

证券研究报告—深度报告

国防军工

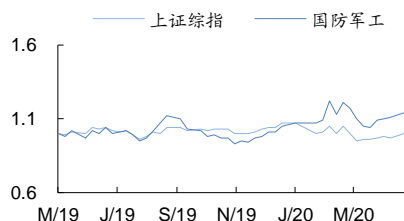
 国防军工 2020 年 5 月投资策略
 暨一季度业绩总结

超配

(维持评级)

2020 年 05 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 2020 年 4 月投资策略: 外部环境进入动荡时期, 武器外贸市场迎来繁荣》——2020-04-10

《国防军工 2020 年 3 月投资策略: 市场信心开始恢复, 业绩驱动板块成长》——2020-03-13

《国防军工 2020 年 2 月投资策略: 行业向上趋势不变, 关注两会军费增长行情》——2020-02-14

《国防军工全产业链综述报告: 技术复杂层级繁多, 六大子链同气连枝》——2020-02-12

《国防军工 2020 年 1 月投资策略: 中东乱局加剧, 装备外贸含苞待放》——2020-01-14

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

行业投资策略

大国博弈由地上天, 布局商业航天新动能

● 上月行情回顾: 板块跑赢大盘, 略逊创业板

回顾上月的行情, 军工板块跑赢上证综指、略逊于创业板。4 月 12 日至 5 月 11 日收盘, 国防军工板块指数涨 6.05%, 上证综指涨 3.51%, 创业板指数涨 7.84%。在 2020 年一季度出现疫情的情况下, 军工板块并没有像其他板块一样受到疫情特别大的影响, 主要的主机、分系统及零配件企业均保持了营业收入及业绩的双增长, 这对市场信心有一定的提振作用。

● 中美竞争由地面发展到太空, 争夺近地轨道资源刻不容缓

美国 SpaceX 公司的星链计划第一批共 1584 颗, 计划轨道高度 550 公里。预计在 2021 年 3 月以前完成全部发射, 以每个轨道面运行 22 颗卫星的方式在 72 个轨道面运行。星链计划涉及卫星数量极多, 且轨道高度过低, 且补网容易, 如果任由其大量发射, 将极大挤占其他国家航天器在近地轨道的运行空间。为了让我国的商业航天市场及子孙后代的航天基础设施建设有足够的轨道资源, 为了保护我国相关产业的商业利益, 大量发射近地轨道小卫星刻不容缓。

● 投资建议: 关注商业航天、地面武器外贸、军用碳纤维产业

商用小卫星作为商业航天的核心产业, 受益于国家战略和市场发展双重利好, 推荐康拓红外。南亚、东南亚、中东国家传统客户的现役地面武器装备已经进入换代期, 地面装备相关企业尤其是总装企业将受益于此, 推荐内蒙一机。碳纤维产业链中, 预浸料产品在军用飞机及 C919 大型客机的应用前景广泛, 推荐中航高科。国内战斗机换装在十四五期间依然处于高速增长期, 推荐中航沈飞。

● 风险提示: 企业业绩可能低于预期, 相关政策落地进度可能不达预期

军工企业业绩成长可能受到来自军方、产业链等多方面影响, 可能导致企业业绩低于预期。相关政策的落地进度, 可能受到多方面影响, 这些因素可能导致政策的落地进度不达预期。

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	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600967	内蒙一机	买入	10.09	17,048	0.43	0.52	23.5	19.4
600760	中航沈飞	买入	34.75	48,663	0.97	0.90	35.8	38.6
300455	康拓红外	买入	15.56	11,168	0.28	0.33	55.6	47.2
600862	中航高科	增持	15.75	21,940	0.32	0.45	49.2	35.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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

内容目录

上月行情回顾：板块跑赢大盘，略逊创业板	3
行业月度推荐收益率，航空标的涨幅明显	4
定价机制改革成果显现，核心企业一季度表现较好	4
商业航天作为新动能，是大国博弈的战略产业	6
投资建议：推荐商业航天、空地主机、碳纤维	7
看好商业航天企业作为产业新动能的发展前景	8
地面武器装备外贸全产业链存在较大超预期可能	8
航空产业链中的军用碳纤维军民前景均可观	8
持续推荐国内战斗机换装和国企改革相关标的	9
国信证券投资评级	11
分析师承诺	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

