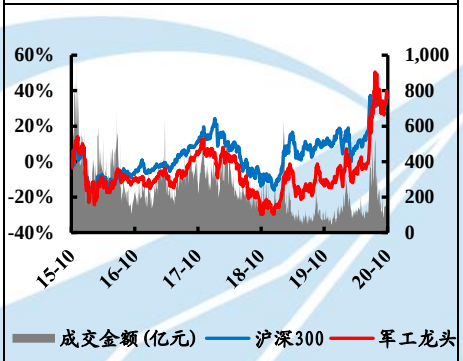
# 军工行业周报：国企改革三年行动方案启动，有望开启军工央企混改新时代

中航证券研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
研究助理：王宏涛
证券执业证书号：S0640118100010
电话：010-59562519
邮箱：wanght@avicsec.com

行业分类：军工　　2020 年 10 月 18 日

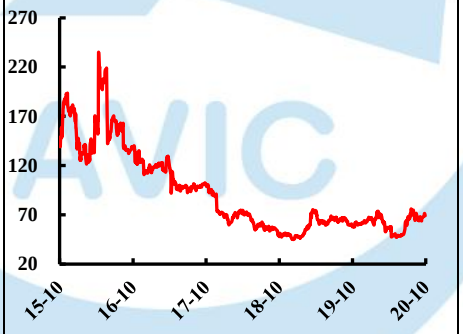
| 行业投资评级 | 增持 |
|---|---|
| 基础数据（2020.10.16） | |
| 中证军工龙头指数 | 3379.75 |
| 周涨跌幅 | +1.84% |
| 军工行业 PE | 69.05 |
| 军工行业 PB | 3.62 |

近五年中证军工龙头指数走势对比图




资料来源：wind，中航证券研究所

近五年军工行业 PE-band




资料来源：wind，中航证券研究所

## 一周行情

中证军工龙头指数（+1.84%），行业（申万）排名（17/28）；

上证综指（+1.96%），深证成指（+1.83%），创业板指（+1.93%）；

**涨幅前五：**中天火箭（+61.06%）、全信股份（+30.25%）、铂力特（+17.41%）、北斗星通（+15.92%）、航新科技（+15.25%）；

**跌幅前五：**安达维尔（-10.54%）、西部超导（-9.93%）、菲利华（-9.23%）、航天电器（-9.14%）、瑞特股份（-8.75%）。

## 重要事件

10 月 12 日，华测导航公告，公司拟向特定对象发行 A 股股票募集资金总额不超过 8 亿元，用于北斗高精度基础器件及终端装备产能建设项目、智能时空信息技术研发中心建设项目以及补充流动资金。

10 月 12 日，光启技术公告，公司子公司深圳光启尖端技术有限责任公司作为一级配套制造商，与沈阳某重要客户签订基于超材料的先进多功能机载产品独家研制任务协议等相关协议。其中，部分产品的首笔研制经费拨付协议 6,500 万元。

10 月 12 日，在国务院政策例行吹风会上，国资委相关负责人提出，国企改革三年行动要积极稳妥推进混改，加强与民企、中小企业合作，主要聚焦完善中国特色现代企业制度等八个方面的重点任务。其中包括要通过推动国有企业的上市以及围绕上市进行各种改革，包括积极稳妥推进混合所有制改革。

10 月 13 日，亚光科技公告，公司子公司成都亚光近日收到与特殊机构客户签订的《产品备产协议书》，备产协议总金额 3.02 亿元。

10 月 14 日，中国信息通信研究院发布北斗高精度定位服务平台（北斗定位 2.0 版），将民用应用的手机定位精度提高到 1.2 米，车道级定位将得以实现。

10 月 15 日，神剑股份公告，公司拟通过非公开发行股票募集资金总额不超过 6.50 亿元，用于复合材料零部件生产基地项目、钣金零部件生产线技改项目以及偿还银行借款。

10 月 16 日，华力创通公告，公司拟以现金方式收购华天信通 65%的股权，以切入卫星导航/通信天线基础产品，掌控上游关键产业链布局。

股市有风险　入市须谨慎

中航证券研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

10 月 16 日，中央企业混合所有制改革暨中央企业民营企业协同发展项目推介会在上海举办。316 宗项目在会上与投资者见面，涉及引入社会资本超过 1800 亿元。其中，中央企业混改项目 268 宗，中央企业民营企业协同发展项目 48 宗。

