

2021年05月11日

航空军工

行业动态分析

2020 年年报及 2021 年一季报总结：行业处于高景气，看好龙头公司中航科工

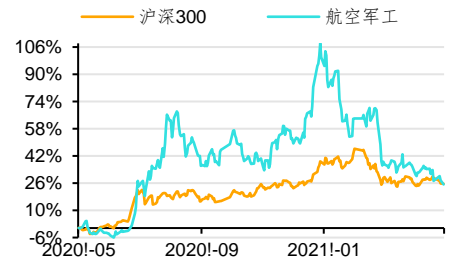
投资要点

- ◆ **板块景气度较高。**2020 年航空装备板块营业收入 1821.58 亿元，同比增长 8.80%；归母净利润 67.16 亿元，同比增长 70.89%。景气度较高。主要原因有：第一，2020 年为“十三五”的最后一年，在航空装备交付量上有较大增量。二是航空装备的更新换代与数量配备需求较迫切。2021Q1 航空装备行业营业收入 375.28 亿元，同比增长 28.94%；归母净利润 23.99 亿元，同比增长 82.80%。
- ◆ **板块盈利稳中有进，费用管控合理：**2020 年航空装备板块毛利率 17.59%，较 2019 年提升 0.19 个百分点；净利率 3.69%，较 2019 年提升 1.34 个百分点；期间费用率 7.84%，较 2019 年下降 0.82 个百分点。盈利能力的提升来自于军品收入占比普遍提高，导致各个公司整体盈利能力向好。期间费用率下降是受疫情影响，各项费用支出下降。2021 Q1 航空装备毛利率 19.67%，较 2019 年提升 3.01 个百分点。净利率 6.39%，较 2019 年提升 1.88 个百分点；三费费用率 8.16%，较 2019 年下降 0.82 个百分点。
- ◆ **持续致力于产品研发：**2020 年航空装备行业研发费率 3.19%，相较 2019 年提升 0.13 个百分点。2021 Q1 航空装备研发费率 3.26%，相较 2019 年上升 0.59 个百分点。
- ◆ **资产质量较好，预示二季度乃至全年业绩可期：**2020 年航空装备板块存货 930.05 亿元，同比增长 8.26%；预收账款 247.20 亿元，同比增长 18.41%。2021Q1 航空装备板块存货 1027.47 亿元，同比增长 14.08%；2021 年 Q1 预收账款 211.96 亿元，同比增长 58.08%。航空装备板块整体处于加速备货阶段，二季度乃至全年业绩可期。
- ◆ **投资建议：**我们看好行业未来发展，重点推荐港股军工稀缺龙头中航科工。
- ◆ **风险提示：**军工行业增长不及预期；订单种类不及预期；订单数量不及预期；疫情持续影响市场；公司产品研发进度不及预期；公司产能不及预期；公司内部控制不及预期。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票		评级
02357	中航科工	买入-A
002179	中航光电	买入-A
600316	洪都航空	买入-A
600038	中直股份	买入-A
600372	中航电子	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-6.80	-9.58	-0.41
绝对收益	-7.65	-23.62	25.65

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.com.cn

相关报告

- 航空军工：新型发动机揭开展发展新篇章 2015-06-17
- 航空军工：成飞集成：期待锂电池业务的强劲复苏 2015-06-04

内容目录

一、航空装备板块收入增长稳健	3
二、板块盈利持续提升，费用管控合理	4
三、资产质量较好，预示二季度乃至全年业绩可期	8
四、航空装备板块未来展望	9
五、主要推荐标的	10
六、风险提示	10

