

行业点评

国防军工

航空工业首次实现“时间过半、收入过半”，中国

航发民品主业加速发展

2021年07月30日

评级 同步大市

评级变动：首次

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
国防军工	3.34	18.09	5.89
沪深300	-7.90	-6.10	3.33

何晨

分析师

执业证书编号：S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

相关报告

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
航发动力	0.43	127.56	0.55	99.73	0.72	76.18	谨慎推荐
中航沈飞	0.75	90.44	0.86	78.87	0.95	71.40	谨慎推荐
中航重机	0.37	73.54	0.55	49.47	0.72	37.79	谨慎推荐

资料来源：WIND，财信证券

投资要点：

- 事件：1) 7月22日，中国航发上半年经济运行分析会中指出：基本实现“时间过半、任务过半”，营业收入与利润再创新高。……正确理解集团聚焦主业战略导向，在做强现有优势产品的同时，加快民用发动机、民用燃机两大主业产品发展。2) 7月23日，航空工业党组召开2021年上半年经济运行分析专题会，首次实现“时间过半、收入过半”，军品业务发挥“主引擎”作用，均衡生产再创历史最好水平达到“2323”上半年目标。效益指标远超序时进度，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。3) 7月27日，AES100发动机双发配装直升机首飞成功，我国民用涡轴发动机自主研制迈出坚实一步。
- 均衡生产有利于公司业绩持续稳定释放，提升业绩可追踪性。航空工业与中国航发集团中以主机厂为代表的相关公司以往通常在下半年集中交付，收入确认业绩释放时间较为滞后。均衡生产目标的实现表明公司组织管理能力或有大幅提升，更有利于公司业绩持续稳定释放，提升了公司业绩的可追踪性。
- 效益指标增速大幅领先收入增速，装备或已放量。中央明确提出“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”，目前中美在航空装备领域仍有较大差距，我国需要有与自身大国实力相匹配的国防力量。近期相关主机厂大额关联交易存款、大额理财、重点型号列装等消息验证了“十四五”航空装备订单的饱满。此次航空工业效益指标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，可能表明航空装备已开始放量，规模效应带来公司效益的提升，公司盈利能力得到有效改善。
- 中国航发民品主业加速发展，民用市场未来可期。AES100发动机是我国第一型具有国际竞争力和完全自主知识产权的1000kW级先进民用涡轴发动机，可满足5-6吨级双发和3-4吨级单发直升机动力需求。该型发动机寿命、耗油率等技术指标达到国际第四代涡轴发动机技术水平，且目标价格与国外同等功率发动机相当。目前我国涡轴发动机发展速度较快，装备国产涡轴发动机的各型直升机已开始列装，表明

国产涡轴发动机的性能等各方面指标已基本满足军队需求，中国航发集团将在做强现有优势产品的同时加大在民用发动机领域的投入，国产民用航空发动机有望加速发展，未来民用市场有望成为公司新的增长点。但航空发动机首飞距适航取证尚有一定距离，暂不会对公司业绩产生实质性影响，建议持续关注。

- **投资建议：**给予行业“同步大市”评级。航空工业与中国航发集团上半年均衡生产目标的达成有利于公司业绩持续稳定释放，同时效益指标增速大幅领先收入增速，盈利能力进一步提升，航空工业与中国航发集团旗下相关上市公司中报情况或比往年有较大改善。建议关注中航沈飞(600760.SH)、中航重机(600765.SH)、航发动力(600893.SH)。
- **风险提示：**产品研发生产不及预期、适航取证节奏不及预期、市场需求变化。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438