

# 国防军工

证券研究报告

2019年10月12日

## 目前军工处中长期黄金坑，再次强调阅兵后反弹修复规律

➤ 中长期视角：目前军工处于中长期黄金坑，2020年有望进入最高景气度的五年计划结尾年，院所改制与证券化、产业订单或将放量出现。板块估值已于9月底调整至较低位置，四季度或为黄金战略时点。

目前关注三类机会：

➤ 1.短期关注：历次阅兵后规律再现，短期即看反弹修复

通过复盘 09-17 年三次阅兵前后国防军工（中信）指数走势及其收益率，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）。结合近期板块调整较大、前期阅兵主题性估值已得到消化，我们再次强调：本次阅兵 M 型震荡后的反弹修复行情或将如前三次一样再次出现，短期可关注军工板块反弹修复机遇。

关注三季报预期较好，9 月底调整较大的个股：中航沈飞（19/20PE：44.06/35.67x）；航天发展（19/20PE：27.53/22.26x）；航天电器等各类调整较多的产业链核心股票。

➤ 2.长牛主线——军工科技股处于科技股牛市的低位，精选细分行业龙头估值匹配增速：具备军、民双重细分龙头身份的军工科技股已出现调整，处于本轮科技牛市的低位，军工科技股或受益后续长线资金与科技溢价成为 2020 年主线机遇。

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，估值与增速匹配，目前存在长线资金的认知偏差，因此存在低估情况的军工科技股有望受益长线/产业资本持续流入。

关注个股：连接器-航天电器（19/20PE：25.58/20.59x，与电子联合覆盖）\ 中航光电（19/20PE：26.91/21.33x，与电子联合覆盖）；石英半导体材料-菲利华；特种被动器件-振华科技（与电子联合覆盖）；复合材料-光威复材；射频芯片-和而泰。

➤ 3.重新调高推荐的细分领域：院所改制类企业估值亦出现调整机遇，预期有望迎接“十三五”结尾的 2020 年证券化大年，我们重新强调改制类企业的关注级别。

关注个股：四创电子、天奥电子、中航机电。

风险提示：市场情绪波动风险，科技股整体估值调整风险，2019 三季报业绩不确定性，2020 年军工集团证券化推进节奏放缓。

### 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			
				2019-10-11	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E
600760.SH	中航沈飞	29.96	买入	0.53	0.68	0.84	1.05	56.53	44.06	35.67	28.53
000547.SZ	航天发展	10.46	买入	0.29	0.38	0.47		26.40	27.53	22.26	
002025.SZ	航天电器	26.35	买入	0.84	1.03	1.28	1.52	31.37	25.58	20.59	17.34
002179.SZ	中航光电	40.10	买入	1.21	1.49	1.88	2.49	33.14	26.91	21.33	16.10
002935.SZ	天奥电子	30.90	买入	0.91	1.08	1.30		46.90	28.61	23.77	
002013.SZ	中航机电	6.53	买入	0.23	0.27	0.32	0.39	28.39	24.19	20.41	16.74

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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

李鲁靖

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-行业投资策略: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》 2019-10-02

2 《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

3 《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

## 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