



中航证券金融研究所
分析师: 张超
证券执业证书号: S0640519070001
研究助理: 董俊业
证券执业证书号: S0640118010019
电话: 010-59562516
邮箱: dongjy@avicsec.com

军工行业周报:

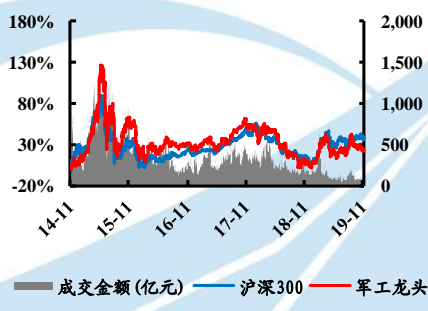
对利好反应钝化, 但走势独立不跟随下跌 年底或现配置良机

行业分类: 军工

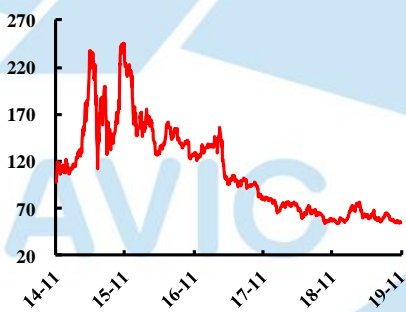
2019年11月29日

行业投资评级	增持
基础数据 (2019.11.29)	
中证军工龙头指数	2134.64
周涨跌幅	-0.51%
军工行业 PE	54.21
军工行业 PB	2.25

近五年中证军工龙头指数走势对比图



近五年军工行业 PE-band



本周行情:

中证军工龙头指数跌 0.51%, 行业 (申万军工) 排名 20/28;
上证综指-0.46%, 深证成指-0.46%, 创业板指-0.89%;
涨幅前五: 康拓红外 (+8.09%)、航锦科技 (+7.83%)、中光学 (+7.08%)、中国动力 (+3.58%)、金通灵 (+3.16%);
跌幅前五: 天海防务 (-11.60%)、三角防务 (-11.15%)、晨曦航空 (-10.18%)、同有科技 (-9.52%)、鸿远电子 (-7.32%)。

重要事件

11月25日, 迪拜航展消息, 正在参展的歼10CE公开出口价格4000万美元, 远低于美国F16E和F16V战机约8000万美元的售价。10CE战机配备国产涡扇10A发动机和有源相控阵雷达等先进电子设备。
11月25日, 航天彩虹公告, 公司CH-5多用途中空长航时无人机系统获2019年中国先进技术转化应用大赛技术创新类金奖, CH-101无人自转旋翼机系统荣获技术创新类优胜奖。
11月26日, 中国船舶集团有限公司在北京召开成立大会并举行揭牌仪式, 成为全球最大造船集团。
11月26日, 俄罗斯向美国检查人员展示新型高超音速导弹。该导弹可以20倍音速飞行, 有能力突破世界上的所有防空及反导系统。
11月26日, 中航沈飞公告, 董事会会议已审议通过《关于全资子公司挂牌转让上海沈飞国际贸易有限公司100%股权及债权的议案》。
11月28日, 华龙一号海外首台机组 (巴基斯坦卡拉奇2号机组) 试验正式启动, 标志着该机组按计划由安装阶段全面转入调试阶段。
11月28日, 我国用长征四号丙运载火箭成功将高分十二号卫星发射升空。该卫星地面像元分辨率最高可达亚米级, 主要用于国土普查、城市规划等。
11月28日, 中航科工公告, 拟作价56.88亿元收购中航直升机等股权, 完善直升机整机业务链条。

投资建议

军工行业近期表现呈现出两个特点: 一方面对消息刺激、利好反应钝化, 如中航飞机重大资产置换、国睿科技重大资产重组、两船合并等; 另一方面, 以中直股份、中航飞机、航发动力为代表的航空主机厂, 股价未跟随大盘和行业指数下跌, 表现独立。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

我们认为，主要原因或是交易层面所致。以公募基金为代表的机构，一方面军工持仓处于历史低位，卖出力量不足，因此优质个股表现独立，未跟随下跌；另一方面，机构年底前兑现全年收益，短期又不会配置军工行业，故而股价对利好反应钝化。**我们预计，结合军工行业基本面向好的确定性，以及年初资金风险偏好提升，将会有增量资金对军工行业进行配置。**

从基本面上看，站在当前时点，我们对军工行业持乐观判断：

- 1、由于“十三五”末军工订单集中释放，以及军品年底交付的特点，我们认为，今年底到明年，部分公司或将有订单集中落地；
- 2、威海广泰、四创电子、航天发展等不少个股跌回至 30PE 甚至更低，年底估值切换将为其带来更高的安全边际；
- 3、**军工央企改革及资产证券化提速，军工上市公司质量不断提升。**“十三五”末临近，各大军工集团及下属上市公司不断加快改革节奏，加大改革力度，如中航光电推出第二期股权激励计划、中航飞机拟进行重大资产置换、国睿科技注入防务雷达等优质资产、南北船合并等，从而切实有效地提升军工上市公司的资产质量、盈利能力和治理水平。

基于以上理由，建议重点关注三个方向：

- 1、**航空装备维持高度景气。**军机重点型号有望迅速批产放量，在研型号也将不断定型列装，将迎来航空装备的黄金十年，以主机厂为代表的航空产业链将维持高度景气；航空工业集团持续推进国有资本投资公司试点改革，股权激励、资产重组等资本运作为相关上市公司带来实质性利好，提升企业核心竞争力；航空工业集团多款产品亮相迪拜航展，开拓国际市场，外贸订单有望驱动航空产业链上的相关上市公司业绩。
- 2、**自主可控是中长期投资主线。**在中美贸易摩擦背景下，自主可控的逻辑虽短期难以完全兑现至业绩，但国内巨大的市场使其存在消化高估值的可能。我们认为，军工整个行业具有天然的自主可控“属性”，其中军工电子、信息化等自主可控的重点领域将值得长期关注。
- 3、船舶装备方面，南北船旗下资产整合仍是大势所趋。中船科技重组虽暂时受阻，我们认为，**南北船合并后有望开启专业化的重组进程。**

➤ **建议关注**

直升机等航空装备（军机增长高确定性）

威海广泰（低估值 2019 预测 18PE，空港、消防、无人机三项业务全面好转）

亚光科技（2019 预测 25PE，军工电子微波组件第一阵营，船艇业务签订大额意向订单）

国睿科技（雷达领先企业，电科十四所资本运作平台，资产注入申请获得中国证监会受理）

航天电器（军工和民用连接器业务快速增长）

铂力特（军用 3D 打印技术领先企业）

川大智胜（空管自动化系统领先企业，人脸识别和 VR 技术持续突破）

中国船舶、中国海防（两船合并带来船舶上市公司专业化整合和资本运作的可能）

➤ **风险提示：**军改进度、订单量低于预期。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。