

国防装备行业

航空工业首次实现“时间收入双过半”；国防聚焦业绩弹性大的主机厂——国防装备行业点评

投资要点

【事件】7月23日，航空工业上半年经济运行形势专题会指出：航空工业首次实现“时间过半、收入过半”，军品业务发挥“主引擎”作用；首次实现“时间过半、交付过半”，均衡生产再创历史最好水平…**效益指标不仅远超序时进度，而且增速大幅领先收入增速，盈利能力和创造利润的均衡水平进一步提升。**

□ 7月22日，中国航发上半年经济运行分析会也提及：…基本实现“时间过半、任务过半”，经济运行总体延续了稳中有进、稳中向好的良好态势，**营业收入、利润再创新高。**

□ 6月以来，航空工业多家单位密集报导“双过半”，多家零部件企业实现**20~30%**以上快速增长，多家单位“**超额**”完成上半年目标。

【点评】1) 航空工业“**效益指标增速大幅领先收入增速**”或体现装备放量规模效应，“**整机盈利能力趋势向上**”前瞻判断值得持续期待；2) 多家零部件企业快速增长，或指示下游整机稳健交付；生产组织角度也预示后续航空装备放量持续性有保障。

【近期观点】(1) 7月初低点以来，国防装备大幅跑赢上证指数，国防主机涨幅居前；

(2) 从盈利传导角度建议布局整机：装备制造按原材料/零部件/系统/整机次序先后进行，盈利能力及利润增速传递顺序类似。此前上中游先一步放业绩，后续整机产销量将逐步进入快速上升通道，规模效应下利润增速有望逐渐赶上甚至超过上中游；

(3) 中长期多因素助推整机盈利持续向上：1) 国资委鼓励央企股权激励，对传统主机厂效果可能更加显著；2) 大额预付款下财务状况优化；3) 定价机制改革，激励利润打开盈利空间；4) 产业链配套成本有望逐年下降。

【核心观点】(1) 国防装备中期逻辑坚实：中央强调“**全面聚焦备战打仗**”；明确提出“**确保2027年实现建军百年奋斗目标**”“**2035年基本实现国防和军队现代化**”，要求努力建设与第二大经济体相称的强大国防。(2) 持续性高增长有保障：中美在军机/导弹等领域数量/质量上的差距尚大、短期弥补可能性低，预计“十四五”国防装备持续高增长。(3) 主机厂大额理财/上中游业绩释放/关联交易存款限额/重点型号进展披露等多因素验证“十四五”装备放量逻辑，**未来5年行业景气周期尚处开始阶段，建议加配国防装备，重点看好导弹、航发、军机、信息化等优质赛道。**

◆ **国防整机重点看好：**【中航西飞】运输机/轰炸机/特种飞机唯一制造商，稀缺性极高。【中航沈飞】歼击机龙头，或为最早放业绩主机。【洪都航空】当前最小市值航空主机，或为中长期弹性最大品种。【航发动力】航发整机/维修双龙头，“维保+民机”或催生中长期最大市值航空主机。【中直股份】直升机龙头。【内蒙一机】陆军装备龙头，股权激励授予完成。港股【中航科工】。

◆ **国防配套重点看好：**中航重机、中航机电、中航光电、振华科技、鸿远电子、宏达电子、火炬电子、三角防务、航发控制、中航高科、西部超导、钢研高纳、航亚科技、盟生电子(联合)、盛路通信(联合)、景嘉微(联合)。

风险提示

1) 先进型号研制进展不及预期；2) 装备采购量或交付确认节奏不及预期

行业评级

国防行业 看好

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人: 吴帆

电话: 15618114575

邮箱: wufan@stocke.com.cn

相关报告

1【中航西飞】深度: 高稀缺性军民用大飞机龙头, 广阔市场可期-20210726

2【中航沈飞】深度: 战斗机龙头, 业绩高增长可期-20210625

3【洪都航空】深度: 教练机+导弹双轮驱动, 业绩增长可期-20210707

4【航发动力】深度: 航空发动机龙头, 持续高增长可期-20210524

5【中直股份】深度: 中国直升机龙头, 军民市场广阔, 新机列装景气 20210724

6【内蒙一机】深度: 坦克龙头, 外贸助力高增长, 战略地位被低估-2020.10.18

7【浙商国防】国防装备: 主机厂或到账大额订单预付款, 利好全产业链-20210609

附录 1：航空工业/航发集团多家单位实现“时间任务双过半”

表 1：航空工业、航发集团多家单位实现“时间任务双过半”