图表目录

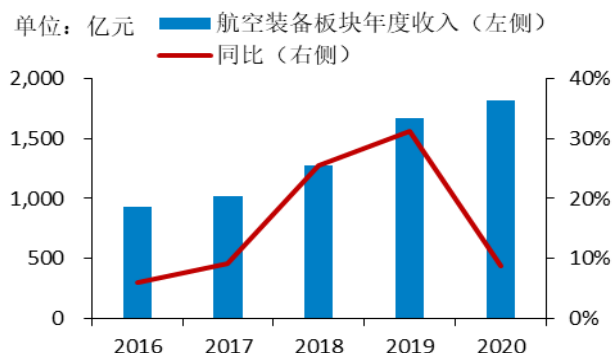
图 1：2016-2020 年航空装备板块营业收入与同比情况	3
图 2：2016-2020 年航空装备板块归母净利润与同比情况	3
图 3：2016-2020 年航空装备板块扣非归母净利润与同比情况	3
图 4：2016-2020 年航空装备板块收入占比与同比情况	3
图 5：2017Q1-2021Q1 航空装备板块收入与同比情况	4
图 6：2017Q1-2021Q1 航空装备板块归母净利润与同比情况	4
图 7：2017Q1-2021Q1 航空装备板块扣非归母净利润与同比情况	4
图 8：2017Q1-2021Q1 航空装备板块收入占比与同比情况	4
图 9：2016-2020 年航空装备板块毛利率与同比情况	5
图 10：2016-2020 年航空装备板块净利润率与同比情况	5
图 11：2016-2020 年航空装备板块三费情况	5
图 12：2016-2020 年航空装备板块费用与盈利情况	5
图 13：2016-2020 年航空装备板块财务费率与同比	5
图 14：2016-2020 年航空装备板块管理费率与同比	5
图 15：2016-2020 年航空装备板块销售费率与同比	6
图 16：2016-2020 年航空装备板块研发费率与同比	6
图 17：2017Q1-2021Q1 航空装备板块毛利率与同比情况	6
图 18：2017Q1-2021Q1 航空装备板块净利润率与同比情况	6
图 19：2017Q1-2021Q1 航空装备板块三费情况	7
图 20：2017Q1-2021Q1 航空装备板块费用与盈利情况	7
图 21：2017Q1-2021Q1 航空装备板块财务费率与同比	7
图 22：2017Q1-2021Q1 航空装备板块管理费率与同比	7
图 23：2017Q1-2021Q1 航空装备板块销售费率与同比	7
图 24：2017Q1-2021Q1 航空装备板块研发费率与同比	7
图 25：2016-2020 年航空装备板块存货与同比	8
图 26：2016-2020 年航空装备板块预收账款与同比	8
图 27：2017Q1-2021Q1 航空装备板块存货与同比	8
图 28：2017Q1-2021Q1 航空装备板块预收账款与同比	8
图 29：航空装备板块新增 1 家公司 2021 年 Q1 存货明细	9
图 30：航空装备板块新增 1 家公司 2021 年 Q1 预收账款明细	9
图 31：重点公司评级	10

未找到图形项目表。

一、航空装备板块收入增长稳健

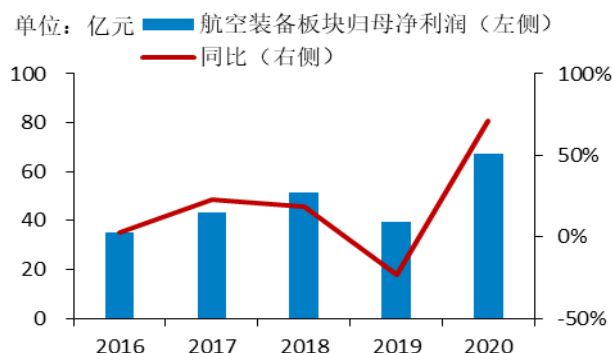
申万国防军工二级子行业航空装备板块 2020 年实现营业收入 1821.58 亿元，同比增长 8.80%；归母净利润 67.16 亿元，同比增长 70.89%；扣非归母净利润 45.97 亿元，同比增长 210.51%。航空装备板块收入占 2020 年国防军工板块收入的 44.02%，占比基本稳定。新冠疫情虽然对行业有一定影响，但仍然保持了较高的景气度。主要原因有：2020 年为“十三五”的最后一年，航空装备的交付量上有较大增量。军工行业整体景气高，特别是航空装备无论是数量还是质量都亟需提升。

图 1：2016-2020 年航空装备板块营业收入与同比情况



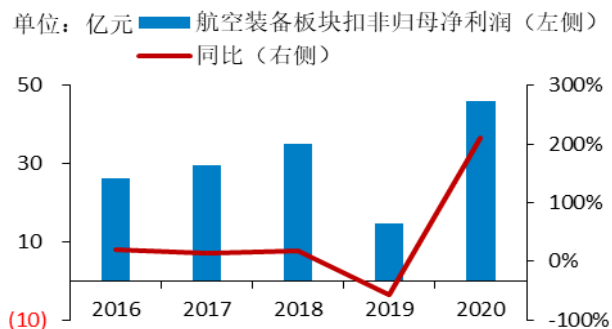
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 2：2016-2020 年航空装备板块归母净利润与同比情况



