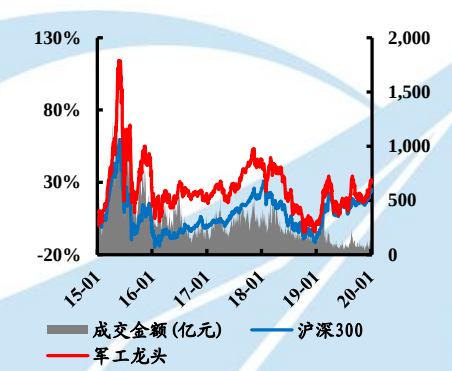
中航证券金融研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：王宏涛
证券执业证书号：S0640118100010
电话：010-59562519
邮箱：wanght@avicsec.com

军工行业周报：
年度业绩预告陆续披露，军工央企聚焦高质量发展

行业分类：军工　　2020 年 1 月 17 日

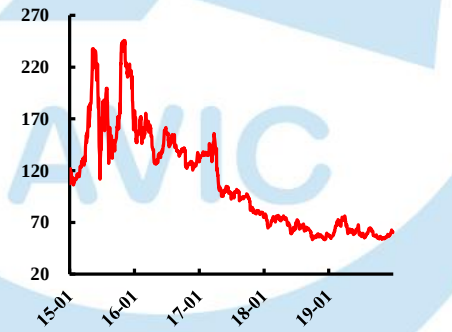
行业投资评级	增持
基础数据（2020.1.17）	
中证军工龙头指数	2386.51
周涨跌幅	0.77%
军工行业 PE	60.40
军工行业 PB	2.48

近五年中证军工龙头指数走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

近五年军工行业 PE-band



资料来源：wind，中航证券金融研究所

➢ **本周行情：**

中证军工龙头指数（+0.77%），行业（申万军工）排名 14/28；

上证综指（-0.54%），深证成指（+0.69%），创业板指（+1.49%）；

涨幅前五：航锦科技(+27.19%)、睿创微纳(+26.87%)、旋极信息(+16.61%)、爱乐达（+16.18%）、耐威科技（+14.10%）；

跌幅前五：乐凯新材(-12.36%)、航天通信(-7.59%)、中国船舶(-5.64%)、湘电股份（-5.58%）、台海核电（-5.58%）。

➢ **重要事件**

1 月 11 日，2020 年台湾地区领导人选举投票结束，当晚出炉的计票结果显示，民进党候选人蔡英文、赖清德当选台湾地区正、副领导人。

1 月 11 日至 12 日，国务院国资委在北京召开地方国资委负责人会议。会议强调，2020 年各级国资委要突出抓好改革落实，全力实施好国企改革三年行动方案。

1 月 14 日，航发动力发布公告，公司拟分别向中国航发、国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、中国东方、工融金投发行股份收购其持有的黎明公司合 31.23%股权、黎阳动力合计 29.14%股权、南方公司合计 13.26%股权。

1 月 15 日，国资委召开了 2019 年央企经济运行情况新闻发布会，披露国资委正在会同有关部门抓紧制定《国企改革三年行动方案》。

1 月 16 日，中美正式签署第一阶段经贸协议。

1 月 16 日，亚光科技公告，公司拟开展股权激励计划，向 133 名激励对象授予权益总 5195 万份，占激励计划公告时公司股本总额的 5.16%。其中，授予的股票期权行权价格为每股 7.84 元，限制性股票授予价格为每股 3.92 元。

1 月 16 日，航天晨光公告，公司中标军方某部后勤保障装备一批并完成合同签署，合同金额共计 15.18 亿元。

1 月 17 日，威海广泰公告，公司收到与军方某部签订的两份《装备订购合同》，合同合计金额为 1.04 亿元。

1 月 17 日，振芯科技公告，公司董事会审议通过《关于重新认定公司实际控制人的议案》，董事会认为国腾电子集团仍为上市公司的控股股东，公司应认定为无实际控制人。

1 月 17 日，高德红外公告，公司收到某型号制冷型红外热像仪产品中标通

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

知书。

1 月 17 日，久之洋公告，公司某型红外装备中标，中标金额 2.03 亿元。

➢ 投资建议

一、部分军工央企召开 2020 年工作会仪，明确将持续推动改革相关工作。截至 1 月 17 日，部分各大军工央企在 2020 年改革工作方面，提出的相关部署部分如下：

1、航空工业集团领导强调要通过国有资本管理试点，加深、加强、加固航空产业改革，要以“两金”压减为突破口和着力点，切实提升企业运行质量，夯实改革发展基础等。

2、航天科技集团领导强调要坚持改革定力，聚焦社会主义基本经济制度和国企改革要求，着力推进全面深化改革“3+1”顶层部署落地等。

3、兵器装备集团领导强调要重点抓好供给侧结构性改革、产权制度改革、分配制度改革等“三大改革”，激发企业发展活力等。

4、中国电科集团领导强调要加强资产经营与资本运作，助力主责主业做强做优做大，强力推进全面深化改革，不断完善电科特色现代企业制度等。

5、中国电子集团领导指出要推进全方位超常规创新、深化市场化结构性改革、打造战略性核心竞争力共同构成了中国电子高质量发展的三大支柱。

6、中核集团领导提出要加大创新力度，提升自主可控发展水平，加快改革步伐，释放推动发展的内生动力等。

二、年度业绩预告陆续披露，多数公司业绩预增。截至 1 月 17 日，共有 48 家军工行业上市公司披露了包含具体预计净利润的年度业绩预告，部分军工装备上游原材料上市公司（如宝钛股份、光威复材、钢研高纳等）、军工电子元器件上市公司（耐威科技、宏达电子等）及军工信息化装备上市公司（杰赛科技、大立科技、高德红外等）业绩预增。具体上市公司年度业绩预告汇总可见附表。