## ➢ 投资建议

### 一、核心观点

经历 7 月大涨后，8 月、9 月军工行业呈现宽幅震荡。自 8 月 1 日至今，板块内部轮动和扩散，领涨个股多为中小市值和民参军企业：新余国科（+247.12%）、西菱动力（+114.10%）、利君股份（+97.17%）、晨曦航空（+91.38%）、全信股份（+72.63%）及安达维尔（+67.62%）等。体现出板块内部资金依旧活跃，市场关注度仍然不减，行业整体震荡主要是因为前期急涨后的调整需求，这是健康的，也是必要的。而伴随本月各军工上市公司三季报的逐步披露，军工行业相较于其他行业的相对优势有望逐步显现，军工板块市场关注度也或将再度提升。

四季度将是军工行业上市公司业绩的集中兑现期，军品订单有望密集落地，同时伴随中美博弈的持续性和反复性不断体现、台海局势的紧张、我国进一步加强实战化训练以及备战，都将促使我国军工装备需求持续性增长。对于未来军工行业走向，我们认为：

1、军工行业高景气度以及中美紧张关系，长期来看是持续性的，由此从基本面和情绪面对军工行业构成显著支撑，此外，行业估值仍然处于较低分位，下限支撑明显，所以我们判断军工行业深度调整的可能较小。随着本月美国总统候选人下一次辩论的召开，以及美国大选的临近，各候选人很可能将继续大打“中国牌”以支持其政治主张，相关政治、军事、外交事件性刺激或将频现。

2、自然季节的冬天，将是军工行业的春天，四季度很可能将出现军品订单的密集落地，在业绩不断兑现的过程中，市场将会对军工行业基本面进一步树立信心，同时调高 2021 年及以后的业绩预期，实现业绩和估值的双击效应。

3、今年是国企改革三年行动的第一年，目前，国资委已经披露在实施国企改革三年行动，推动国有企业改革发展过程中，加强国企与民企的合作及重组整合，将是重头戏，同时也明确提出了要通过推动国企上市以及围绕上市进行各种改革，包括要积极稳妥推进混改、鼓励国有控股上市公司引进战略投资者，作为积极股东参与公司治理等。未来国企改革可能成为短期炒作的主题，长期看，通过混改、股权激励、资产重组等方式有效提高国企管理水平、实现高质量发展，抓重点、补短板、强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整。值得注意的是，在 10 月 16 日国资委及全国工商联举办的央企与民企混改项目推介会上，十大军工央企中的航天科工集团所属航天科工火箭公司以及中国电科集团所属电子装备集团都作出了相关项目推介，由此来看，伴随国企改革三年行动方案的启动，军工央企的混改也有望走在前列。

4、航空航天、军工信息化仍将是军工行业内的热门关注领域；后续可能向几个方向轮动和扩散，改革（科研院所改制、混改、资产证券化）；调整较为充分的航天领域；关注度相对较低的电科集团、船舶板块；市值较小个股等。

## 二、多家军工上市公司三季度业绩预增

截至 10 月 16 日，共有 47 家军工行业上市公司披露了三季度业绩预告或正式发布了三季报，披露率达到 29.41%，在 41 家披露了具体 2020 年前三季度归母净利润增速预计上下限（或正式发布）的上市公司中，24 家上市公司业绩预增，其中，不考虑并表因素影响导致业绩大幅增长的上市公司，北斗星通（同比增长 3403%-3754%）、星网宇达（同比增长 1441%）、四川九洲（同比增长 702%-853%）、大立科技（同比增长 260%-315%）、高德红外（同比增长 190%-240%）、博云新材（同比增长 140%-158%）、华伍股份（同比增长 130%-160%）、广哈通信（同比增长 92%-93%）、爱乐达（同比增长 90%-105%）、康达新材（同比增长 75%-115%）以及中简科技（同比增长 72%-78%）等航空航天及军工信息化产业链上的相关上市公司业绩增幅居前。我们预计，军工行业上市公司 2020 年全年业绩增速有望处于全行业前列，而近期军工板块上市公司三季报业绩的兑现应是重点关注的数据表现，继而是年报数据。

