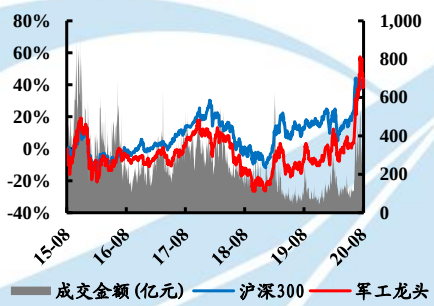
军工行业周报：
南海博弈，持续关注航空航天装备需求

中航证券金融研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：梁晨
证券执业证书号：S0640519080001
电话：010-59562516
邮箱：liangc@avicsec.com

行业分类：军工　　2020 年 8 月 30 日

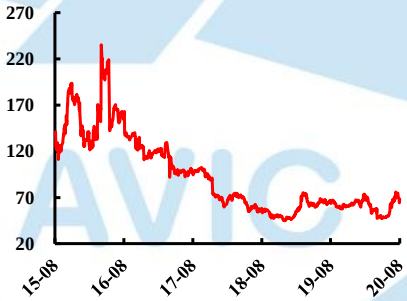
行业投资评级	增持
基础数据（2020.08.28）	
中证军工龙头指数	3399.74
周涨跌幅	-2.03%
军工行业 PE	67.92
军工行业 PB	3.75

近五年中证军工龙头指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

近五年军工行业 PE-band



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➢ 本周行情

中证军工龙头指数（-2.03%），行业（申万）排名（27/28）；

上证综指（+0.68%），深证成指（+2.77%），创业板指（+4.76%）；

涨幅前五：天海防务（+41.34%）、通裕重工（+31.05%）、西部超导（+12.89%）、金通灵（+12.56%）、中航光电（+11.78%）；

跌幅前五：光电股份（-11.99%）、盟升电子（-10.90%）、宏大爆破（-10.69%）、图南股份（-8.82%）、中航电子（-8.67%）。

➢ 重要事件

8 月 26 日，美国商务部以“帮助中国军方在南海修建人工岛”为由，将包括电科集团（7 所及旗下 2 家企业和 30 所）和中船重工（722 所）下属单位等 24 家中国企业列入制裁的“实体清单”。

8 月 27 日，美国国防部称，中国在 26 日上午向南海发射了弹道导弹，对此，发言人赵立坚回应指出，中国军队在南海西沙群岛附近有关训练活动是中国军队在中国近海开展的例行安排。

8 月 28 日，航天科技集团与航天科工集团，在京签署深化战略合作协议。双方依据协议，将以建设世界一流航天企业集团和世界一流航天防务集团公司为目标，加速推动全领域深度融合，共同提升中国航天国际竞争力和国际影响力，共同维护国家安全和国家利益。

➢ 投资建议

一、核心观点

本周军工行业继续宽幅震荡，且个股方面涨跌分化，我们认为：

1、军工行业前期急涨，且行业及个股涨幅较大，在中报业绩兑现前，部分资金有获利了解或者暂时回避的倾向。

2、行业维持长期高度景气，航空航天等领域增速拐点向上尤为明确，同时中美紧张关系，或将呈现长期和反复特征，同样在基本面和情绪面对军工行业构成支撑，军工行业深度调整的可能较小。

3、中长期维持看好不变，但前期的急涨的涨速难以维持。

4、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。

股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融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

二、重要的现象和指标

本周军工行业成交额明显缩量，一些外部刺激事件反映较前期有所钝化，军工股票涨跌互现，市场关于军工行业的分歧仍然较大。

1、军工行情对地缘政治等外部刺激在过去几年反应相对钝化，近期则高度敏感，本周来看则有所弱化，本周美国 U2 侦察机擅闯解放军演习禁区、中国南海导弹试射等事件并未带动市场对军工行业关注的情绪。

2、国防军工（申万）本周成交额 1413.25 亿元，较前几周超过 2000 亿元成交额明显缩量，但仍为 2000 年至今的第 32 位，占本周全市场成交量（4.45 万亿）3.18%，历史排名第 55 位。