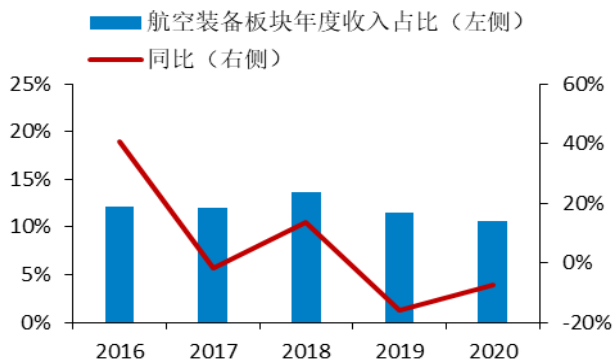
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 3：2016-2020 年航空装备板块扣非归母净利润与同比情况



资料来源：WIND，华金证券研究所

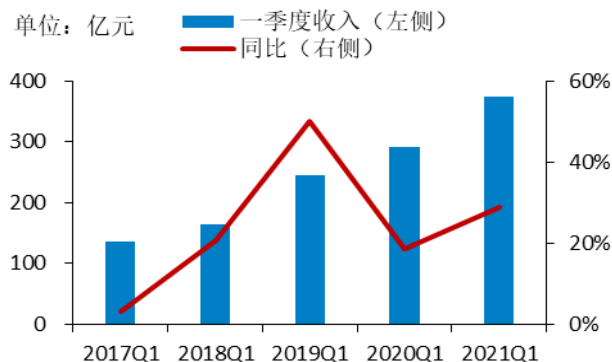
图 4：2016-2020 年航空装备板块收入占比与同比情况



资料来源：WIND，华金证券研究所

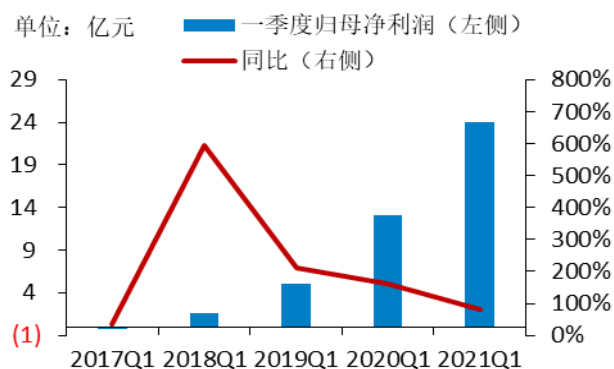
2021 年 Q1，航空装备行业营业收入 375.28 亿元，同比增长 28.94%；归母净利润 23.99 亿元，同比增长 82.80%；扣非归母净利润 21.19 亿元，同比增长 144.55%。2021 年一季度业绩情况超出行业预期。可能的原因有：由于行业下游年末未封账或盘点原因，2020 年年末部分收入于 2021 年 Q1 确认，所以造成 2021 年 Q1 业绩突增明显。二是 2021 年 Q1 仍延续航空装备的高景气度。

图 5：2017Q1-2021Q1 航空装备板块收入与同比情况



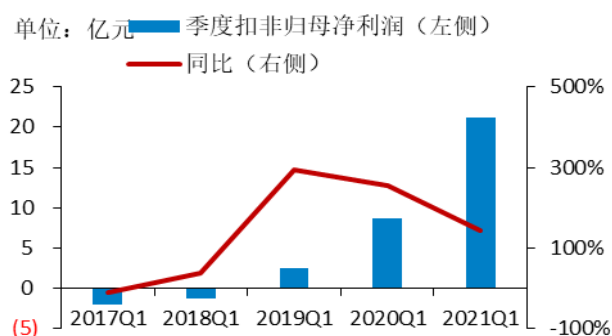
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 6：2017Q1-2021Q1 航空装备板块归母净利润与同比情况



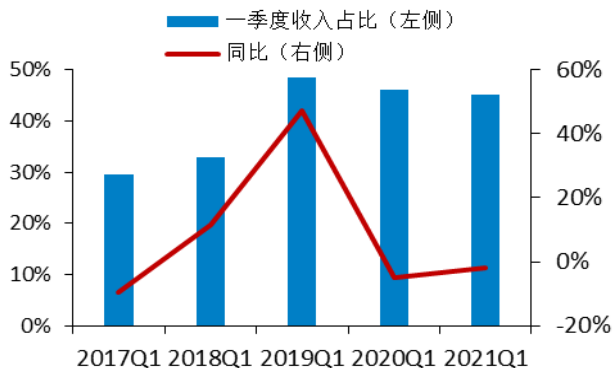
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 7：2017Q1-2021Q1 航空装备板块扣非归母净利润与同比情况



