结束，公司产品交付趋于正常，积压存货实现交付，公司业绩有可能呈现较大增长。

中航沈飞是 A 股战斗机第一股，是我国战斗机的主要生产企业。随着空军现代化的加速和海军舰载航空兵建设的加速，公司将持续受益。不论是新型多用途战斗机还是舰载战斗机，均可保持较长时间的增长。随着国际市场对于新型隐身战斗机需求的兴起，FC-31 战斗机的外贸前景将更加明朗。

中航高科是我国航空新材料产品的核心企业，今年上半年碳纤维预浸料产品销量大幅增长，预浸料是整个碳纤维产业链中技术难度高且可以保持高毛利率的产品。随着我国各型先进航空器陆续进入大规模生产时期，公司业绩将持续增长。

四创电子自身主营业务是安防产品、雷达电源等，子公司博微长安为军用雷达。其民品业务受到经济周期影响较大，军品业务持续增长。其大股东电子科技集团第 38 所是我国主要的雷达研制单位，随着电科院所改制及资产证券化的不断深入，公司将持续受益。而且公司经历去年的调整，估值处于历史低位。

## 风险提示

军工企业改革进度可能低于预期；企业业绩增长可能低于预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

| 公司代码   | 公司名称 | 投资评级 | 收盘价   | EPS  |       |       | PE    |       |       | PB    |
|--------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        |      |      |       | 2018 | 2019E | 2020E | 2018  | 2019E | 2020E | 2018  |
| 600967 | 内蒙一机 | 买入   | 10.20 | 0.32 | 0.41  | 0.52  | 31.9  | 24.9  | 19.6  | 2.1   |
| 600760 | 中航沈飞 | 买入   | 28.00 | 0.53 | 0.62  | 0.78  | 52.8  | 45.2  | 35.9  | 5.2   |
| 600990 | 四创电子 | 买入   | 44.90 | 1.62 | 1.70  | 1.90  | 27.7  | 26.4  | 23.6  | 3.1   |
| 600862 | 中航高科 | 增持   | 9.54  | 0.22 | 0.28  | 0.33  | 43.4  | 34.1  | 28.9  | 3.6   |
| 600038 | 中直股份 | 买入   | 43.95 | 0.87 | 1.10  | 1.32  | 50.5  | 39.9  | 33.2  | 13.09 |
| 002013 | 中航机电 | 买入   | 6.42  | 0.23 | 0.25  | 0.29  | 27.9  | 25.7  | 22.2  | 2.45  |
| 600879 | 航天电子 | 增持   | 5.78  | 0.17 | 0.19  | 0.23  | 34.0  | 30.4  | 25.1  | 4.36  |
| 000768 | 中航飞机 | 增持   | 15.61 | 0.20 | 0.25  | 0.32  | 78.1  | 62.4  | 48.9  | 5.79  |
| 600562 | 国睿科技 | 增持   | 14.55 | 0.06 | 0.17  | 0.23  | 242.5 | 85.6  | 63.3  | 2.85  |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032