类型	单位	产业链环节	“双过半”描述
集团	航空工业集团	-	张民生在点评中表示，上半年航空工业首次实现“时间过半、收入过半”，军品业务发挥“主引擎”作用；首次实现“时间过半、交付过半”，均衡生产再创历史最好水平，在开局之年实现“十四五”均衡生产达到“2323”上半年目标；效益指标不仅远超序时进度，而且增速大幅领先收入增速，盈利能力和创造利润的均衡水平进一步提升；工业制造实现恢复性增长，优势产业进一步发力。
	中国航发集团	-	上半年集团坚决贯彻落实党中央、国务院各项决策部署，紧紧围绕年度经营目标，以高质量发展为导向，以改革创新为动力，狠抓科研生产、财务、质量管理，继一季度取得“开门红”后，上半年批产交付均衡性进一步提升，基本实现“时间过半、任务过半”，经济运行总体延续了稳中有进、稳中向好的良好态势，营业收入、利润再创新高，经济整体运行质量稳步提升。
主机厂	航空工业成飞	战斗机整机	时间过半、任务过半，航空工业成飞圆满达成航空工业“2323”均衡生产上半年目标。
	航空工业沈飞	战斗机整机	6月30日，航空工业沈飞按计划完成了上半年科研生产任务和航空工业考核目标，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年，同时，也为完成全年科研生产任务奠定了坚实的基础。
	中航西飞	运输机/ 轰炸机整机	科研生产任务捷报频传。截至6月29日，均衡交付比例突破50%，顺利实现“双过半”目标，以实际行动和扎实业绩向党的百年华诞献礼。
	航空工业陕飞	运输机/ 特种飞机整机	航空工业陕飞在上级单位、用户代表、试飞大队、空军航空兵某旅的鼎力支持下，在全体党员领导干部和职工的奋力拼搏下，顺利完成“双过半”任务，批产交付实现航空工业“2323”均衡交付序时目标，为建党100周年献上了一份特殊的礼物。
	航空工业洪都	教练机/ 导弹整机	钣金加工厂、钳焊液压附件厂、机械加工厂、附件机加厂、洪都商飞等单位针对部总装、试飞中急缺的各型号零部件突击生产，精细排产，任务到人、责任到人，想方设法减少零件停滞时间，加速零件周转与交付，力保“双过半”，同时，为下半年连续生产积蓄产能。
	航空工业哈飞	直升机整机 及零部件	2021年上半年，航空工业哈飞圆满完成既定科研生产任务目标。科研方面，AC332直升机在天津开铆，以实际行动迎接中国共产党成立100周年。生产方面，铆装任务超额完成，航材备件交付表现优异，受到用户充分肯定。
	航空工业昌飞	直升机整机 及零部件	一串串沉甸甸的数字，体现了昌飞公司在“十四五”开局之年，全体干部职工凝心聚力，各项工作齐头并进。从总装到试飞，科研生产保持总体平稳、稳中有进的发展态势，取得了“时间过半、任务过半”的阶段性胜利。
	中航光电	连接器	聚焦主责主业，创新工作机制、狠抓工作落实，加快推进各项重点任务。在全体员工的共同努力下，实现“时间过半、任务过半”的既定目标，各项指标达到序时进度，规模效益指标稳步增长。
零部件	航空工业航标	标准件	航空工业航标超额完成上半年节点任务，产品项目完成既定目标的105.8%，较去年同比增长25.5%；产品数量完成既定目标的108.6%，较去年同比增长32.39%；产值完成既定目标的100%，较去年同比增长33.95%，提前实现“双过半”目标，为航标下一步完成全年科研生产经营任务奠定基础。
	航空工业长空	齿轮等	上半年，公司主要经济指标持续攀升并呈高速增长态势，工业总产值同比增加26%，销售产值同比增加30%，营业收入同比增加37%，利润总额同比增加122%，均超额完成半年目标；市场活力提升，订单喜人，合同签订额同比增加120%，其中军品订单同比增加168%
	航空工业兰飞	飞控系统/仪表	科研生产经营管理全线不畏困难、勇于创新，公司三大经济指标均实现了两位数的增长。