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 8：2017Q1-2021Q1 航空装备板块收入占比与同比情况



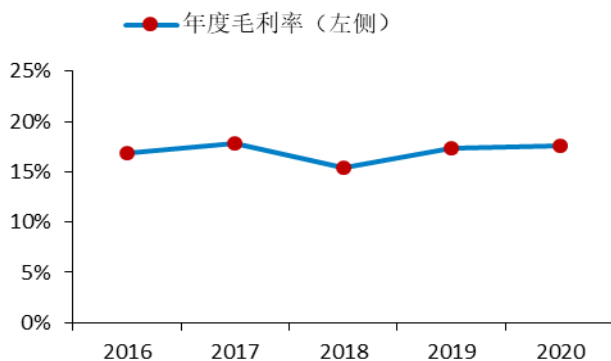
资料来源：WIND，华金证券研究所

二、板块盈利持续提升，费用管控合理

2020 年航空装备毛利率 17.59%，较 2019 年提升 0.19 个百分点；净利润率 3.69%，较 2019 年提升 1.34 个百分点。近五年，行业毛利率稳定，基本维持 17% 左右。同时，2019 年受疫情影响，净利润率有些许波动，但近五年总体维持在 3% 左右。盈利能力提升来自于“十三五”对于国防军工发展的大力支持，军品收入占比逐渐提高。

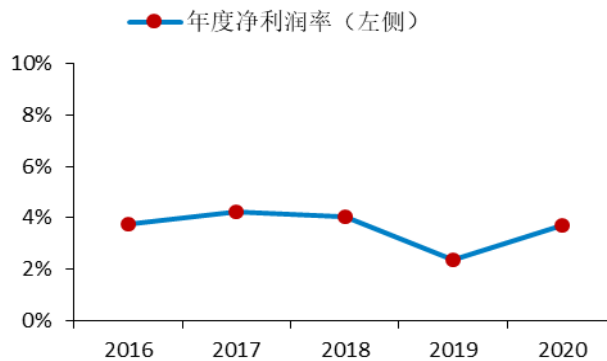
2020 年航空装备板块期间费用率 7.84%，较 2019 年改善 0.82 个百分点。管理费用率、销售费用率、财务费用率和研发费率分别为 5.94%、1.06%、0.85% 和 3.19%；相较 2019 年分别下降 0.31 个百分点、下降 0.36 个百分点、下降 0.16 个百分点和上升 0.13 个百分点。行业整体在三费上管控合理。一是 2020 年疫情对于公司差旅外出、人员收入和销售活动上仍有持续负面影响，所以导致三费费用率整体下降。二是近年来行业普遍实行内部质量管控，成果明显。此外近年来，航空装备致力于长期战略发展，在产品研发上持续大量投入。2020 年增长 4.1%。这说明板块内各个公司对于产品研发的重视。

图 9：2016-2020 年航空装备板块毛利率与同比情况



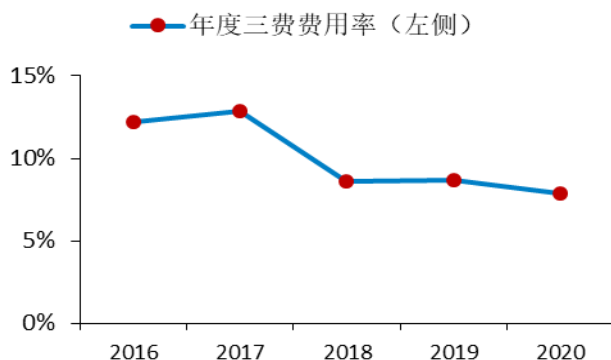
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 10：2016-2020 年航空装备板块净利润率与同比情况



