

国防军工

证券研究报告

2019年12月15日

多国军费披露，国际防务换装周期持续处在扩张期

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:A 股外资产化风格有望持续,“管资本”时代或将到来》 2019-12-02

2 《国防军工-行业投资策略:2020 年度国防军工策略:“管资本”时代与 A 股外资产化价值演绎》 2019-11-27

3 《国防军工-行业研究周报:大范围激励或将拉开序幕,关注国资改革主线思路》 2019-11-24

● 主要军事国家近期披露 2020 年国防开支预算，换装持续处于扩张期

美国: 参考消息 12 月 12 日新闻, 美国参众两院此前就 2020 财年国防预算 7380 亿美元达成一致。2019 年美国的国防预算为 7160 亿美元。增速为 3%。预算增速下降或因美要求海外基地当地国支出大幅增加影响, 美实际军费开支或依然可达到美国防部 3 月申请的 2020 年预算 7500 亿美元。

德国: 新华社柏林 11 月 18 日新闻, 德国 2020 年计划将军费首次提高到 500 亿欧元以上, 继续保持近几年来较大幅度的增长趋势。上年度为 479 亿欧元。**日本:** 中华网 8 月 13 日新闻, 将 2020 年的防务预算定在 5.3 万亿日元左右 (约合 499 亿美元), 创造了历史新高。**韩国:** 新华社 12 月 11 日新闻, 韩国 2020 年国防预算同比增长 7.4%

我们认为: 全球持续处于防务换装扩张期 (明显高于该国 GDP 增幅即为扩张期)。考虑到国防装备制造难度大、型号装备服役期长达 30 年以上, 本轮国防军工行业景气度上行或将维持至 2035 年 (“十三五”计划中我军现代化建设目标年)。

● 2020 事件催化预计将超预期: 再增加 25 年来最大规模欧洲军演

参考消息网 12 月 12 日报道, 美国欧洲陆军司令部司令克里斯托弗·卡沃利将军 9 日指出, 美军正筹划 25 年来在欧洲最大规模的军事部署。

● 2020 年度投资策略持续强调: 核心推荐-中航机电、中航沈飞、和而泰、振华科技、军工指数基金

2020 年基本面预判, 具备增速比较优势: 上下游企业延续高景气, 中游企业进入底部盈利改善, 整体将相对 2019 年板块具备更高的增速。

2020 资金面角度或超预期: 内资机构持仓目前配置比例/标配比例为 0.64%/1.61%, 有望于 2020 回升。北上资金配置军工将有望持续超过市场预期, 作为长线资金持续推动板块长线逻辑, 同时带来外资盲区中的部分军工权重与科技股的配置回归机遇。主要投资逻辑:

- **主线 1:** 军民互通的军工科技股是未来长牛基础, 外资产化价值演绎带来机遇: 半导体 (和而泰、振华科技)、连接器双雄 (中航光电、航天电器)、新材料科技 (中航高科、菲利华、光威复材)
- **主线 2:** 市场化激励与国企改革驱动的国企基本面共振元年: 中航机电、中航沈飞、中航飞机、中航光电、四创电子
- **新趋势-外资已超越内资机构主动成为板块主导力量, 盲区股为增量受益**

MSCI-2019 年外资流入量预计为 2600 亿元, 2020 年预计为 2000 亿元。截至 2019 年 12 月 2 日, 沪股通累计买入额为 4970.63 亿元, 北上持股比例预计将从 1.11% 上升至 2.08%, 军工核心股票或出现 142% 左右流通盘新增长线资金流入, 目前, 北上持股军工规模 (89.16 亿元) 已超过国内机构在军工板块的主动规模 (84.32 亿元)。军工或为长线资金配置边际明显改善的板块, 目前处在外资配置盲区的权重与科技股将成为增量主要受益。

投资建议: 目前军工处于 18.2% 动态 PE 历史分位, 主机厂普遍处于 2020 年 30-40x, 配套和上游企业处于 20-30x, 超跌后已获得弹性空间。新常态下淡化末年效应, 换装周期下或呈现长期稳增长而非五年规律。1 月事件催化密集月, 建议 12 月开启对板块的重点关注。

(注: 中航光电、航天电器为与电子组联合覆盖)

风险提示: 资管新规 2020 年分级基金部分清盘风险, 军工订单低于预期。



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