中长期来看，结合军工行业基本面向好的确定性、利好消息刺激以及年初资金风险偏好提升，**我们继续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**，叠加军改负面影响逐步消除，2020 年 1 月 1 日至 2020 年 1 月 17 日，航锦科技、宏大爆破、航天晨光、威海广泰及广哈通信等多家上市公司公告已签订军品订单合同；天银机电、高德红外及久之洋等上市公司也公告了军品中标事项。我们认为，今年或将有更多军品订单集中落地。

2、**军工央企以高质量发展为发展主线，所属上市公司盈利能力切实改善。**企业维度上，2020 年的央企经营业绩考核指标将采用“两利三率”的指标体系，可有力引导企业高质量发展；业务维度上，2020 年国资委将重新厘定军工央企主责主业，推动与各军工央企主业相关的上市公司的核心

技术创新发展；管理维度上，管资本运营模式的深化及推广、上市公司开展的股权激励都将进一步激发企业内在发展活力；市场化转型维度上，2020 年国资委推出的国企改革三年行动方案，有望推动各大军工集团所属的科研院所改制进程、扩大各大军工企业的混改范围和力度，进而促进更大规模及体量的科研院所及企业的优质资产实现资产证券化。

3、**自主可控持续拉动上游元器件需求**。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。

4、威海广泰、内蒙一机、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。

5、从行业估值来看，**军工行业 PE 处于历史 18.79%分位，对创业板比值处于 17.90%分位，处于底部位置。**

三、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公司投资公司试点改革，股权激励、资产重组等资本运作，例如：①中航飞机推行重大资产置换；②中航机电和中航电子剥离低效资产；③中航光电、中航沈飞推行股权激励；④中航光电、中航电测和中航机电持续回购股票；⑤中航高科转让非主业子公司和中航三鑫股权转让突出瘦身健体、聚焦主业。一系列举动为相关上市公司带来实质性利好，提升企业核心竞争力。

2、**航天装备整体将迎来高光时刻，相关上市公司业绩有望实现增长。**具体包括：①航天武器装备方面，在全军大力推行实战化训练和武器装备建设快速发展的背景下，导弹作为消耗性武器，未来的采购需求将快速提升，也将较快兑现至导弹产业链相关上市公司；②航天工程装备方面，伴随 2020 年北斗三号导航系统建设、高分专项工程以及探月工程项目等重大工程即将收官，以及火星探测计划、登月计划、空间站建设及北斗三号导航应用展开等项目即将开展，依靠该类项目订单驱动的航天工程装备产业链上的相关上市公司业绩有望兑现。

3、**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”，军工电子、信息化等自主可控的重点领域将值得长期关注，其中北斗是我国着眼于国家安全和经济社会发展需要，自主建设运行的全球卫星导航系统，将于 2020 年上半年建成北斗三号系统，实现满星座运行服务，向全球提供服务，随着北斗系统持续推进和突破，产业链下游服务端相关公司将充分受益。

4、船舶装备方面，南北船旗下资产整合仍是大势所趋，**南北船合并后有望开启专业化的重组进程**。此外**国产航母服役有望加速新建航母及相关配套舰船的建设**。

- **建议关注**

  军机等航空装备产业链（军机增长高确定性）

  中国卫星、航天电子、航天电器、天奥电子、海格通信（卫星产业链下游应用市场将保持快速拓展）

  威海广泰（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近期签订 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）

  四创电子、国睿科技（雷达领先企业，背靠电科核心院所）

  振华科技（军工电子领先企业，低效资产出表，不断聚焦主业，利润率大幅提高）

  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、订单释放进度低于预期。

◆ 上市公司 2019 年年度业绩预告汇总（截至 2020 年 1 月 17 日）

证券简称	2019年预告净利润同比变化率下限（%）	2019年预告净利润同比变化率上限（%）
杰赛科技	300%	350%
天和防务	148%	151%
大立科技	130%	180%
中船防务	126%	133%
银河电子	114%	115%
西仪股份	100%	115%
中船科技	83%	129%
宝钛股份	75%	75%
应流股份	70%	90%
睿创微纳	62%	62%
晋西车轴	60%	80%
久立特材	60%	80%
利君股份	50%	80%
高德红外	50%	100%
康达新材	50%	80%
七一二	49%	69%
航天发展	47%	68%
航新科技	45%	75%
宏大爆破	40%	60%
光威复材	33%	43%
金通灵	30%	47%
中航电测	30%	45%
华测导航	28%	38%
钢研高纳	26%	50%
安达维尔	26%	41%
耐威科技	25%	45%
中国海防	25%	25%
宏达电子	20%	40%
海格通信	15%	35%
菲利华	10%	40%
山河智能	10%	20%
三力士	10%	60%
航天彩虹	10%	50%
景嘉微	9%	27%
红相股份	2%	18%
广哈通信	0%	30%
久之洋	-5%	5%
航天科技	-9%	11%
乐凯新材	-10%	10%
晨曦航空	-30%	-7%
航锦科技	-42%	-34%
星网宇达	-49%	-35%
金信诺	-60%	-30%
ST抚钢	-96%	-92%
合众思壮	-257%	-204%
中海达	-257%	-252%
炼石航空	-304%	-304%
北斗星通	-709%	-616%

资料来源：wind，中航证券金融研究所

注：仅统计披露了具体预告净利润同比增速的上市公司

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

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。