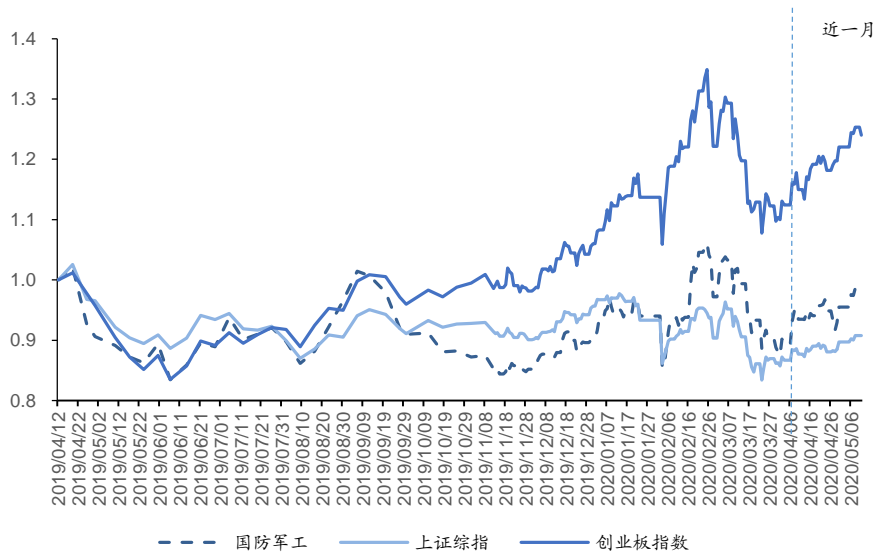
图 1：近一年军工板块指数走势与大盘和创业板相对走势对比（纵轴为相对走势）	3
图 2：“星链”计划小卫星在火箭整流罩内的布置方式	7
图 3：“星链”第一批 357 颗卫星及测试星在轨运行图	7
表 1：策略组合（时间以相邻两个策略报告期计 4 月 11 日至 5 月 12 日）各月收益情况	4
表 2：军工板块上市公司 2020 年一季度财务状况（国信军工组分类，亿元，%）	5

上月行情回顾：板块跑赢大盘，略逊创业板

回顾上月的行情，军工板块跑赢上证综指、略逊创业板。4月12日至5月11日收盘，国防军工板块指数涨6.05%，上证综指涨3.51%，创业板指数涨7.84%。

在过去的一个月里，由于军工板块2019年全年业绩与2020年一季度业绩基本符合市场预期，尤其是在2020年一季度出现疫情的情况下，军工板块并没有像其他板块一样受到疫情特别大的影响，主要的主机、分系统及零配件企业均保持了营业收入及业绩的双增长，这对市场信心有一定的提振作用。

图1：近一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

现在市场对于板块的关注度持续维持在较低的水平，军工板块需要企业业绩的兑现和新兴的发展战略来激活。美国SpaceX公司经过10余年的发展，随着“星链”计划的实施，终于促使我们大力发展商业航天和小卫星市场与其争夺近地轨道资源和未来的商用市场。中美之间的商业竞争终于从地面的5G通信发展到了近地轨道的宇宙空间，商业航天的发展同样已经上升到了国家战略的高度，作为军工板块的新兴方向，在大国博弈愈发激烈的背景下，已经成为一个不得不关注的战略方向。