类型	单位	产业链环节	“双过半”描述
	航空工业庆安	机载设备	航空工业庆安广大干部员工以“迈向 30 时代，打造百亿强企”战略目标为牵引，紧盯目标、铆足干劲， 超额完成了上半年经济目标，实现“双过半”。
	航空工业惠阳	螺旋桨等	截至 6 月 30 日， 航空工业惠阳合同签订额、生产任务完成指标、营业收入、上级考核指标等均按期超额完成 ，圆满实现“双过半”目标。
	航空工业宝成	航空仪表	航空工业宝成提前实现“时间过半、任务过半”， 利润总额同比改善 110%、EVA 同比改善 100%、收入同比增长 26%、货款回收同比增长 64%、“两金”规模同比压降 18%。
	航空工业景航	锻铸件	截至 2021 年 6 月 25 日， 航空工业景航已完成生产产值 58937.27 万元，同比增长 38.96%，年度完成率达 53.6%；完成营业收入 54203 万元，同比增长 34.15%，年度完成率 66.10%，提前超额完成“双过半”任务。
	航空工业宏远	锻造件	航空工业宏远以航空工业“深化改革年”为契机，对照中航重机年度经营目标，制定“531”工作规划，发出了“超额完成配套交付双过半喜迎建党 100 年”的动员令。 6 月份入库产值创历史新高。1—6 月份累计完成销售收入同比增长 48.1%，超额完成了配套交付“双过半”目标。
	航空工业凯天	航空传感器等	截至 6 月 30 日， 凯天按照均衡生产目标，实现上半年销售收入创新高，同比增加 36%，科研配套任务满足主机型号要求，顺利实现“双过半”。
	航空工业南京机电	机载机电系统	南京机电圆满实现“双过半”目标，完成全年营业收入目标的 51%；净利润达到全年目标的 59%；EVA 达到全年目标的 63%。
	航空工业千山	机载飞参(黑匣子)	2021 年上半年， 航空工业千山营业收入同比增长 32%，完成年度考核目标的 51%；产值同比增长 34%，完成年度目标的 53%；利润总额完成年度预算目标的 75%，净利润完成年度考核目标的 64%；EVA 完成年度考核目标的 51%，回款同比增长 81%，顺利实现“双过半”目标。
	航空工业太航	航空仪表	截至 6 月 30 日，航空工业太航营业收入同比增长 37%，顺利实现时间任务“双过半”。
研究院所	航空工业成都所	整机设计研发	2021 年上半年，航空工业成都所上下同心，早计划、早启动，主动作为，多项目研制任务的关键节点按照年度科研生产计划稳步推进， 相继完成多项设计、发图和试验工作，新技术攻关取得突破，预研项目通过验收评审，建党百年庆祝活动技术保障工作圆满完成，实现“双过半”。
	航空工业一飞院	整机设计研发	上半年，航空工业一飞院重点科研考核任务全面完成，3 项重大任务提前完成，重点科研任务完成率 98.84%。其中， 在研型号捷报频传，重点项目分别提前实现重大节点，重点型号实现提前列装交付，科研试飞和首装培训工作高效推进；
	航空工业直升机所	直升机设计研发	上半年， 直升机所经济业绩大幅提升，营业收入、净利润、研发投入、全员劳动生产率等同比实现较大幅度增长。
	航空工业强度所	设计研发(强度专业)	2021 年，强度所共承担 25 个型号 21 项全机试验和 240 余项部件试验，任务十分繁重。通过强化计划管控，实行走动管理、靠前服务、靠前协调，提高管理效能，至 6 月底， ARJ21-700 飞机疲劳试验、MA600 飞机疲劳试验、某型全机疲劳试验等多项试验任务已完成过半，为全年型号研制任务的顺利进行奠定了基础；经过专项部署和精心组织，将某型飞机安全运抵强度所，确保了该型机静力试验的如期开展。
	航空工业试飞中心	科研试飞	上半年，试飞中心按照党中央部署开展党史学习教育，从党在百年历程中形成的一系列伟大精神以及航空报国精神、试飞精神中汲取奋进的智慧和力量，增强了干劲，推动了“双过半”目标的实现。 试飞中心累计完成科研架次数与年度规划匹配良好，飞行日、飞行场次和架次完成率与前几年相当，外场完成架次数为近几年新高。

