

国防军工

证券研究报告

2020年02月17日

美预封锁我国大飞机，空天自主化对标半导体

美2月15日宣布政府预封锁我国大飞机发动机，禁止GE与赛丰合资公司出口中国商飞。(USnews报道)

我们认为，此举将推动我国航空航天制造业加速，关注航空航天全产业链机遇，核心聚焦航天卫星互联网、航空关键分系统、航空航天核心材料、航空航天关键半导体。

自主空天产业具备对标自主半导体产业的体量

中国半导体销售额为9290亿人民币(中商产业研究院)，空天产业也为规模较大的产业。但国航天与航空制造业行业集中度高(例，除商飞外，飞机制造总装企业全部属于中航工业集团)，因此产业成型后产业链企业平均获益程度较高。

自主空天产业具备对标自主半导体产业的自主化能力

-我国航天工业处于世界领先水平，具备与第一梯队卫星互联网超级星座同台竞争实力。

-我国航空业已由0走到1，第四代战机已量产，民航大飞机已进入试飞取证阶段。

-我国半导体产业：中国目前核心IC依然依赖进口，但我国半导体产业布局已建立完善，在部分关键IC领域已形成大量自主化明星企业。

绝对估值框架作为参考分析来看，目前军工股处于低估的可能性：

假设在绝对估值法情境下，我们对三个标杆企业中航沈飞、航发动力、中国卫通进行估值测算。通过设置一定的业绩增速与目标资本回报率参数，我们可以计算得出一个供参考的企业绝对价值。在此假设下：**中航沈飞**市值预计将达到**654.43亿元**，目前仅413亿元；**航发动力**市值预计将达到**729.07亿元**，目前仅499亿元；**中国卫通**市值预计将达**992.81亿元**，目前802亿。

我们认为上述假设场景为我们提供了一定的参考：由于军工行业与传统市场化供求模型有所差别，且技术持续不断迭代、需求具备中长期刚性，因此业绩在中长期可持续，因此**从绝对估值的角度来看，当前军工股存在价值被低估的可能性。**

聚焦空天自主化，关注四大方向

- 1、卫星互联网：中国卫通、中国卫星、天银机电、天奥电子
- 2、飞机制造自主化：龙头-航发动力、中航机电、中航电子、中航沈飞
- 3、航空材料自主化：火炬电子(SiC材料)、中航高科(复材预浸料)、光威复材(复合材料)、应流股份(单晶叶片)
- 4、航空航天军工半导体：和而泰(射频芯片)、振华科技、鸿远电子

风险提示：军工自主化进度低于预期，军工订单低于预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2020-02-17	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601698.SH	中国卫通	20.04	买入	0.10	0.12	0.14	0.19	200.40	167.00	143.14	105.47
600862.SH	中航高科	13.53	买入	0.22	0.39	0.29	0.42	61.50	34.69	46.66	32.21
002013.SZ	中航机电	7.33	买入	0.23	0.26	0.31	0.37	31.87	28.19	23.65	19.81
600760.SH	中航沈飞	29.47	买入	0.53	0.65	0.78	0.95	55.60	45.34	37.78	31.02
000733.SZ	振华科技	23.92	买入	0.50	0.63	0.78	0.98	47.84	37.97	30.67	24.41
300699.SZ	光威复材	53.20	买入	0.73	1.00	1.26	1.56	72.88	53.20	42.22	34.10

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

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@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:星链完成年内第三次发射，巨头AT&T宣布加入太空争夺》 2020-02-16
- 2 《国防军工-行业投资策略:卫星互联网深度(二)卫星互联网为龙首，北斗遥感为羽翼》 2020-02-07
- 3 《国防军工-行业研究周报:一季度淡季受疫情影响较小，军工或将具备基本面比较优势》 2020-02-02

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com