行业月度推荐收益率，航空标的涨幅明显

4 月份，我们推荐的中航沈飞和中航高科涨幅较好，涨幅分别为 10.85%和 19.32%，明显跑赢大盘及板块指数。

表 1: 策略组合（时间以相邻两个策略报告期计 4 月 11 日至 5 月 12 日）各月收益情况

年月	月度组合	月度收益率	上证指数涨跌幅	军工板块涨跌幅
2020 年 4 月	内蒙一机	5.99%	3.51%	7.84%
	中航沈飞	10.85%		
	中航高科	19.32%		
	四创电子	1.99%		
2020 年 3 月	内蒙一机	-8.07%	-5.16%	-6.84%
	中航沈飞	12.36%		
	中航高科	7.00%		
	四创电子	-7.85%		
2020 年 2 月	内蒙一机	5.78%	2.30%	10.26%
	中航沈飞	13.45%		
	中航高科	3.22%		
	四创电子	6.41%		
2020 年 1 月	内蒙一机	-9.71%	-6.02%	-1.22%
	中航沈飞	-14.34%		
	中航高科	4.37%		
	四创电子	-16.88%		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

定价机制改革成果显现，核心企业一季度表现较好

军工板块 2020 年一季度报发布完毕后，上市公司体内有核心资产的几家上市公司除中直股份外，营业收入均呈现出增长态势。在分系统与子系统的行业分类领域中与抗击疫情直接相关的企业的营收和利润增幅均明显。在零配件领域，碳纤维从丝到预浸料的整个产业链增长态势强劲。

在过去的三年里，军工行业经历了军品定价机制改革和军品采购目录调整，该项改革将促进军工行业的采购竞标更加市场化，有核心技术和专用技术的企业在竞标过程中会继续受到相应的保护并且享受高毛利率。因此，我们建议在进行标的选择时，优先选择那些上市公司体内有核心技术产品的配套企业和总装企业。随着定价机制改革的深入推行，板块以核心技术和核心产品为特点的行业分化将更加明显。

表 2: 军工板块上市公司 2020 年一季报财务状况 (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
总装类	战车整车	内蒙一机	600967.SH	18.68	11.62	1.47	7.26
		中航沈飞	600760.SH	57.01	12.11	5.98	201.57
	战机整机	中航飞机	000768.SZ	64.60	1.33	0.44	11.25
		中直股份	600038.SH	19.52	-18.24	0.52	-34.12
		洪都航空	600316.SH	2.13	-51.74	-0.12	73.81
		贵航股份	600523.SH	4.22	-18.72	0.01	-86.56
		中国重工	601989.SH	45.23	-25.67	1.01	-80.77
	舰艇整船	中国船舶	600150.SH	102.09	3.71	0.02	-99.84
		中船防务	600685.SH	22.52	-9.73	32.23	1644.38
		中兵红箭	000519.SZ	9.06	-13.85	0.20	-72.50
	箭弹整弹	长城军工	601606.SH	1.71	26.85	-0.35	12.57
	雷达总体	国睿科技	600562.SH	1.03	-49.84	-0.03	-117.05
		四创电子	600990.SH	1.50	-50.02	-0.61	-6.00
		天和防务	300397.SZ	2.85	72.99	0.25	10.09
		四川九洲	000801.SZ	6.31	-6.03	0.08	8.95
	卫星总体	中国卫星	600118.SH	11.10	-16.59	0.48	-26.83
重大分系统 与子系统	导引头	光电股份	600184.SH	1.14	-47.53	-0.19	-553.85
		高德红外	002414.SZ	4.51	154.79	1.59	2561.06
		雷科防务	002413.SZ	1.33	-23.25	0.18	14.70
	红外子系统	久之洋	300516.SZ	0.71	-33.17	0.02	-84.16
		奥普光电	002338.SZ	0.76	-4.99	0.11	19.22
		大立科技	002214.SZ	3.05	334.12	1.15	880.81
	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	1.96	-44.78	-0.16	-548.15
		航发动力	600893.SH	34.52	3.34	0.86	2106.25
		航发科技	600391.SH	4.56	-6.05	-0.33	-42.76
		中国动力	600482.SH	37.40	-46.79	-0.34	-119.22
		湘电股份	600416.SH	8.51	-43.55	-0.72	45.35
		中天火箭	A19134.SZ	—	—	—	—
	发动机子 系统	航发控制	000738.SZ	7.09	15.55	0.91	35.99
		海特高新	002023.SZ	1.63	9.15	-0.48	-221.65
		卫士通	002268.SZ	0.59	-64.22	-1.36	-71.51
	通信与电 子类配套 设备	烽火电子	000561.SZ	0.59	-65.79	-0.53	-194.80
		天银机电	300342.SZ	1.80	-19.45	0.24	-46.15
		欧比特	300053.SZ	1.30	-30.46	0.19	-19.61
		华讯方舟	000687.SZ	0.07	-97.91	-0.41	-95.90
		川大智胜	002253.SZ	0.37	-14.86	0.03	-26.98
		航天电子	600879.SH	21.18	-21.37	0.36	-58.01
		杰赛科技	002544.SZ	6.79	-38.77	-0.45	-275.48
		航天发展	000547.SZ	7.68	1.81	1.23	19.29
		海格通信	002465.SZ	7.86	4.07	0.32	1.36
		航天通信	600677.SH	3.62	-52.18	-0.38	-74.16
	北斗终端	中国海防	600764.SH	3.08	-52.08	-0.32	-236.46
		振芯科技	300101.SZ	0.68	-33.38	0.05	36.45
	火炮系统	华力创通	300045.SZ	1.70	9.02	0.21	103.11
		北方股份	600262.SH	3.36	109.83	0.17	84.15
	电力系统	银河电子	002519.SZ	3.15	6.63	0.45	30.31
		瑞特股份	300600.SZ	0.82	-13.92	0.08	-42.13
		泰豪科技	600590.SH	6.66	-46.07	0.12	-78.42
	飞控系统 及航空配 套	航天机电	600151.SH	13.48	-2.86	-0.88	15.08
		中航电子	600372.SH	12.29	-2.62	0.75	299.97
	无人机	航新科技	300424.SZ	2.94	25.81	0.00	-44.12
		长鹰信质	002664.SZ	4.93	-17.87	0.41	-27.29
		晨曦航空	300581.SZ	0.23	-5.39	-0.09	-370.83
	惯性导航 系统	中航电测	300114.SZ	3.23	0.64	0.34	10.25
		耐威科技	300456.SZ	1.61	21.01	0.07	-44.46
		北方导航	600435.SH	1.91	20.94	-0.16	-339.07
基础配套 产品	材料类	光威复材	300699.SZ	4.88	12.31	1.72	8.28
		*ST 抚钢	600399.SH	14.42	-8.79	0.80	59.07
		钢研高纳	300034.SZ	2.44	-18.41	0.28	-10.40