## 三、调整后，“高成长”与“低估值”逻辑再现

在近期市场调整后，军工行业或再次出现“高成长”和“低估值”之间的高度背离。

### 1、高成长

过去二十年，我国武器装备大量投入，重点型号近年来逐步定型列装；厚积而薄发，未来十年，有望进入武器装备建设的收获期；2020 年作为“十三五”的收官之年，伴随着军改接近尾声，军队整体体制架构调整基本完成，人员逐步到位，2020 年军品订单有望获得恢复性和补偿性增长。“两会”也确定我国 2020 年国防支出预算 12684.08 亿元，同比增长 6.6%，较政府预算支出增速高出 6.8 个百分点，创 1989 年以来最大差值，为我国军工行业高景气发展奠定了坚实的物质基础。

我国宏观经济下行压力不断增大，但军工行业却是高度景气向上，同其它行业相比，具有比较优势。

### 2、相对低估值

截至 2020 年 10 月 16 日，军工行业 PE 为 69.05 倍，处于 2014 年以来估值区间的 42.29%分位。国防军工与创业板指、计算机和电子 PE 比值仍处于历史低位附近，分别处于 2014 年以来估值区间的 7.08%、5.87%及 14.88%分位。

## 四、建议重点关注四个方向

### 1、军用航空装备有望维持高度景气

我国空军先进装备的系统性进一步发展，空中攻防作战能力增强，航空装

备产业正增速发展。中航飞机、中航沈飞、沈阳黎明公司的业绩增长体现出军机产业的行业状况及增速发展趋势。此外，航空工业集团持续推进国有资本公司投资公司试点改革，股权激励、资产重组等资本运作，为相关上市公司带来实质性利好，提升企业核心竞争力。

**2、航天装备整体迎来高光时刻**

未来，高分专项工程以及探月工程项目将迎来收官，而登月计划、火星探测计划、空间站建设以及北斗三号导航应用展开等诸多航天产业新的重大项目也即将开展。我们认为，我国航天产业未来将进入一个国家队与商业航天齐头并进的快速发展期，具体包括：

① 航天武器装备方面，在全军大力推行实战化训练和武器装备建设快速发展的背景下，导弹作为消耗性武器，未来的采购需求或将快速提升，也将较快兑现至导弹产业链相关上市公司；

② 航天工程装备方面，伴随北斗、高分、探月项目等重大工程的收官，天问一号火星探测、空间站建设等项目的开展、卫星互联网首次被纳入新基建或将带来的空间基础设施新需求，依靠该类项目订单驱动的航天工程装备产业链上的相关上市公司业绩有望兑现；

③ 中国信通院发布了最新的北斗高精度定位服务平台（北斗 2.0），定位精度可达到亚米级，有望进一步打开我国卫星高精度导航应用市场空间。

④ 民营商业航天有望进入密集发射期。

**3、民机国产化进程有望提速，抢占全球市场**

国产民机 C919 获得订单近千架，ARJ21 订单也超过 600 架。同时，疫情击全球航空产业链，目前“AB 两寡头”的订单至少需要消化十年以上。国产民机恰逢一定的窗口期，这期间：

① 国家有望继续加大对民机产业的扶持力度；

② 中国商飞、航空工业和中国航发有望形成更为紧密的合作关系，充分发挥各自优势，推动民机产业快速发展；

③ 优秀的民营企业有望更多参与相关研发并进行技术转化，全套民机配套产业链将进一步成熟；

④ 更多的股权投资基金有望被引导至民机产业，推动产业链升级。

**4、自主可控是中长期投资主线**

在中美贸易摩擦背景下，自主可控的长期逻辑不会改变，虽短期难以完全兑现至业绩，但国内巨大的市场使其存在消化高估值的潜力。目前我国军工自主可控的重点集中在两大类短板上：上游基础领域和下游关键系统。

① 上游基础领域重在“可控”，由“不能”到“能”：由于起步晚、起点低，在基础研究、电子芯片、材料等基础领域与国外存在较大差距，许多产品仍然依赖进口，主要包括以高端芯片为首的电子元器件、碳纤维等。

