

国防军工

证券研究报告

2019年10月27日

“中国神船”正式成立，强调月初推荐的军工改革类机遇

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:目前军工处中长期黄金坑,再次强调阅兵后反弹修复规律》 2019-10-12
- 2 《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
- 3 《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

中长期视角:目前军工处于中长期极佳配置时机,2020年将进入景气度高位的五年计划结尾年,院所改制与证券化、产业订单或将放量出现。估值9月底调整至较低位置,19Q4或为战略配置黄金时点。

➢ 短期关注:中船工业与中船重工两大央企集团正式合并,中国“神船”成立

10月25日国务院国资委网站发布消息,经国务院批准,中国船舶工业集团(下称“中船工业”)与中国船舶重工集团(下称“中船重工”)实施联合重组。这也是央企间重组合并的最新落地案例。

历史:中船工业与中船重工均脱胎于原中国船舶工业总公司。1999年7月,经国务院批准,在原中国船舶工业总公司基础上组建中船工业和中船重工。自此,以长江为界,两大集团开启长达20年划江而“据”的局面,中船工业、中船重工也分别被业界俗称为南船、北船。

➢ 我们分析:回顾近年历次央企重大合并事项,中国南北车(中国中车)、武钢宝钢(宝钢股份)、国家能源集团与国电集团(中国神华),相关上市公司出现较为正向股价变化。主要原因为,在集团合并后,所处行业集中度在国内趋近于单一供应商,供给侧的变化带来公司估值溢价。

本次中国船舶集团合并:

- 1、民船:将有望塑造出全球最大规模船舶企业,两船的合并或将有效改善中国船舶制造业的供给问题、加强国家船舶接单能力,船舶制造业走出周期底部的速度预计将明显加快。关注:中国船舶、中国重工。
- 2、军品:南北船集团合并或将减少两大集团原有海洋装备型号生产任务的竞争,军品行业格局变为完全垄断,上市公司中国船舶、中国重工此类总装企业将可有效进行降本增效。关注:中国船舶、中国重工。
- 3、业务板块归类更明确,或提速资产证券化:我们认为,船舶集团的船舶制造资产依然有较大体量待证券化,而军工电子类资产大部分未进行证券化,控股集团合并的完毕将加快对资产归类的梳理,船舶资产证券化速度或将较大幅度得到提高。关注,久之洋、中船科技。

➢ 强调10月初推荐的军工改革类股票机遇

我们认为,随着十三五末的临近,军工资产证券化缺口较大,有望迎来密集突破期,因此在Q4阶段重新对2020年改革类企业整体加强关注。

主要关注:电科集团-四创电子、天奥电子;航天集团-航天电子、航天发展;中国电子集团-振华科技;船舶集团-中国船舶、久之洋;航空集团-中航机电、st集成;兵器集团-北方股份、内蒙一机。

投资建议:军工已披露企业(含中直股份、中航光电等龙头企业)业绩情况略超预期,近期持续看好板块回升机会,中长期角度Q4为持续配置窗口,主要关注:稳定资产(主机-中航沈飞、中直股份)、高效资产(军工科技-菲利华/和而泰/光威复材/振华科技/中航光电/航天电器 & 改制股-四创电子/中航机电)。此外可适当参与船舶板块投资。

注:中航光电、振华科技、航天电器与电子联合覆盖,和而泰与家电联合覆盖,菲利华与有色团队联合覆盖。

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	29.82	买入	0.53	0.68	0.84	1.05	56.26	43.85	35.50	28.40
600038.SH	中直股份	44.77	买入	0.87	1.05	1.30	1.58	51.46	42.64	34.44	28.34
000733.SZ	振华科技	15.97	买入	0.50	0.66	0.93	1.31	31.94	24.20	17.17	12.19



000547.SZ	航天发展	9.91	买入	0.27	0.38	0.47		36.70	26.08	21.09	
002402.SZ	和而泰	12.31	买入	0.26	0.35	0.48	0.65	47.35	35.17	25.65	18.94
002013.SZ	中航机电	6.42	买入	0.23	0.27	0.32	0.39	27.91	23.78	20.06	16.46
002025.SZ	航天电器	25.16	买入	0.84	0.99	1.19	1.43	29.95	25.41	21.14	17.59

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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