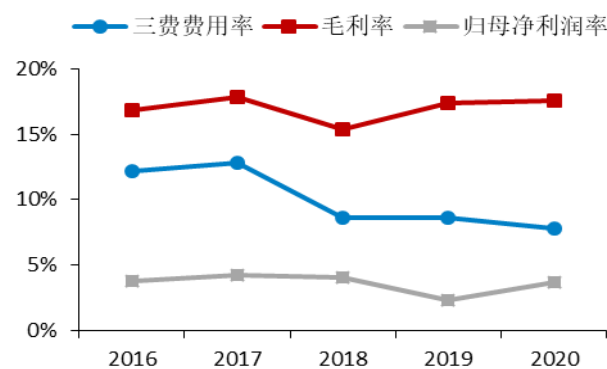
资料来源：WIND，备注：净利润为归母净利润，华金证券研究所

图 11：2016-2020 年航空装备板块三费情况



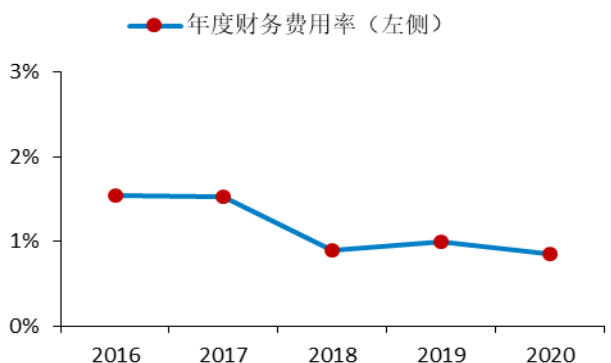
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 12：2016-2020 年航空装备板块费用与盈利情况



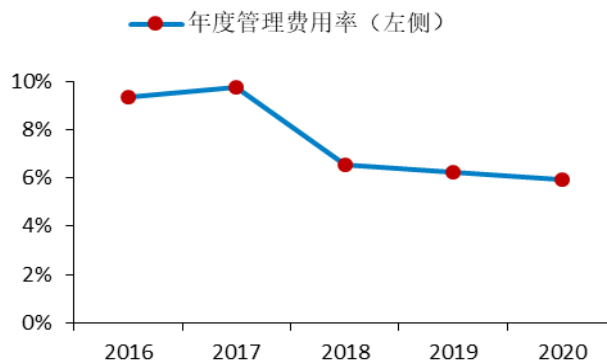
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 13：2016-2020 年航空装备板块财务费率与同比



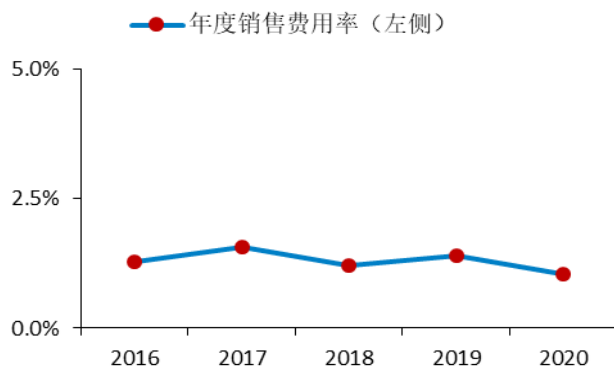
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 14：2016-2020 年航空装备板块管理费用率与同比



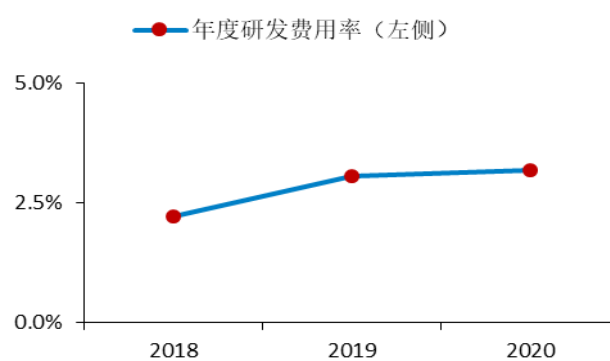
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 15: 2016-2020 年航空装备板块销售费率与同比



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 16: 2016-2020 年航空装备板块研发费率与同比