② 下游关键系统重在“自主”，由“无”到“有”：关系到国计民生的“国之重器”，如航空领域的大飞机、北斗系统以及我国一直重点发展的航空发动机等。

## 五、建议关注的细分领域及个股

**1、军机等航空装备产业链：**

**战斗机、运输机、直升机等相关标的，各细分配套领域民参军领先企业，新兴装备**（机载悬挂/发射装置类）、**航新科技**（航空维修保障）、**安达维尔**（航空机载电子设备维修）、**铂力特**（3D 打印领先企业）

**2、航天装备产业链：**

①**航天装备配套企业，航天电器、新光光电**（导弹武器消耗增加、星箭船等发展提速）

②**卫星应用相关企业，中国卫星**（卫星总体设计制造）、**中国卫通**（我国最大固定通信卫星运营商）、**海格通信**（卫星通信与卫星导航终端设备及芯片供应商）

**3、信息化+自主可控：**

**四创电子、国睿科技**（雷达领先企业，背靠电科核心院所）

## 六、风险提示

军队订单释放进度低于预期；疫情持续时间存在不确定性。

◆ 部分军工行业上市公司 2020 年三年度归母净利润增速汇总（数据截至 2020 年 10 月 16 日）

| 序号 | 公司代码 | 公司名称 | 2020Q3 归母净利润增速（预报下限/正式三季报）（单位：%） | 2020Q3 归母净利润增速（预报上限/正式三季报）（单位：%） |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 002151.SZ | 北斗星通 | 3,403 | 3,754 |
| 2 | 002829.SZ | 星网宇达 | 1,128 | 1,373 |
| 3 | 000801.SZ | 四川九洲 | 702 | 853 |
| 4 | 002214.SZ | 大立科技 | 260 | 315 |
| 5 | 002414.SZ | 高德红外 | 190 | 240 |
| 6 | 002297.SZ | 博云新材 | 140 | 158 |
| 7 | 300095.SZ | 华伍股份 | 130 | 160 |
| 8 | 300711.SZ | 广哈通信 | 92 | 93 |
| 9 | 300696.SZ | 爱乐达 | 90 | 105 |
| 10 | 002669.SZ | 康达新材 | 75 | 115 |
| 11 | 300185.SZ | 通裕重工 | 75 | 105 |
| 12 | 300777.SZ | 中简科技 | 72 | 78 |
| 13 | 002985.SZ | 北摩高科 | 55 | 60 |
| 14 | 300627.SZ | 华测导航 | 51 | 57 |
| 15 | 300397.SZ | 天和防务 | 50 | 60 |
| 16 | 002535.SZ | *ST 林重 | 50 | 124 |
| 17 | 688788.SH | 科思科技 | 43 | 131 |
| 18 | 002560.SZ | 通达股份 | 40 | 80 |
| 19 | 003009.SZ | 中天火箭 | 39 | 39 |
| 20 | 300875.SZ | 捷强装备 | 18 | 31 |
| 21 | 300227.SZ | 光韵达 | 15 | 45 |
| 22 | 300699.SZ | 光威复材 | 15 | 20 |
| 23 | 300427.SZ | 红相股份 | 14 | 21 |
| 24 | 300900.SZ | 广联航空 | 13 | 44 |
| 25 | 605123.SH | 派克新材 | -5 | 11 |
| 26 | 300719.SZ | 安达维尔 | -5 | 1 |
| 27 | 000687.SZ | *ST 华讯 | -10 | 27 |
| 28 | 000818.SZ | 航锦科技 | -29 | -13 |
| 29 | 300733.SZ | 西菱动力 | -44 | -37 |
| 30 | 002331.SZ | 皖通科技 | -50 | -40 |
| 31 | 688011.SH | 新光光电 | —— | -50 |
| 32 | 002171.SZ | 楚江新材 | -55.1 | -41 |
| 33 | 002268.SZ | 卫士通 | -57 | -34 |
| 34 | 300123.SZ | 亚光科技 | -61 | -61 |
| 35 | 002023.SZ | 海特高新 | -106 | -103 |
| 36 | 002366.SZ | 台海核电 | -116 | -66 |
| 37 | 000070.SZ | 特发信息 | -120 | -115 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 38 | 002011.SZ | 盾安环境 | -145 | -135 |
| 39 | 000697.SZ | 炼石航空 | -163 | -163 |
| 40 | 000066.SZ | 中国长城 | -242 | -185 |
| 41 | 002383.SZ | 合众思壮 | -447 | -346 |

资料来源：wind，中航证券研究所

## 投资评级定义

**我们设定的上市公司投资评级如下：**

买入 ： 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有 ： 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
卖出 ： 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**我们设定的行业投资评级如下：**

增持 ： 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性 ： 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持 ： 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

## 分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

**免责声明：**

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。