3、本周共计 57 家公司股价上涨，占比 38.78%。7 家公司涨幅超过 10%，3 家公司跌幅超过 10%。军工板块内部或出现轮动判断继续维持。中小市值股票表现积极，涨幅前 15 名中有 11 家公司市值低于 100 亿，仅 1 家公司（中航光电）市值超过 200 亿。

4、本周军工主题 ETF（富国军工龙头 ETF、国泰中证军工 ETF、鹏华中证国防 ETF、广发中证军工 ETF、华宝中证军工 ETF 及易方达中证军工 ETF 等）合计份额 128.61 亿份（+2.52%），相较 8 月初增长 7.74%。

三、大涨逻辑何在？

军工行业在 2015 年 6 月创下历史新高点位以后，历经 5 年趋势性下跌，最大跌幅超过 72%。7 月出现大涨，究其原因，我们认为，历经长期下跌，军工行业出现“高成长”和“低估值”之间的高度背离，尤其在市场资金充裕、风险偏好较高的情况下，军工行业成为一块极具吸引力的“洼地”。

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基础。

疫情背景下，军工行业参与主体（十大军工央企）受到影响有限，各军工央企所属上市公司（湖北省外）基本在 2 月 10 日左右开始恢复生产，实际停工停产时间较短；同时，由于军工行业的订单一般集中在下半年生产交付，疫情对全年影响有限。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 8 月 28 日，军工行业 PE 为 67.92 倍，处于 2014 年以来估值区间的 40.46%分位。国防军工与创业板指、计算机和电子 PE 比值仍处于历史最低位附近，分别处于 2014 年以来估值区间的 5.17%、3.82%及 6.40%分位。

四、急涨之后的判断

军工行业急涨之后，针对其未来的走势判断，我们认为，短期来看，存在部分资金获利了结引起的风险，而中长期来看，军工行业长期向好的趋势不会改变：

1、行业绝对估值看，首先需要承认，军工行业绝对估值依然比食品饮料等行业高，但估值差距已经不断在缩小。

2、行业相对估值看，如前所述，军工行业与创业板 PE 比值，与计算机、电子等行业 PE 比值，已处于历史较低位置。

3、航空、航天、自主可控等领域高度景气，未来几年行业增速预计达到 20%-30%，大部分个股估值在 30-50 倍之间，估值和业绩增速基本匹配。

4、从目前多家军工上市公司披露的上半年业绩来看，原材料、航空航天配套及军工信息化增长稳健。截至 2020 年 8 月 28 日，已有 139 家上市公司正式披露了 2020 年上半年年报，增速中位数为 11.07%。

预计军工行业中报增速有望处于全行业前列。近期中报业绩的兑现应是重点关注的数据表现，继而是三季报和年报数据。

5、国企深化改革将为十大军工央企所属上市公司持续构建高质量的发展环境，促使军工行业发展整体向稳向好。在 2020 年下半年《国企改革年行动方案(2020-2022 年)》的公布与落实，将有效推动十大军工央企所属的科研院所改制进程、扩大各大军工企业的混改范围和力度，进而促进更大规模及体量的科研院所及企业的优质资产实现证券化，同时管资本运营模式的深化及推广、科改示范行动的落实，都将有助于十大军工央企所属上市公司实现高质量发展的目标，拉动整体军工行业发展向稳向好。

五、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以及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 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：

① **无人机领域领先企业，航天彩虹**（彩虹系列无人机）、**长鹰信质**（专业级无人机）、**威海广泰**（空港、消防、无人机三项业务全面好转）

② **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）、**爱乐达**（航空零部件精密加工，订单持续增长）、**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、天奥电子**（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。

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，中航证券金融研究所首席分析师。
梁晨，SAC 执业证书号：S0640519080001，北京科技大学材料硕士，中航证券金融研究所军工行业分析师。

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。