

国防军工

证券研究报告

2019年10月02日

70阅兵是未来步入现实的超预期，M波动后望出现修复反弹

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

李鲁婧

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519050003

lilujing@tfzq.com

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010004

zourunfang@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:节前最后交易周关注70周年阅兵主题》 2019-09-22
- 2 《国防军工-行业研究周报:军工科技股将出现长线资金持续涌入&沙特石油受袭关注无人机》 2019-09-15
- 3 《国防军工-行业研究周报:估值溢价从“快”到“稳”,军工作为科技股望出现长线资金涌入》 2019-09-08

史上最大规模阅兵,是改革后我军的首次整体亮相

新京报报道,国庆70年阅兵分列式规模史上最大,是中国特色社会主义进入新时代的首次国庆阅兵,也是人民军队全面改革重塑后的首次整体亮相。

未来走入现实:我国在战略武器领先世界、无人装备居前列,军工科技红利进入收获期

航天科技集团官网10月1日发布文章,四大新型战略武器首次亮相,分别是高超音速武器DF-17、洲际战略核导弹DF-41、巨浪2潜射战略核导弹、DF-100洲际超音速巡航弹,分别更新强化了我国在中近程强突防、全球打击、潜射洲际打击、巡航打击的能力。其中值得注意的是DF-17为全球首款定型的高超音速武器,由于全球高超音速武器只有中美两国进行研制,根据Airforce-Technology报道美国空军目标2021年开发完成高超音速武器,并计划在2022财年实现初始作战能力,因此我国DF-17目前为全球首个完成定型的高超音速武器。

在无人装备领域,无人机的高速及隐形设计是重大难题,本次涡喷无人侦察机与攻击11的亮相意味着我国研制的成功处于国际领先水平,此外无人潜艇的亮相也紧跟美军主导的海洋装备无人化发展方向。

军工科技红利经过70年的积累,主战平台与新兴类别装备均进入收获期。

用专业视角审视本次阅兵:超预期的军改后成果

- 一、体系确立:空军上将历史首次担任总指挥,我军正式进入信息化、联合作战时代。
- 二、空军装备平台搭建完成:我国新一代航空飞行器平台完成全部亮相,Z20首飞补齐空军新一代常规武器平台最后拼图。
- 三、网络信息体系的战斗力将成为重点:军改以来,我军新型信息作战力量首次在国庆阅兵中集中公开亮相,表示基于网络信息体系的战斗力将成为重点。
- 四、航天防务(导弹)多款突破外部封锁力量的装备亮相,处于全球领先,或将带给我国数十年的地缘局势战略优势期。
- 五、海空无人装备处于国际领先水平:无人机的高速及隐形设计是重大难题,本次亮相意味着我国研制的成功处于国际领先水平,此外无人潜艇的研发成功也紧跟美军主导的海洋装备发展方向。
- 六、陆军装备持续保持更新和世界领先。

投资建议: 1、关注09年以来三次阅兵期出现的M型后的修复反弹机会,本次阅兵不是简单的主题,而是对于产业放量的证实。因此关注产业链机会——装备的阅兵亮相代表列装的开始,因此本次大量平台级新型装备的登场意味着我军建设进入快速发展阶段,应关注新型装备相关配套产业链。

2、高超音速武器和无人装备的超预期出现,或将打破世界平衡格局,为中国带来中长期的战略窗口,因此处于军工科技红利丰收阶段的军工板块或存在战略价值上的估值溢价。

建议关注: 1、战略装备:高超导弹-菲利华\航天电器(与电子联合覆盖)、无人机-航天彩虹;网络信息体系信息作战-航天发展\四创电子 2、新式主战装备:直升机-中航股份、轻坦-内蒙一机、单兵-高德红外\睿创微纳、歼击机-中航沈飞、新型航空配套-中航机电\光威复材

风险提示: 军队改革低于预期,装备需求低于预期,节后市场情绪波动风险。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
002025.SZ	航天电器	25.96	买入	0.84	1.03	1.28	1.52	30.90	25.20	20.28	17.08
600038.SH	中航股份	44.92	买入	0.87	1.10	1.38	1.71	51.63	40.84	32.55	26.27
600967.SH	内蒙一机	10.53	买入	0.32	0.37	0.46	0.56	32.91	28.46	22.89	18.80
000547.SZ	航天发展	10.48	买入	0.27	0.38	0.47		38.81	27.58	22.30	
300395.SZ	菲利华	22.09	买入	0.54	0.73	0.98	1.26	40.90	30.26	22.54	17.53