	炼石航空	000697.SZ	4.43	-18.20	-0.24	23.46
	西部材料	002149.SZ	3.09	-4.02	-0.14	-1136.25
	宝胜股份	600973.SH	64.40	-8.50	0.44	6.58
	泰和新材	002254.SZ	4.89	-25.46	0.53	28.43
	火炬电子	603678.SH	6.05	30.29	0.69	-4.82
	台海核电	002366.SZ	0.92	-73.76	-0.60	-158.74
	菲利华	300395.SZ	1.08	-38.40	0.16	-42.02
	中航高科	600862.SH	7.71	12.78	1.86	62.68
机械加工 产品	新研股份	300159.SZ	1.18	36.51	-0.11	77.90
	中航机电	002013.SZ	20.76	-16.08	0.65	7.03
	中船科技	600072.SH	1.80	-65.71	0.06	-92.84
	银邦股份	300337.SZ	4.29	6.20	-0.16	51.16
	中航三鑫	002163.SZ	8.64	-3.09	0.07	119.49
	爱乐达	300696.SZ	0.49	39.79	0.26	10.78
	鹏起科技	600614.SH	3.76	-7.91	-0.89	-375.39
	航天长峰	600855.SH	1.47	-54.04	-0.35	-90.40
电子元器 件	航天晨光	600501.SH	4.65	18.99	-0.18	-59.95
	三角防务	300775.SZ	1.43	-12.89	0.37	-31.70
	振华科技	000733.SZ	8.88	-23.33	1.11	2.54
	亚光科技	300123.SZ	4.39	52.79	0.31	-23.32
	中航光电	002179.SZ	18.00	-16.52	1.64	-29.71
	航天电器	002025.SZ	7.60	13.16	0.73	-6.13
	旋极信息	300324.SZ	4.19	-38.76	-0.40	-144.41