资料来源：中国航空新闻网，浙商证券研究所

资料来源：**➤ 航空工业集团**

- 1) 《航空工业党组召开 2021 年上半年经济运行分析专题会》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/27/99329712.html>
- 2) 《航空工业多家单位聚合力 强优势 赢取“双过半”》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/23/99329573.html>
- 3) 《航空工业多家单位：齐头并进 夺得“双过半”》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/20/99329377.html>
- 4) 《挖潜创新 突破“双过半”》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/16/99329202.html>
- 5) 《航空工业多家单位以标准“姿势”交出“双过半”的优秀答卷》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/14/99329068.html>
- 6) 《航空工业多家单位：齐心协力干 完成“双过半”》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/13/99328997.html>
- 7) 《航空工业多家单位：发力重落实 达成“双过半”》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/09/99328888.html>
- 8) 《“双过半”，航空工业交出优异答卷》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/08/99328810.html>
- 9) 《航空工业成飞：时间过半！任务过半！》
- 10) 《航空工业洪都假日不断线 冲刺“双过半”》 <http://www.cannews.com.cn/2020/06/30/99306705.html>
- 11) 《航空工业昌飞：破解“双过半”背后的关键字》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/23/99329619.html>
- 12) 《双过半，加油干！强度所交出优异答卷》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/15/99329127.html>
- 13) 《航空工业导弹院：全力冲刺双过半》 <http://www.cannews.com.cn/2021/06/15/99327703.html>

➤ 中国航发集团

- 1) 《中国航发顺利实现“双过半” 上半年经济运行质量稳步提升》 <http://www.cannews.com.cn/2021/07/23/99329544.html>

附录 2：重点公司盈利预测与估值

表 2：国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值(亿元)	EPS			PE			PB	ROE(2020)	股价(元)
				2020A	2021E	2022E	2020PE	2021PE	2022PE			
主机厂	600893	航发动力	1524	0.43	0.56	0.69	133	102	83	3.1	4%	57.18
	600760	中航沈飞	1344	0.75	0.89	1.12	91	77	61	9.6	16%	68.55
	000768	中航西飞	770	0.28	0.35	0.43	99	79	65	4.6	5%	27.80
	600316	洪都航空	322	0.18	0.30	0.55	243	150	82	4.8	3%	44.88
	600038	中直股份	316	1.29	1.63	2.11	42	33	25	3.4	9%	53.55
	600967	内蒙一机	170	0.39	0.45	0.54	26	22	19	1.9	7%	10.00
零部件	002414	高德红外	630	0.63	0.64	0.82	43	42	33	12	25%	26.85
	002013	中航机电	393	0.29	0.34	0.43	35	29	24	3.0	9%	10.12
	600765	中航重机	270	0.37	0.52	0.67	69	49	39	2.5	5%	25.65
	300775	三角防务	195	0.41	0.87	1.23	96	46	32	8.0	11%	39.44
	688333	铂力特	166	1.08	1.90	3.40	192	109	61	8.9	8%	207.00
	002023	海特高新	118	0.04	0.08	0.09	372	207	176	2.3	1%	15.59
国防电子	002179	中航光电	914	1.35	1.88	2.39	62	44	35	7.9	16%	83.12
	000733	振华科技	407	1.18	2.09	2.83	67	38	28	4.2	11%	79.10
	603678	火炬电子	349	1.35	2.01	2.74	56	38	28	6.6	17%	75.87
	603267	鸿远电子	342	2.10	3.32	4.64	70	44	32	10.1	21%	147.00
	600372	中航电子	319	0.35	0.41	0.47	47	40	35	2.8	7%	16.53
	300726	宏达电子	311	1.21	1.84	2.55	64	42	30	11.5	25%	77.80
	603712	七一二	289	0.68	0.96	1.29	55	39	29	8.4	19%	37.48
	300474	景嘉微	282	0.69	1.13	1.76	136	83	53	8.9	8%	93.51
	002025	航天电器	256	1.01	1.39	1.84	59	43	33	5.9	13%	59.78
	600764	中国海防	197	1.07	0.00	0.00	26	#DIV/0!	#DIV/0!	2.9	14%	27.66
	600562	国睿科技	173	0.38	0.46	0.54	37	31	26	4.2	15%	13.95
	002214	大立科技	126	0.86	1.00	1.35	25	21	16	7.7	30%	21.07
600990	四创电子	59	1.07	1.26	1.55	34	29	24	2.6	7%	36.88	
国防材料	600862	中航高科	463	0.31	0.49	0.67	107	68	49	8.3	10%	33.24
	300699	光威复材	366	1.24	1.59	2.02	57	44	35	8.7	19%	70.64
	688122	西部超导	310	0.84	1.22	1.62	84	57	43	8.4	14%	70.26
	600456	宝钛股份	237	0.84	1.14	1.42	59	43	35	4.5	9%	49.56
	300034	钢研高纳	180	0.44	0.56	0.75	84	67	50	5.4	9%	37.12

注：市值截止 2021 年 7 月 27 日收盘；加深为已覆盖

资料来源：Wind 一致预期（除覆盖标的），浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>