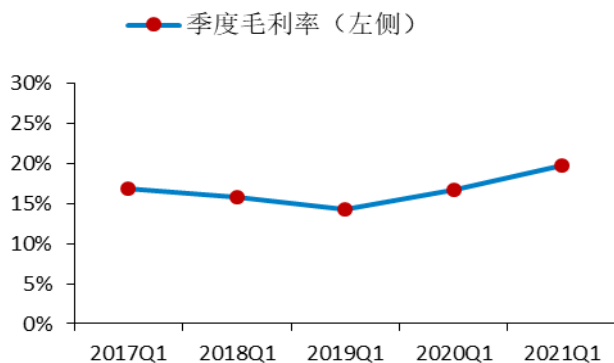


资料来源: WIND, 华金证券研究所

2021 年 Q1 航空装备毛利率 19.67%，较 2019 年提升 3.01 个百分点。净利率 6.39%，较 2019 年提升 1.88 个百分点。2021 年 Q1 板块盈利能力提升明显。主要原因有：一是随着疫情逐渐稳定，公司运作趋于稳定。二是 2020 年部分收入于今年 2021 年一季度转结，造成收益显著增加。三是收入结构调整，军品占比偏高造成整体盈利大幅度增强。二季度随着去年基数较高可能趋于回落，但军工行业整体景气度仍然较高，航空装备整体发展势头将保持景气。全年盈利不改向上趋势。

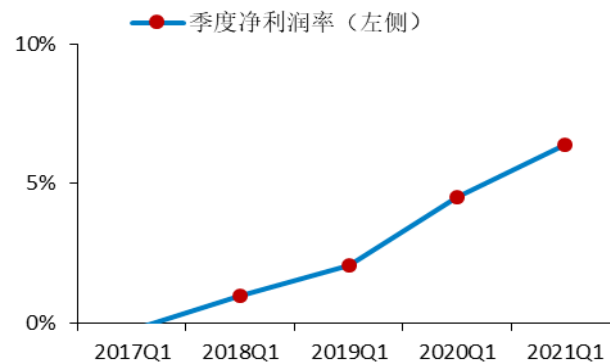
2021 年 Q1 航空装备行业三费费用率 8.16%，较 2019 年下降 0.82 个百分点。将本增效趋势持续。

图 17: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块毛利率与同比情况



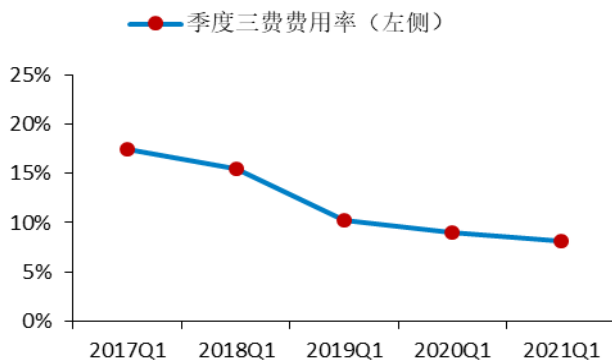
资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 18: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块净利率与同比情况



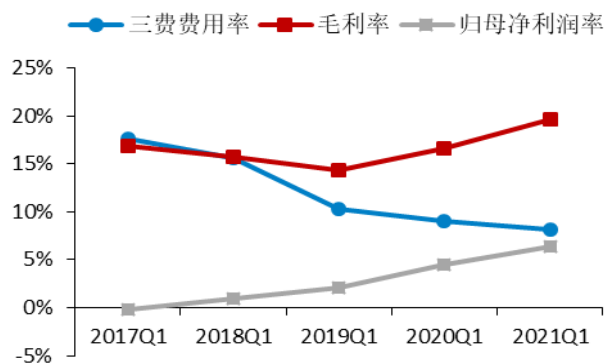
资料来源: WIND, 备注: 净利润为归母净利润, 华金证券研究所

图 19: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块三费情况



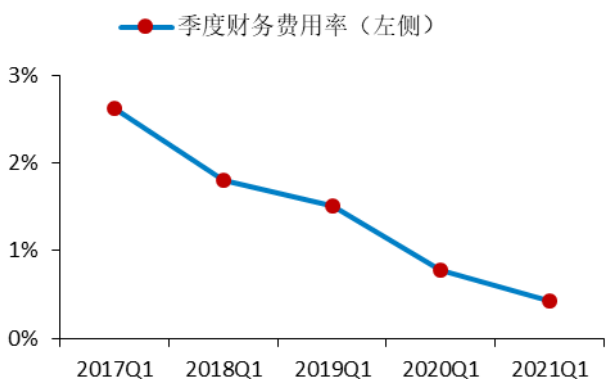
资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 20: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块费用与盈利情况