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

商业航天作为新动能，是大国博弈的战略产业

近年来卫星小型化技术不断发展、成本不断降低，现在立方星和 200 公斤级别的小卫星已经十分成熟，卫星单价从 5 万左右到 700 万之间不等。卫星商用的门槛大幅降低，由此带来的商用遥感、商用卫星通讯等新兴市场，这些小卫星主要分布在高度 400-600 公里轨道高度内，尤其是以 550 公里高度的轨道为主，由于轨道半径小，因此轨道资源比较有限，美国 SpaceX 公司的星链计划如果发射成功，那么将极大限制其他国家在该高度轨道部署卫星的能力。商业航天巨大的市场前景和轨道资源争夺的迫切程度促使我国动用国家意志来发展商业航天。

SpaceX 公司的星链计划第一批是 1584 颗，计划于 2021 年 3 月用“猎鹰-9”号运载火箭全部发射完毕，现已发射完毕 360 颗，其中 3 颗失效，在轨运行 357 颗。我国要与其争夺近地轨道资源，需要集中全国之力发展从商业运载火箭、一级可回收技术到各类用途小卫星平台的商用，这需要国有企业和民营企业在相关国家政策下共同努力。

我们不能简单地将美国 SpaceX 公司以中国人的认识而划分为民营企业。首先，美国作为资本主义国家没有国有及民营的明确概念；其次，SpaceX 公司诞生之初，是由美国空军、美国航空航天局、美国政府联合扶持起来的为了打破由波音和洛克希德·马丁公司联合组成的航天发射联盟对于发射市场的垄断而成立的。美国航空航天局、美国空军对于 SpaceX 公司创立初期的技术团队、最初订单、原始资本贡献极大。因此，SpaceX 公司是一个极具美国官方背景的新兴航天巨头，是一个以美国的国家意志打造的商业航天公司。因此，要与其进行抗衡，我国亦需要以国家意志推动自身的行业发展。

图 2: “星链”计划小卫星在火箭整流罩内的布置方式



资料来源: 小火箭、国信证券经济研究所整理

图 3: “星链”第一批 357 颗卫星及测试星在轨运行图



资料来源: 小火箭、国信证券经济研究所整理

发展我国的商业航天产业, 需要发展从火箭到卫星的全产业链, 现在我国面临发射能力不足、小卫星产能不足的两个障碍。如果不考虑商业航天的发射, 我国传统每年的卫星发射次数在 30-40 次之间, 载荷主要是“东方红”、“实践”、“遥感”、“北斗”等大型卫星, 运载工具主要依靠“长征”系列运载火箭。但对商业航天来说, 以 SpaceX 的第一期星链计划为例, 在剩余近 9 个月时间里要发射 1224 颗卫星, 以一箭 60 星的方式进行发射, 则至少需要 21 发“猎鹰-9”运载火箭。而这 21 发的数量, 就已经接近我国平常年份火箭发射量的至少 50%。

“猎鹰-9”号运载火箭的近地轨道运载能力为 22.8 吨, 单价为 6200 万美元。就运载能力来说, 我国只有近地轨道运载能力约为 14 吨的长征-7 号运载火箭与其运力相近。长征-7 号运载火箭要替代长征-2、3、4 来承担很多大型卫星发射任务, 运力更大的长征-5 号运载火箭也将承担很多大型卫星及载人航天发射任务。因此, 要发展商业航天, 我国处于运载火箭产能严重不足的情况。即使考虑到如“快舟”、“长征-11”这种为 300 公斤级别的小卫星提供发射服务的火箭, 也仍然处于运力严重不足的情况。因此, 拓展大型运载火箭的产能, 以及国家与社会一道发展新型商业航天用中大型运载火箭也已刻不容缓。