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 历史三次阅兵复盘：把握 M 型走势第二阶段调整后的反弹机遇.....	3
1.1. 2009 年甲子阅兵，市场 M 型波动后的反弹特征初步确认.....	3
1.2. 2015 年纪念抗战胜利 70 周年阅兵，M 型波动后的反弹逻辑再验.....	3
1.3. 建军 90 周年阅兵：M 型调整后，板块迎来快速反弹.....	4
1.4. 2019 年建国 70 周年阅兵行情预测：M 型后反弹逻辑仍将延续.....	5
2. 未来走入现实：我国在战略武器领先世界、无人装备居前列.....	6
2.1. 什么是高超音速武器？（本章节截取于新华网 20180823 文章）.....	6
2.2. 军事强国的进展如何？.....	7
2.3. 高超音速武器投哪些？.....	7
3. 投资建议.....	7

图表目录

图 1：2009 年国庆 60 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）.....	3
图 2：2015 年纪念抗战胜利 70 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）.....	4
图 3：2017 年解放军建军 90 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）.....	4
图 4：2019 年建国 70 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）.....	5
图 5：阅兵礼上的 DF-17 高超音速导弹.....	6
图 6：美媒猜测中国高超武器测试示意图-速度 10 马赫（1.2 万千米/小时）.....	6
表 1：70 周年阅兵非轻武器展示情况.....	7

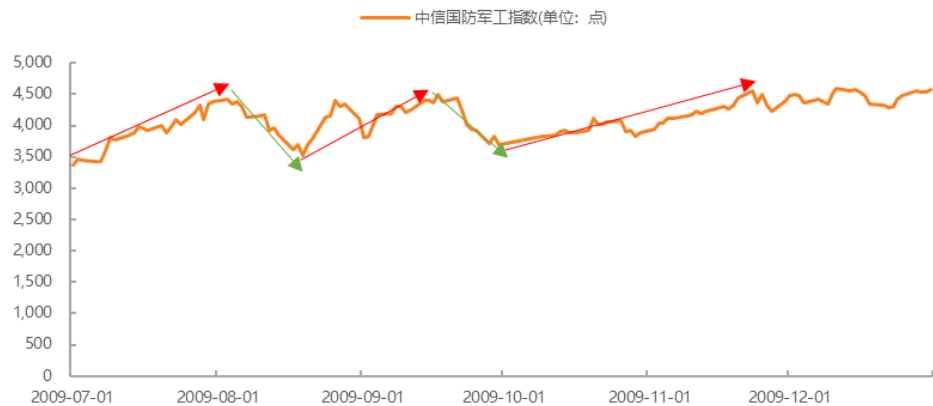
1. 历史 3 次阅兵复盘：把握 M 型走势第二阶段调整后的反弹机遇

1.1. 2009 年甲子阅兵，市场 M 型波动后的反弹特征初步确认

2009 年 10 月 1 日是我国建国 60 周年阅兵，从中信国防军工指数看，市场早在 7 月份即开始关注军工板块的阅兵行情，一共分为 5 个阶段：

- ✓ **2009 年 7 月 1 日-8 月 3 日**：板块迎来首轮上涨，中信国防军工指数从 3363 点涨至 4420 点，收益率达 31.4%，同期万得全 A 收益率 15.9%，板块跑赢大盘。
- ✓ **2009 年 8 月 3 日-8 月 19 日**：板块进行第一次调整，指数从 4420 点跌至 3515 点，收益率-20.5%（万得全 A 收益率-19.5%），我们认为是由市场偏好下降所致。
- ✓ **2009 年 8 月 19 日-9 月 21 日**：板块迎来阅兵主题的第二轮上涨，指数从 3515 点上涨至 4434 点，收益率 26.1%，同期万得全 A 收益率 9.2%，再次跑赢大盘。
- ✓ **2009 年 9 月 21 日-10 月 9 日**：板块第二轮调整，指数从 4434 点跌至 3837 点，收益率-13.5%（万得全 A 收益率-2.8%），我们认为部分是获利盘兑现军工板块收益所致。
- ✓ **2009 年 10 月 9 日-11 月 23 日**：板块迎来第三轮上涨，指数从 3837 点上涨至 4565 点，收益率 19%（万得全 A 收益率-17.9%），行业前期超跌伴随着市场偏好的上升而持续修复。

