

国防军工

证券研究报告

2019年09月08日

估值溢价从“快”到“稳”，军工作为科技股望出现长线资金涌入

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

李鲁靖

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

许利天

联系人

xulitian@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业研究周报:中报回顾:军工高景气正当时,基本面驱动国企净利润+50.23%》 2019-09-01
- 2 《国防军工-行业研究周报:行业进入高景气验证,近50%企业业绩披露总结》 2019-08-25
- 3 《国防军工-行业点评:上游景气系列二:振华科技聚焦主业,研发带动盈利能力有效提升》 2019-08-24

➤ 军工 H1 完成景气拐点验证: 产业内部结构中上游两端领先板块

军工板块整体 H1 迎来高景气: 营收 1724.01 亿元, 同比+17.11%, 实现稳健增长; 归母净利润 90.82 亿元, 同比+33.32%, 实现中高速增长。

景气率先传导至军工国企: 营收 1542.36 亿元, 同比+19.06%, 归母净利润 78.74 亿元, 同比实现 50.23% 的较高速增长。

整体民参军稳健成长: 营收 190.57 亿元, 同比+9.95%, 归母净利润 12.11 亿元, 同比+32.74%。

内部结构上下游两端实现领先增长:

(1) **上游元器件/新材料景气度凸显:** 我们精选 12 家代表性元器件/原材料公司分析中报, 营收共 150 亿元, 同比+16.7%, 归母净利润 20.61 亿元, 同比实现 37.6% 的中高速增长, 成长性凸显。其中元器件企业归母 29.99% 增长, 材料企业实现 60.75%。

(2) **下游主机厂:** 实现 68.73% 归母净利润增速, 收入增长 27.42%

2019 全年判断, 行业归母净利润剔除重组影响预计增幅超过 20%。

➤ 军工军用技术民用化到达需求碰撞点, 长线军工科技牛股或批量出现

随着新一代技术的不断发展, 民用需求点开始与军用现有技术碰撞, 如 5G 射频与相控阵雷达技术同源、高参数工业级元器件与军用相近、高速连接器与军工相近等等。军用科技在民用领域的自主替代与科技红利赋能已出现放量趋势, 估值体系的分歧在此类股票上并不存在:

中航光电、航天电器(连接器); 振华科技(被动器件)、景嘉微(GPU)、火炬电子(MLCC)、和而泰(毫米波射频芯片)、光威复材(碳纤维)、菲利华(石英材料)、天奥电子(时钟授时)、航天电子(顺丰物流无人机)、航发动力(发动机)、西部超导\西部材料(特种金属材料)、中直股份(民用直升机)

➤ 板块融资净买入额大增近 270%, 长线资金呈现涌入趋势, 军工作为价值低估科技股望受益长线/产业资本持续流入

本周 A 股融资融券总额达 177.55 亿元, 同比+81.42%, 军工整体融资融券总额亮眼, 军工核心个股融资净买入额排名居前: 中信军工(指数增强)融资融券总额达 23.71 亿元, 同比大增 269.46%, 超出 A 股融资融券 188 个百分点; 中航沈飞 2.98 亿元(排名第 5), 航天发展 2.55 亿元(排名第 7), 和而泰 0.82 亿元(排名第 14)。

长线资金持股比例情况: 以陆股通为代表的长线资金持股占 A 股市场市值比例达 1.85%, 军工为 0.84%, 配置情况低于标准 54.64%。结合美国长短国债倒挂(欧美等发达国家经济预期较差), 热钱对新兴市场关注望持续提升, 军工或为长线资金配置边际改善明显板块。产业资本如国家军民融合产业投资基金开始对军民参军企业定向增发入股(如 2019 上半年楚江新材), 长线资金有望持续推动并维持板块的估值溢价。

关注两类企业: 1、具备强科技属性、稳定增长的军工核心资产; 2、进入军用科技民用化拐点的企业。可持续关注其长期估值切换及长线资金配置机遇, 这类企业近年或将涌现长牛。

1、主机厂: 中航沈飞、中直股份

2、军工自主可控: 振华科技、航天发展、和而泰

3、材料: 菲利华、光威复材

*长线资金增量配置: 航天电器、振华科技、菲利华、中直股份、中航机电等

风险提示: 装备换装进度不及预期, 元器件、新材料采购量不及预期。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
600760.SH	中航沈飞	37.08	买入	0.53	0.68	0.84	1.05	69.96	54.53	44.14	35.31
600038.SH	中直股份	49.84	买入	0.87	1.10	1.38	1.71	57.29	45.31	36.12	29.15
000733.SZ	振华科技	18.27	买入	0.50	0.66	0.93	1.31	36.54	27.68	19.65	13.95

000547.SZ	航天发展	12.58	买入	0.27	0.38	0.47		46.59	33.11	26.77	
002402.SZ	和而泰	14.68	买入	0.26	0.36	0.49	0.66	56.46	40.78	29.96	22.24
002013.SZ	中航机电	7.22	买入	0.23	0.27	0.32	0.39	31.39	26.74	22.56	18.51
002025.SZ	航天电器	29.12	买入	0.84	1.03	1.28	1.52	34.67	28.27	22.75	19.16
300395.SZ	菲利华	20.90									

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：军工板块 2019H1 中报的业绩成长性显著，国企净利润同比+50%以上（单位：亿元）

	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
国防军工(中信)	1,724.01	90.82	17.11%	33.32%
国企	1,542.36	78.74	19.06%	50.23%
航空	601.47	26.37	21.32%	42.53%
航天	155.33	4.37	-16.76%	-23.27%
地面兵装	96.21	7.34	6.78%	21.19%
信息化	170.84	18.11	9.37%	25.12%
船舶	509.60	22.51	43.91%	97.45%
民参军	190.57	12.11	9.95%	32.74%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：三大航空主机厂业绩放量，军工基本面机遇正当时（单位：亿元）

