

国防军工行业：对冲风险买军工

2019年08月07日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

投资摘要：

军工行业是自主可控的高科技产业。不久前发布的国防白皮书首次披露了我军装备费在军费中的占比大幅提升至41%，这个数据远超市场预期。解放军正在从“钢少气多”向“钢多气多”转变。装备研制方面，我军近10年的装备研制经费超过了前50年的总和。我们判断，未来我军海军、空军、火箭军和战略支援部队等高技术军种的装备费比例还将持续上升。**军工行业订单景气度至少持续10年以上。**

经过过去三年多的调整，军工板块已基本释放了风险。由于三年来的低迷，市场对军工行业预期已经到达冰点，容易产生预期差，导致资金重新进入。同时，军工股在宽松周期往往会表现的比较好。当社会融资成本比较低的时候，市场对军工行业的成长预期会增强。未来几年军工行业业绩增长较为确定，业绩增长也将消化行业本身的较高估值。

军工股的高估值除了受重组因素的影响，主要还是反映了市场对其稀缺性和成长性的预期。财务数据仅仅是估值评价的一方面，市场可能关注成长和变化更多一些。这种预期会随着风险偏好的转变而变化，也跟行业之间的横向估值比较有关系。符合新军事变革方向、掌握扎实技术，并拥有民用空间的军工高科技公司获得巨额回报的时机渐行渐近。

我们预计，我国军工企业将通过“四个转变”实现做大做强：一是大幅提高国产武器装备产销量；第二，为了刺激企业生产和加快国际接轨，装备定价将提高市场化程度，体现激励约束机制。第三，伴随中国强势崛起，中国武器装备将获得全球竞争力和全球定价权，尽实现“中国装备 装备全球”。第四，中国军工企业将通过大规模兼并重组打造“巨无霸”，并与美国抗衡。

当前全球各类风险冲突交织，地缘政治不安定因素增加。面对百年未有之大变局，既要稳住阵脚冷静观察，更要积极主动有所作为。中国的崛起不是一帆风顺的，与外界的对抗与摩擦可能成为常态。敢战方可止战。在这种情况下，投资核心军工股是对冲风险的较好选择。

我们预判，长期看未来军工行情的两大关键点：一是航空发动机技术突破后，激活整个军用飞机产业链向上走（包括内销和出口），包括新材料应用、电子设备等值得重点关注。民用方面，国产大飞机将在2021年投入运营，这是自主可控高端装备的集中代表；二是台海局势变化引致行业大发展。预计未来A股军工核心白马蓝筹股也将集中在航空工业主机厂、发动机厂、舰船类公司和信息系统公司。

重点推荐：主机厂推荐中航飞机，洪都航空、中直股份和航发动力，新材料推荐光威复材和钢研高纳，信息化推荐中国长城和卫士通，零部件分系统推荐中航光电和航新科技。港股方面推荐中航科工。

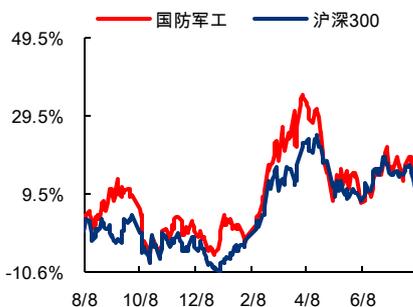
风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

行业基本资料

占比%

股票家数	70	1.91%
重点公司家数	-	-
行业市值	9687.07 亿元	1.69%
流通市值	7108.83 亿元	1.7%
行业平均市盈率	60.06	/
市场平均市盈率	16.24	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018

Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480117080010

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	国防军工行业：估值合理、预期提升、风格轮动与偏好改变—— 浅析 8-9 月配置军工的比较优势	2019-08-01
公司	洪都航空：拐点已现 蓄势待发——洪都投资逻辑再梳理	2019-07-30
公司	中航光电：股价再创新高，半年报有望维持高增长	2019-07-30
行业	国防军工行业：关注 ETF 建仓带来的军工股配售市值弹性	2019-07-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。