图 1：2009 年国庆 60 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）



资料来源：Wind，天风证券研究所

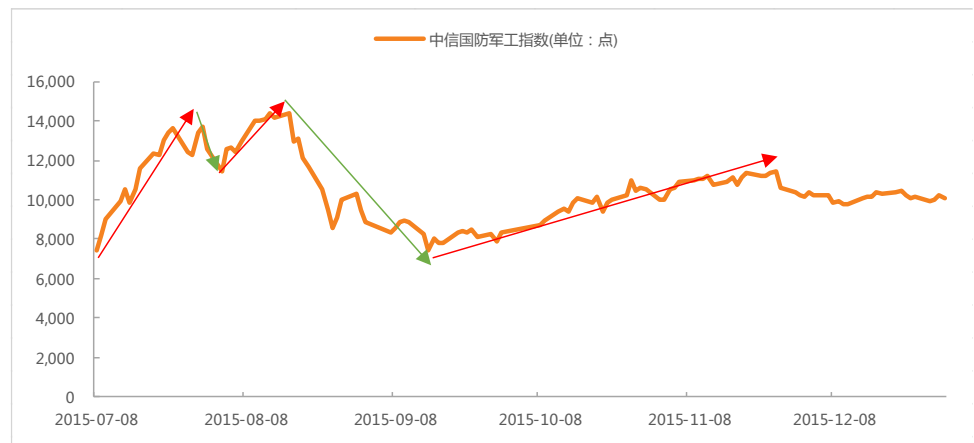
1.2. 2015 年纪念抗战胜利 70 周年阅兵，M 型波动后的反弹逻辑再验

2015 年 9 月 3 日举行了纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 70 周年为主题的阅兵式，中信国防军工指数再次验证了阅兵主题 M 型波动后的反弹逻辑：

- ✓ **2015 年 7 月 8 日-7 月 30 日**：板块迎来了阅兵首次行情，指数从 7457 点上涨至 13718 点，收益率高达 83.9%，而同期万得全 A 指数涨幅仅 19.5%，我们认为这主要是阅兵主题行情得到了充分兑现所致。
- ✓ **2015 年 7 月 30 日-8 月 3 日**：板块出现小幅快速调整，指数从 13718 点调整至 11412 点，收益率-16.8%（万得全 A 指数-3.6%），我们认为这主要是由于部分资金风险偏好先行降低，板块部分获利盘先行兑现收益所致。
- ✓ **2015 年 8 月 3 日-8 月 17 日**：板块行情再次延续，指数从 11412 点上升涨至 14372 点，收益率 25.9%（万得全 A 指数-15.9%），我们认为这是板块阅兵主题在风险偏好最后一次上升中的充分体现。
- ✓ **2015 年 8 月 17 日-9 月 15 日**：板块迎来第二次调整，指数从 14372 点跌至 7468 点，收益率-48%（万得全 A 指数-33.6%），我们认为这是阅兵主题性机遇提前兑现的结果。
- ✓ **2015 年 9 月 15 日-11 月 26 日**：板块迎来阅兵主题 M 型走势后的修复性反弹，指数

从 7468 点上涨至 11445.43 点，收益率 53.3%（万得全 A 指数 40.4%）。

图 2：2015 年纪念抗战胜利 70 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）



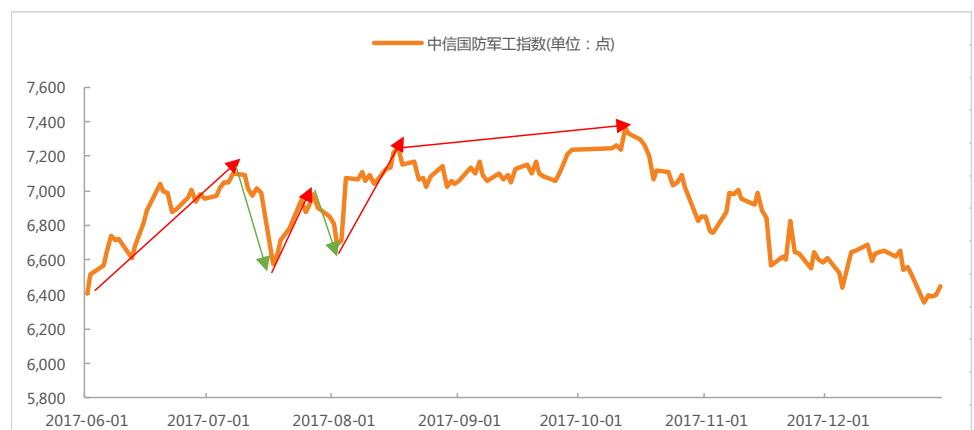
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3. 建军 90 周年阅兵：M 型调整后，板块迎来快速反弹

