

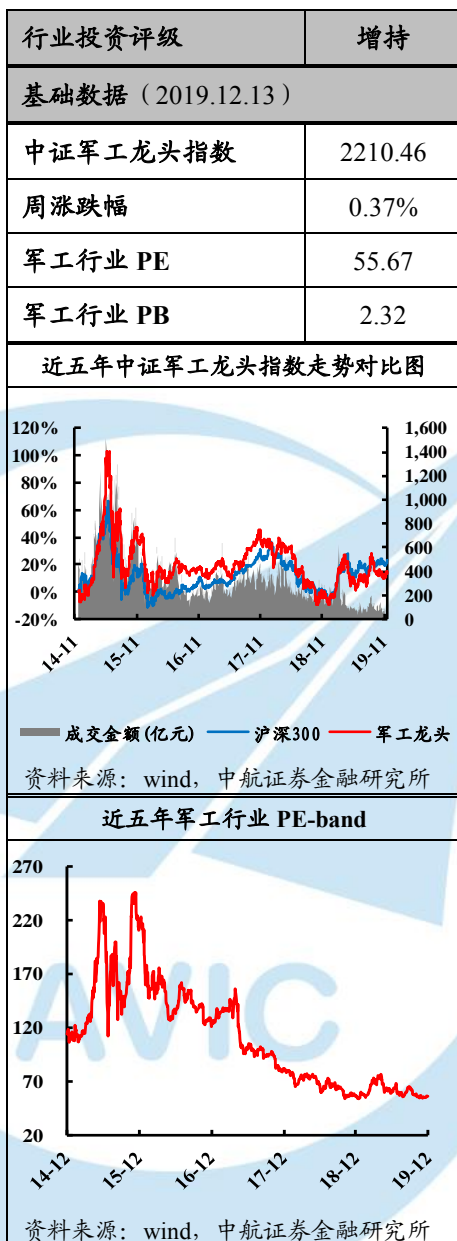
中航证券金融研究所
 分析师: 张超
 证券执业证书号: S0640519070001
 研究助理: 王宏涛
 证券执业证书号: S0640118100010
 电话: 010-59562519
 邮箱: wanght@avicsec.com

军工行业周报:

自主可控倒逼上游核心元器件突破, 军工央企改革提速

行业分类: 军工

2019年12月13日



本周行情:

中证军工龙头指数 (+0.37%), 行业 (申万军工) 排名 26/28;
 上证综指 (+1.91%), 深证成指 (+1.28%), 创业板指 (+1.66%)。

涨幅前五:

*ST 鹏起 (+23.58%)、耐威科技 (+16.98%)、航天宏图 (+16.11%)、西部超导 (+14.31%)、睿创微纳 (+11.52%)；

跌幅前五: 中国动力 (-11.55%)、天和防务 (-4.68%)、中航机电 (-2.75%)、利君股份 (-2.60%)、中兵红箭 (-2.27%)。

重要事件

- 12月10日, 威海广泰公告, 中标军品无人机项目及军用特种装备项目, 中标金额分别为4202万元及4650.2万元。
- 12月11日, 炼石航空公告, 公司原股东国瑞矿业完成将所持股权无偿划转给引领资本的过户登记, 引领资本现直接持有公司10.33%的股权, 为公司的第二大股东。
- 12月11日, 欧比特公告, 公司股东格力金投受让金元顺安、新余投资及金鹰基金持有的公司7.56%的股权已完成过户登记, 格力金投现持有公司15.08%的股权, 为公司第一大股东。
- 12月12日, 民航局发布《中国民航北斗卫星导航系统应用实施路线图》, 提出了北斗系统在民航应用的首个系统性实施路径。

投资建议

站在当前时点, 我们对军工行业持乐观判断:

- 自主可控需求倒逼产业链上游核心元器件技术突破。**从近20日军工板块上市公司涨幅来看, 耐威科技 (+34.56%)、航锦科技 (+28.27%)、景嘉微 (+17.48%) 涨幅位居前。以上公司的共同特点是近期均在产业链上游核心元器件产品技术发展上取得进展: 包括耐威科技拟在青岛投资建设第三代先进半导体材料氮化镓 (GaN) 晶元制造项目; 航锦科技披露其已具备 FPGA 芯片和 GPU 芯片上的自主研发能力, 同时二代改进型 GPU 已受军方验收通过; 景嘉微的高性能低功耗 GPU 芯片 JM7200 完成适配, 已获部分订单等。自主可控主要体现于材料、核心元器件等上游领域, 在中美贸易摩擦背景下, 党政军自主可控和安全可靠需求急速提升, 不仅短期带来市场高度关注, 中长期也具备兑现业绩的可能。

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

2、**军工央企改革提速，上市公司质量显著提升。**今年以来，特别是年底，以航空工业集团为代表的军工集团下属上市公司密集进行资本运作，并通过推行股权激励、回购股票等措施，切实有效提高了上市公司资产质量、盈利能力和治理水平。例如：①中航飞机、中航机电、国睿科技正在开展资产证券化，明显提升整体盈利能力；②中航机电和中航电子剥离低效资产，提高上市公司质量；③中航光电、中航沈飞、杰赛科技推行股权激励，进一步激发员工积极性，强化公司核心竞争力；④中航光电、中航电测和中航机电持续回购股票，对投资者负责，同时表达对公司价值的认可以及对未来发展的信心等。

3、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。

4、威海广泰、四创电子、内蒙一机、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。

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（本周获军品无人机 4200 万元订单，空港、消防、无人机三项业务全面好转）

内蒙一机（配套公司和关联企业宏远电器本周签订 1.22 亿元装甲装备器材军品订单，验证了陆军装甲装备的需求量旺盛）

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）

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。