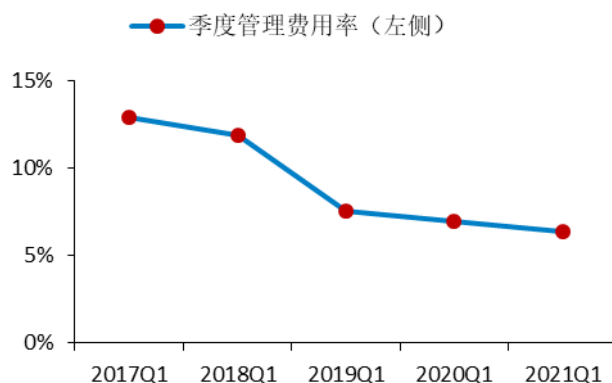
资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 21: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块财务费率与同比



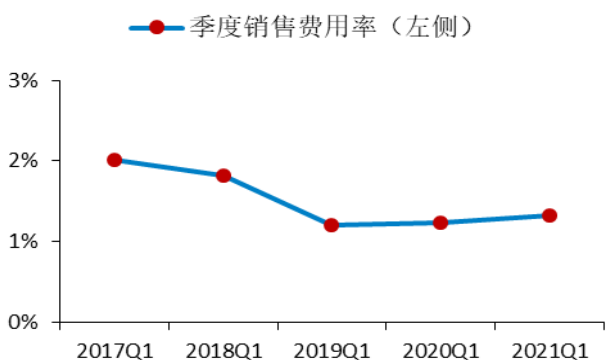
资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 22: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块管理费用率与同比



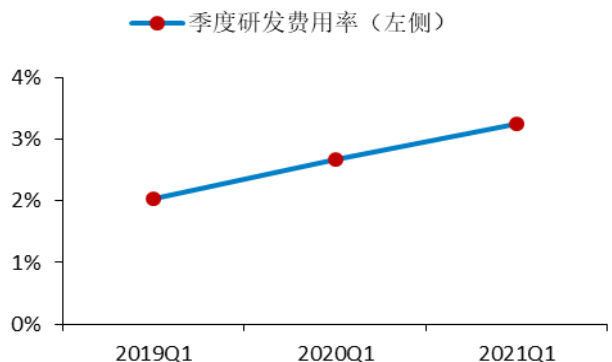
资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 23: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块销售费率与同比



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 24: 2017Q1-2021Q1 航空装备板块研发费率与同比

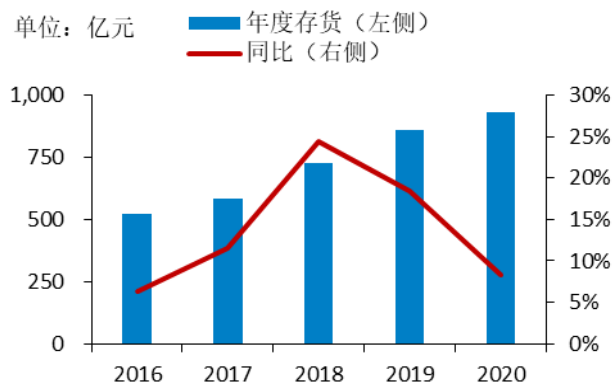


资料来源: WIND, 华金证券研究所

三、资产质量较好，预示二季度乃至全年业绩可期

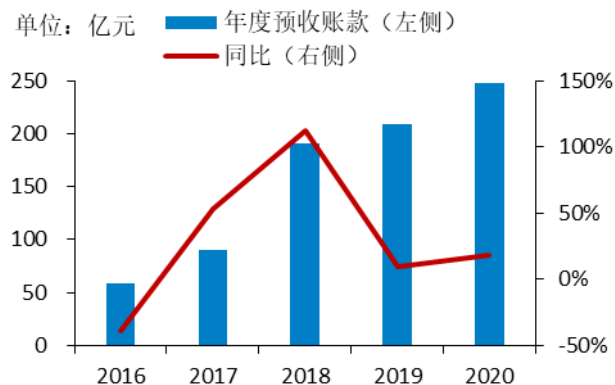
2020年航空装备板块存货930.05亿元，2019年为859.09亿元，同比增长8.26%；2020年预收账款247.20亿元，2019年为208.76亿元，同比增长18.41%。2021年Q1，航空装备板块存货1027.47亿元，2020年Q1存货900.67亿元，同比增长14.08%；2021年Q1预收账款211.96亿元，2020年一季度134.09亿元，同比增长58.08%。航空装备板块整体处于订单增量，加速备产备货阶段。