股票代码	股票简称	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
600760.SH	中航沈飞 A 航空	112.85	4.31	80.35%	331.68%
600038.SH	中直股份 A 航空	69.00	2.41	28.75%	35.50%
000768.SZ	中航飞机 A 航空	146.88	2.24	10.67%	38.05%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：精选上游元器件企业 2019H1 业绩情况及其增速（单位：亿元）

股票代码	股票简称	产品类别	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
002179.SZ	中航光电 A	连接器	45.97	5.73	28.23%	23.13%
002025.SZ	航天电器 A	连接器	16.19	1.87	38.56%	19.17%
000733.SZ	振华科技 A	电子元器件	21.73	2.19	-28.08%	33.75%
603678.SH	火炬电子 C	电子元器件	10.61	2.13	12.70%	21.22%
300123.SZ	亚光科技 A	电子元器件	6.45	0.75	12.64%	44.41%
300474.SZ	景嘉微 A	图形显控芯片	2.57	0.77	34.54%	23.33%
002214.SZ	大立科技 C	红外	2.47	0.59	60.62%	181.68%
688002.SH	睿创微纳 C	红外	2.54	0.65	118.92%	102.77%
总计			108.53	14.68	11.31%	29.99%

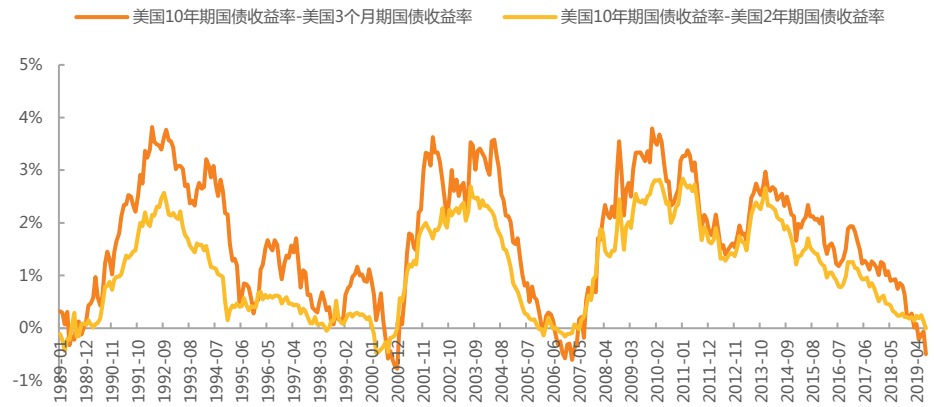
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：精选上游原材料企业 2019H1 业绩情况及其增速（单位：亿元）

股票代码	股票简称	产品类别	19H1营收	19H1归母	19H1营收YoY	19H1归母YoY
300699.SZ	光威复材 A	连接器	8.36	3.10	28.51%	44.73%
600456.SH	宝钛股份 A	连接器	19.65	1.11	24.42%	225.00%
300034.SZ	钢研高纳 A	电子元器件	6.76	0.86	95.57%	86.19%
688122.SH	西部超导 C	电子元器件	6.69	0.86	26.69%	15.78%
总计			41.46	5.93	33.58%	60.75%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2019 年美国国债倒挂情况再次出现，欧美等发达国家经济预期增长或不及预期



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：本周中航沈飞、航天发展等军工板块融资净买入额排名在 A 股全市场排名前列，军工板块机遇或将至

证券代码	证券简称	最新收盘价(元)	期间涨跌幅(%)	融资融券余额(万元)	融资余额(万元)	融券余额(万元)	融资买入额(万元)	融资净买入额(万元)
1	000066.SZ 中国长城	12.51	17.35	104,159.79	103,899.25	260.54	200,587.25	49,973.52
2	600745.SH 闻泰科技	66.14	44.69	94,475.81	81,551.55	12,924.26	71,391.95	48,585.40
3	603019.SH 中科曙光	38.9	9.89	98,528.75	97,967.79	560.95	143,332.32	39,329.92
4	601066.SH 中信建投	23.75	23.57	82,067.82	81,792.57	275.26	128,651.55	30,977.00
5	600760.SH 中航沈飞	37.08	12.77	48,821.53	48,462.89	358.64	75,177.22	29,822.52
6	603986.SH 兆易创新	141	7.18	75,381.12	72,492.85	2,888.28	78,213.16	28,423.94
7	000547.SZ 航天发展	12.58	15.31	33,116.30	33,098.25	18.05	77,598.84	25,476.29
8	000021.SZ 深科技	13.57	24.95	92,445.65	92,399.19	46.45	149,259.08	23,453.38
9	000988.SZ 华工科技	21.85	25.43	136,432.28	136,180.84	251.44	152,720.64	20,947.53
10	300676.SZ 华大基因	73.32	18.22	34,919.05	34,813.40	105.66	45,226.97	20,332.10
11	603000.SH 人民网	23	15.17	122,240.92	121,096.41	1,144.51	131,568.92	20,156.48
12	300663.SZ 科蓝软件	34.38	18.47	37,658.74	37,601.03	57.72	48,736.77	18,240.66
13	603259.SH 药明康德	82.16	-5.24	33,287.70	32,898.08	389.63	36,148.10	17,847.61
14	002402.SZ 和而泰	14.68	2.16	68,269.29	68,269.29	0	130,874.91	17,233.95

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com