我国的小卫星技术比较成熟, 航天科技、航天科工、长光卫星、中科院以及诸多民营企业均有成熟的小卫星技术。如果在未来的一段时间内, 我国发射与“星链”计划第一期数量相当的小卫星, 并且采用商业化的运营模式, 那么该产业便可以顺利进入盈利的良性循环。在这个过程中, 从卫星平台到卫星配套、测试再到发射市场均将进入蓬勃发展期。

商业航天是军工板块的新兴方向, 也是大国竞争确定趋势, 从国家利益到商业利益均是必须进行布局的新兴行业。因此, 建议关注该方向的动态及发展。

投资建议: 推荐商业航天、空地主机、碳纤维

商业航天作为行业发展新方向, 我国有足够的技术能力与西方国家进行竞争, 在国家意志和商业前景的双重推动下, 推荐涉及小卫星配套领域的相关企业。总装类企业和核心配套企业在新军品定价机制下及新的改革措施不断落地的过程中, 毛利率水平及自身活力有望持续提升; 军品采购目录调整后, 总装及

核心配套企业由于自身常年积累的技术优势，其产品依然是采购目录内产品，继续享受军品的竞标及免税待遇；在武器装备外贸领域，由于其产品在国际市场上的竞争力的增强和所提供的高新技术装备的稀缺性，将是外贸市场的最大受益者。因此我们继续推荐关注该类企业。

看好商业航天企业作为产业新动能的发展前景

康拓红外上市公司在 2019 年完成资产重组后，依托 502 所优势产业，在小卫星配套应用领域处于优势地位。

轩宇空间作为 2019 年注入康拓红外上市公司的企业，其产品主要以星载设备、星敏感器、卫星控制设备等产品为主。其在国内大型卫星相关配套产品行业占比极高，具备发展小卫星用星载控制设备的技术及市场能力。该业务在立足大型卫星市场的前提下，也受到国家小卫星发展战略的利好。

上市公司体内的轩宇智能主营业务为核工业及特殊工业用机器人，该类设备受益于我国核工业的发展。

地面武器装备外贸全产业链存在较大超预期可能

在之前发布的策略类报告中一直在推荐地面武器装备外贸的相关标的，目前已经处于这个市场呈现爆发式增长的前期。而我国的可外贸的武器装备中，地面武器在国际市场上的竞争力最大。我国外贸地面武器以 VT-4 主战坦克和 VT-5 轻型坦克为主，VT-4 主战坦克从性能上达到了德国豹 2 系列的水平，而我国地面武器的传统市场是如巴基斯坦、伊朗、孟加拉国、泰国、秘鲁等亚非拉第三世界国家。这些国家由于政治上的原因，采购美欧地面武器的可能性不大，实际上在除了中东个别国家（如沙特阿拉伯）外的我国地面传统市场中，我国产品的主要竞争对手是俄罗斯的 T-72 系列和乌克兰的 T-84 系列，在技术上 VT-4 比这些坦克领先接近一代，因此市场竞争力极强。VT-4 在出口的过程中可以做到在政治环境比较好的国家与美国的 M1A2 和德国的豹 2A6 同台竞技，在与西方关系不好的国家中以优于俄罗斯的 T-72、T-90 及乌克兰 T-84 系列的产品性能获得外军的青睐。而 VT-5 与多山和东南亚雨林国家的作战需求十分契合，而国家市场上其他国家的同类产品尚未面世。在之前发布的多篇报告中对坦克外贸均有详细统计，仅巴基斯坦就有至少 500 辆主战坦克需要更换，伊朗武器禁运解禁后，有总量 1000 辆的规模急需更新。在之前 VT-4 型主战坦克出口泰国的新闻中，泰国方面已经公布了 VT-4 的出口价格为 580 万美元，巴军和中东国家的安全环境更加恶劣，VT-4 需要根据其需求进行升级，因此采购价格有可能高于泰国的采购价。

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。地面武器外贸市场需求逐渐提升，随着友好国家开始换装，公司将持续受益。