图 25：2016-2020 年航空装备板块存货与同比



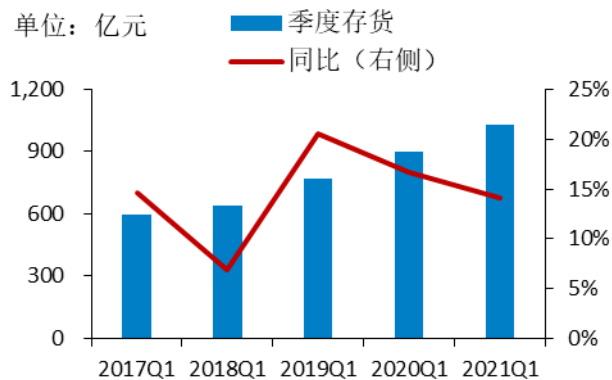
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 26：2016-2020 年航空装备板块预收账款与同比



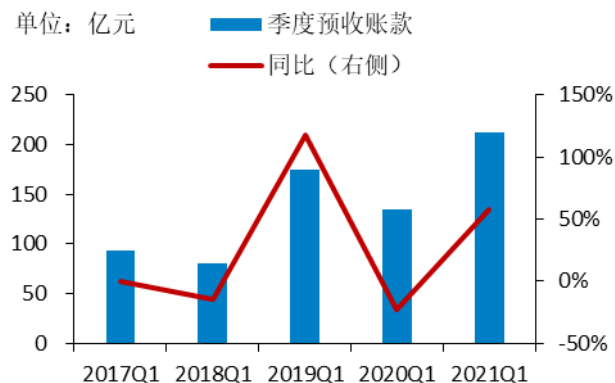
资料来源：WIND，华金证券研究所

图 27：2017Q1-2021Q1 航空装备板块存货与同比



资料来源：WIND，华金证券研究所

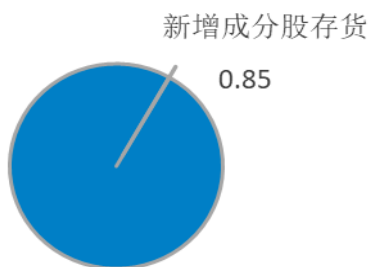
图 28：2017Q1-2021Q1 航空装备板块预收账款与同比



资料来源：WIND，华金证券研究所

图 29: 航空装备板块新增 1 家公司 2021 年 Q1 存货明细

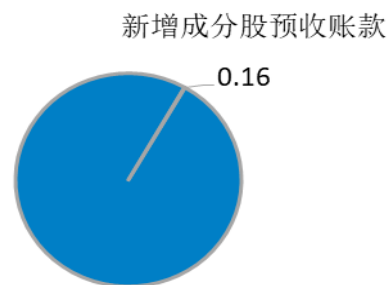
单位: 亿元



资料来源: WIND, 华金证券研究所

图 30: 航空装备板块新增 1 家公司 2021 年 Q1 预收账款明细

单位: 亿元



资料来源: WIND, 华金证券研究所

四、航空装备板块未来展望

斯德哥尔摩国际和平研究所 2020 年报指出全世界军费开支已经连续五年持续增加。2020 年, 中国军费为全世界第二。2021 年, 中国国防支出预算 13,795.44 亿元, 同比增长 6.8%, 已是第十年增长。在最新国防费安排上, 明确指出“加速武器装备升级换代, 推进武器装备现代化建设”为四大支出方向之一, 所以未来军工行业的景气度持续高涨。其中航空装备板块是国家的战略性产业, 是国家综合国力的重要组成部分, 是维护国家安全的战略性产业。我们看好行业板块全年的经营。

五、主要推荐标的

图 31：重点公司评级

代码	公司	营业收入（亿元）			净利润（亿元）			评级
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
2357.HK	中航科工	502.33	606.35	718.53	19.95	24.45	29.50	买入-A
600038.SH	中直股份	196.55	244.89	307.73	7.58	9.47	12.88	买入-A
600316.SH	洪都航空	50.69	83.64	131.98	1.33	2.68	4.01	买入-A
600372.SH	中航电子	87.47	100.70	118.49	6.31	7.86	9.67	增持-A
002179.SZ	中航光电	103.05	126.72	158.41	14.39	18.00	23.54	买入-A

资料来源：WIND，华金证券研究所

六、风险提示

军工行业增长不及预期；订单种类不及预期；订单数量不及预期；疫情持续影响市场；公司产品研发进度不及预期；公司产能不及预期；公司内部控制不及预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com