2017 年 7 月 30 日上午，为了响应我国新形势下的强军号令——把英雄的人民军队建设成为世界一流军队，我国建军 90 周年阅兵顺利举行。中信国防军工指数在该次阅兵前后表现出与 09 年、15 年阅兵时期相近的走势：在 M 型波动后迎来反弹，但反弹速度更快：

- ✓ 2017 年 6 月 1 日-7 月 7 日：阅兵行情实现首次拉升，指数从 6400 点上涨至 7097 点，期间收益率 10.9%（万得全 A 指数 7.2%）。
- ✓ 2017 年 7 月 7 日-7 月 17 日：阅兵行情首次调整，指数从 7097 点下调至 6575 点，期间收益率-7.4%（万得全 A 指数-3.3%）。
- ✓ 2017 年 7 月 17 日-7 月 27 日：阅兵行情第二次拉升，指数从 6575 点上涨至 6977 点，期间收益率 6.1%（万得全 A 指数 3.2%）。
- ✓ 2017 年 7 月 27 日-8 月 2 日：阅兵结束后，军工板块行情再次回调，指数从 6976 点下调至 6685 点，期间收益率-4.2%（万得全 A 指数 0.8%）。
- ✓ 2017 年 8 月 2 日-10 月 12 日：板块迎来阅兵行情 M 型波动后的反弹，中信军工指数从 6686 点先上涨至 8 月 17 日的 7251 点，再上涨至 10 月 12 日的 7366 点，期间收益率 10.2%（万得全 A 指数 6.0%）。

图 3：2017 年解放军建军 90 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）



资料来源：Wind，天风证券研究所

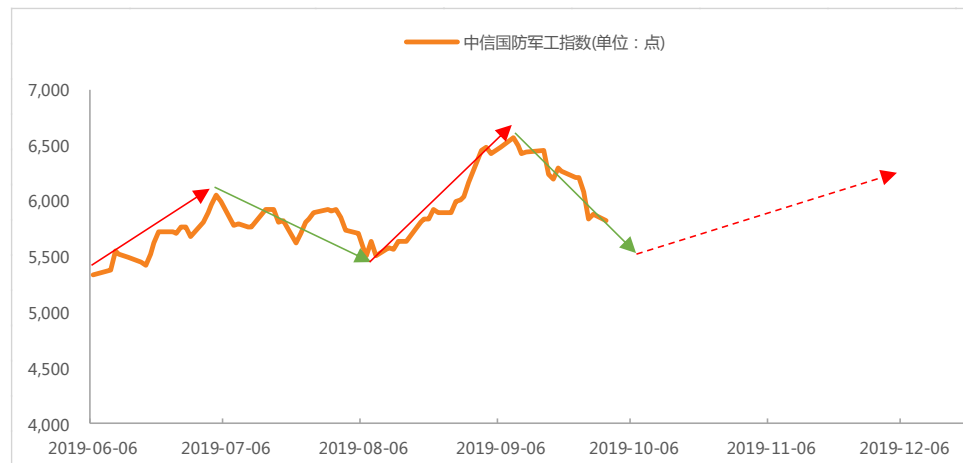
1.4. 2019 年建国 70 周年阅兵行情预测：M 型后反弹逻辑仍将延续

2019 年 10 月 1 日，我国进行建国成立 70 周年阅兵 10 月 1 日在北京举行，共有 580 台(套)装备、160 余架各型飞机接受检阅。受阅装备均为中国国产现役主战装备，其中包括 J20、直 20 直升机、DF17 常规导弹、DF41 核导弹、轰-6N 等公开亮相的新型装备。