航空产业链中的军用碳纤维军民前景均可观

在过去的一段时间里，我国整体上军转民市场发展的并不充分，其主要原因是在当时我国的军用技术水平尚处于追赶世界先进国家行列，在传统的军转民领域市场被国外企业占领。在 21 世纪初期的军转民技术主要集中在机械加工和材料领域，而这些军用技术西方早在 20 世纪 70 年代就开始研究，在我国的国防科工系统将这些技术应用与国内武器装备前，西方的军转民技术企业就已经占领了我国的设备市场，因此我国自己技术的军转民市场在之前发展并不充分。但是现在，我国在诸多军用设备领域已经走在世界前列，自身就可以完成这些设备的全产业链供应，并且本土设备厂商在设备性能和价格方面均可以做到优

于国外相关产品。因此，军用技术的发展为高新技术开拓民用市场提供了坚实基础，军转民市场将为军工企业长期健康高速发展提供新的动力。

整个碳纤维产业链从上游到下游可以分为三个部分，分别为：碳纤维丝的生产制造企业、碳纤维预浸料企业、各军工集团主机厂复材中心（负责碳纤维预浸料的最后成型）。在这三部分里，我国已经可以成本不高于国外产品的情况下生产碳纤维丝，在市场上碳纤维丝的供应是充足的，国内已经数家优秀的碳纤维丝制造企业。但是我们最看好碳纤维预浸料产品的市场前景，首先在军用上预浸料是在主机预研的时候就参与研发并确定技术指标的产品，在后端的生产研制过程中具备不可替代性；其次，预浸料的研发成本高、需要对树脂基体进行大量的试验和研发，并且树脂与碳纤维丝的匹配性也是研发的重点，而且预浸料是碳纤维结构产品的必须原料，因此该产品对上下游均有定价权。在民用航空产品方面，国产 C919 大型客机的碳纤维结构已经主要采用国产碳纤维，该机型的意向订单已有 400 余架，因此 C919 也将对碳纤维预浸料产品产生大量需求。

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。

持续推荐国内战斗机换装和国企改革相关标的

在未来相当长的一段时间内，我国空军和海军航空兵的战斗机部队仍然处于高速换装时期，需求主要来源于两个方面。首先是原有装备技术水平落后而产生的换装需求；其次是我国在 21 世纪初期从俄罗斯购买的苏-30MKK 和苏-30MK2 现在已经高强度使用了接近 20 年，机体寿命即将耗尽，需要新型战斗机对其进行补充。由于中国购买苏-30MKK 和苏-30MK2 已经被多家媒体及门户网站披露，因此，根据网络信息对其进行了统计。仅该型战机就有 100 架的替代空间。

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。

风险提示：企业业绩增长可能低于预期，相关政策落地进度可能不达预期。军工企业业绩成长可能受到来自军方、产业链等多方面影响，虽然涉及军队自身的体制性

改革已经完成，但若有涉及到采购、接装等部门的突发性事件影响，则可能导致企业业绩低于预期。相关政策的落地进度，可能受到军工集团人事调整、上层改革推进意愿、尤其是事业单位转企可能受到来自财政等多方面影响，这些因素可能导致政策的落地进度不达预期。

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
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
600967	内蒙一机	买入	10.09	0.34	0.43	0.52	29.7	23.5	19.4	2.0
600760	中航沈飞	买入	34.75	0.63	0.97	0.90	55.2	35.8	38.6	5.1
300455	康拓红外	买入	15.56	0.20	0.28	0.33	77.8	55.6	47.2	5.0
600862	中航高科	增持	15.75	0.40	0.32	0.45	39.4	49.2	35.0	3.7
600038	中直股份	买入	44.63	1.00	1.10	1.35	44.6	40.6	33.1	3.4
002013	中航机电	买入	8.25	0.27	0.30	0.34	30.6	27.5	24.3	2.6
600879	航天电子	增持	6.83	0.17	0.19	0.22	40.2	35.9	31.0	1.3
000768	中航飞机	增持	17.99	0.21	0.22	0.24	85.7	81.8	74.9	2.7
600562	国睿科技	增持	15.09	0.07	0.09	0.12	215.5	167.7	125.8	4.9

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 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 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