在本次 70 周年阅兵活动前，中信军工指数同样表现出了与以往阅兵活动非常相似的 M 型走势：具体分为 4 个阶段：

- ✓ **6 月 6 日-7 月 4 日**：90 周年阅兵主题行情首次上涨，指数从 5337 点上涨至 6052 点，期间收益率 13.4%（万得全 A 指数 8.5%）。
- ✓ **7 月 4 日-8 月 7 日**：90 周年阅兵主题行情进行首次调整，指数从 6052 点下跌至 5505 点，期间收益率-9.0%（万得全 A 指数-7.0%）。
- ✓ **8 月 7 日-9 月 9 日**：90 周年阅兵主题行情迎来第二次上涨，指数从 5505 点上涨至 6568 点，期间收益率 19.3%（万得全 A 指数 11.5%）。
- ✓ **9 月 9 日-9 月 30 日**：90 周年阅兵主题行情进行第二次调整，指数从 6568 点下跌至 5817 点，期间收益率-11.4%（万得全 A 指数-4.9%）。

图 4：2019 年建国 70 周年阅兵行情分析（以中信国防军工指数分析）



资料来源：Wind，天风证券研究所

通过复盘 2009-2017 年三次阅兵前后中信国防军工指数的走势及其收益率情况我们发现，军工板块在阅兵主题中的走势呈现出一定的趋势性——在阅兵开始前整体呈现 M 型走势（时长 3 个月左右），阅兵前一周有所调整，在阅兵完成后迎来反弹窗口（时长 2 个月左右），我们预计，本次 70 周年阅兵结束后将再次迎来 M 型走势后的反弹，建议各位投资者关注国庆节后的板块反弹机遇。

2. 未来走入现实：我国在战略武器领先世界、无人装备居前列

根据航天科技集团官网信息，战略打击模块压轴出场，东风-17 常规导弹方队，作为战略打击模块的第一个方队，威武庄严地通过天安门，光荣接受检阅。

图 5：阅兵礼上的 DF-17 高超音速导弹



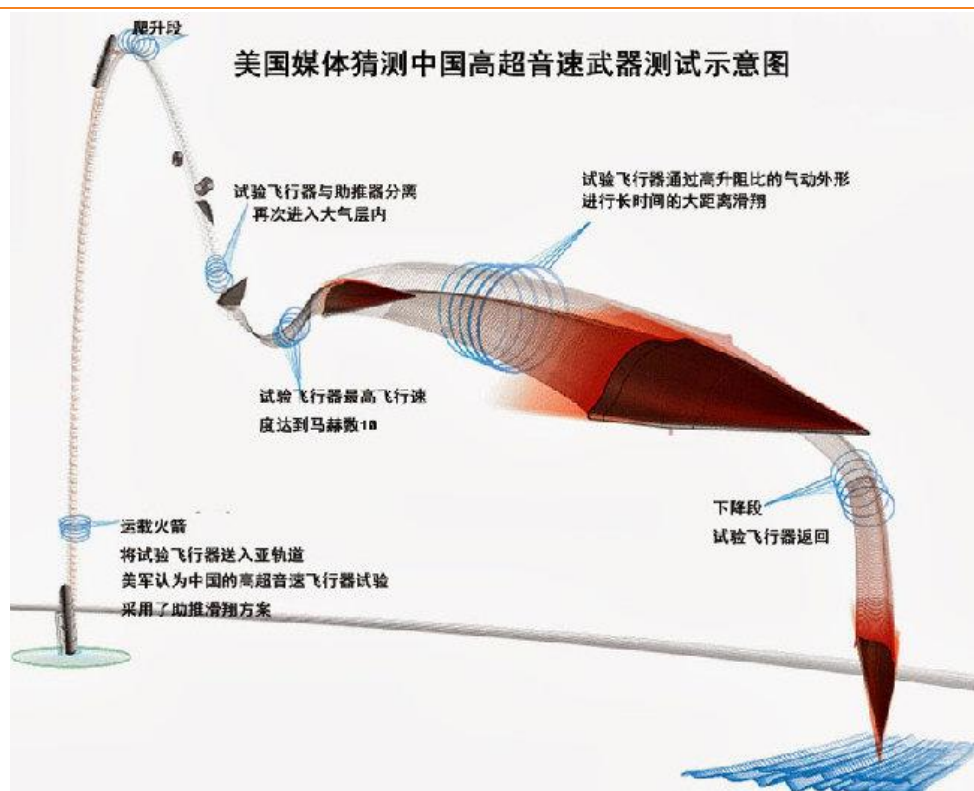
资料来源：航天科技集团官网，CCTV，天风证券研究所

这是东风-17 常规导弹的首次公开亮相。天安门前，16 辆新型导弹战车隆隆驶来，一柄柄长剑昂首向天、威风凛凛。这款新型常规导弹具备全天候、无依托、强突防的特点，可对中近程目标实施精确打击，无论是导弹性能还是突防能力，都较其他型号常规导弹有了很大提升。

2.1. 什么是高超音速武器？（本章节截取于新华网 20180823 文章）

主要指是无动力高超声速滑翔导弹。根据新华网 2018 年 8 月 23 日文章表示，高超音速武器是指以高超音速飞行技术为基础、飞行速度超过 5 倍音速（即 5 马赫）的武器，包括高超音速制导炮弹、巡航导弹、钻地弹，以及高超音速无人侦察机、轰炸机等，其以航程远、速度快、性能卓越，能够快速打击远程目标，被称为继螺旋桨、喷气推进器之后的第三次空中革命。

图 6：美媒猜测中国高超武器测试示意图-速度 10 马赫（1.2 万千米/小时）



资料来源：中国军网，天风证券研究所

高超音速武器以其超高速打击能力，成为远程精确打击的利器。美国率先发展高超音速武器的起因，就是将其作为“快速全球打击”的手段。高超音速武器可以瞬时攻击高价值关键军事目标，如机场、指挥控制中心、弹药库、部队集结地等；随着高超音速投送手段的发展进步，以其打击航母、大型水面舰艇、两栖攻击舰，乃至运送关键军事补给物资的运输船等移动目标也完全可能。高超音速武器无与伦比的突防能力，使现有防空反导系统“武功尽废”。

2.2. 军事强国的进展如何？

俄罗斯宣布其“匕首”“先锋”等高超音速武器进入战斗值班和即将批量装备部队，但缺乏公开的成功试验，更无实战检验。

美国“2018 财年国防授权法案”要求：国防部长与参联会主席联合制定计划，实现快速打击武器系统在 2022 年 9 月 30 日之前具备早期作战能力。刚刚通过的“2019 财年国防授权法案”同样对高超音速武器项目高度重视。也就是说美国尚未完成高超音速武器的定型研发。

因此目前只有我国具备定型列装的高超武器，处于全球领先水平。

关于我军 DF-17 性能的猜测，根据解放军报社中国军网 2014 年 12 月 24 日报道，美军猜测我国高超音速武器速度或达 10 马赫，即 1.5 小时左右可达地球任意地点。DF-17 的出现或将带给我国数十年的地缘局势战略优势期，因目前各国军事体系的防空手段对此类武器基本失效。

2.3. 高超音速武器投哪些？

由于战略武器总装业务企业不做资本化，因此资本市场应关注高超武器材料与电子配套领域，石英材料-菲利华、复合材料-光威复材、电子配套-航天电子、航天电器（与电子团队联合覆盖）。

3. 投资建议

本次阅兵是中国建国历史上最大规模的阅兵，共有 1.5 万人参阅，各型飞机 160 余架、装备 580 台套。根据各军工集团官方媒体信息整理后得出，非轻武器类别，参阅总数达 93 项装备，其中首次亮相的新式装备有 19 项，占比达 20%。

表 1：70 周年阅兵非轻武器展示情况

非轻武器供应商	数量	新装备
航天科技&航天科工	25 枚	DF-17\DF-100\DF-41\JL-2\无人机\鹰击 18
中国电科	18 辆	新型散射通信车\信息作战模块的卫星通信车方\信息作战模块的测绘导航信息服务车方
中航工业集团	34 架	Z20\轰 6N\无人机
中国兵器工业	16 枚	15 式轻坦\箱式火箭炮和车载 155 毫米加榴炮\各型弹药
总计	93 项	

资料来源：各军工集团官方媒体，天风证券研究所

新装备产业链逻辑投资关注：

1、 航天防务装备

新-战略导弹：石英材料-菲利华；电子配套-航天电子；电子配套-航天电器（与电子团队联合覆盖）、振华科技；

新无人机：总装-航天彩虹、洪都航空

2、 信息化装备

新-网络信息体系作战：雷达-四创电子、国睿科技；信息安全-航天发展、卫士通；通信

指控-海格通信、杰赛科技

3、航空装备

新-航空装备-中直股份

4、地面装备

新轻坦：内蒙一机

新装备弹药：中兵红箭

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