

板块持续回调，看好板块中长期投资价值

——国防军工行业周观点（3.23-3.27）

同步大市（维持）

日期：2020年03月31日

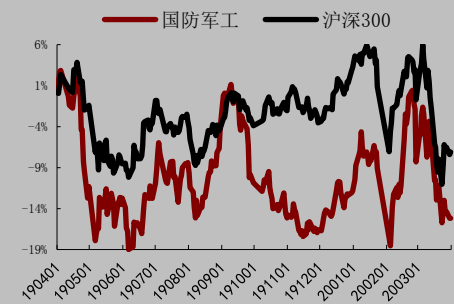
行业核心观点：

上周国防军工板块进一步回调，大盘受国内复工复产加速等因素的影响而实现上涨，军工板块基本面支撑强劲，短期内持续回调更凸显配置机遇。上周沪深300指数周涨幅1.56%，申万国防军工行业周跌幅3.64%，在申万一级行业中排名倒数第5位；申万国防军工行业PE（TTM）56.42倍，航天装备74.94倍，航空装备46.64倍，地面兵装49.16倍，船舶制造87.56倍。上周融资买入额为53.41亿元，融券卖出额为1.37亿元。火箭科技（+61.05%）等个股上周涨幅较大，航发控制（-17.35%）等个股上周跌幅较大。

投资要点：

- **板块受疫情影响有限：**军工行业相较于其他行业而言，其生产活动的计划性和季节性较强，一季度通常为进行全年生产计划准备和原材料备货阶段，营收占全年比重不足20%。并且，疫情并未造成军工行业下游需求减弱，行业科技壁垒的属性较强，装备列装的刚需仍然坚挺，疫情短期影响预计将在结束后消除，供给端在全面复工后生产安排加紧将迅速弥补产能缺口。
- **板块基本面支撑强劲：**1) 国防开支近几年来保持稳步增长态势，2019年增速7.5%。相较于欧美国家而言，我国国防开支占GDP比重相对较小，因此增长的空间仍然很大，预计随着我国现代化军事建设需求的上升，国防开支在未来几年仍将保持较快增长，为军品订单采购提供基础；2) 2020年进入行业五年规划的最后一年，通常我国军工行业的订单需求会在此阶段呈现翘尾效应，显著多于规划初期。并且我国各项军改措施已基本落地，前期积累未释放的订单需求自2018年开始持续抛向市场，在此双重因素作用下，预计2020年军品订单需求将尤其旺盛；3) 近年来我国军工领域多个新兴科技板块发展迅猛，如北斗三号即将全球组网完成，碳纤维等新材料领域逐渐实现国产化替代，5G赋能国防通信实现信息的更高效传输，以及国产大飞机试飞与量产同加速等等。众多子领域的科技进步为板块持续上涨提供充足的动力。
- **投资建议：**板块配置机遇愈发明显，建议持续关注北斗导航、国防信息化、碳纤维复材以及航空发动机等领域。
- **风险因素：**全球经济金融危机的威胁加大、核心科技突破的进度不及预期、北斗产业链成熟的速度不及预期

国防军工行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年03月30日

相关研究

万联证券研究所 20200323_国防军工行业周观点_AAA_板块随大盘回调，配置价值进一步凸显（3.16-3.20）

万联证券研究所 20200316_国防军工行业周观点_AAA_板块韧性凸显，成长与改革双动能支撑（3.09-3.13）

万联证券研究所 20200309_国防军工行业周观点_AAA_板块整体迎来回升，持续看好板块投资价值（3.02-3.06）

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001

电话：01056508508

邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

目录

1、行业热点事件及点评.....	3
1.1 我国遥感三十号 06 组卫星成功发射.....	3
1.2 美军神盾舰再闯台湾海峡.....	3
2、国防军工行业周行情回顾.....	3
2.1 国防军工行业周涨跌情况.....	3
2.2 国防军工子行业周涨跌情况.....	4
2.3 国防军工行业估值情况.....	5
2.4 国防军工行业周成交额情况.....	5
2.5 个股周涨跌情况.....	6
3、国防军工行业公司情况和重要动态（公告）.....	6
3.1 关联交易.....	6
3.2 股东增减持.....	7
3.3 大宗交易.....	7
3.4 限售解禁.....	8
3.5 其他公告.....	8
4、投资建议.....	8
5、风险提示.....	9
图表 1：申万一级行业指数涨跌幅（%）.....	4
图表 2：申万一级行业指数涨跌幅（%）（年初至今）.....	4
图表 3：军工各子行业涨跌情况（%）.....	5
图表 4：军工各子行业涨跌情况（%）（年初至今）.....	5
图表 5：申万军工行业估值情况（2010 年至今）.....	5
图表 6：申万军工行业周成交额情况（过去一年）.....	6
图表 7：申万军工行业周涨幅前五（%）.....	6
图表 8：申万军工行业周跌幅前五（%）.....	6
图表 9：军工行业关联交易情况.....	6
图表 10：军工行业股东增减持情况.....	7
图表 11：军工行业大宗交易情况.....	7
图表 12：军工行业限售解禁情况.....	8
图表 13：军工行业重要公司其他重要动态一览.....	8

1、行业热点事件及点评

1.1 我国遥感三十号 06 组卫星成功发射

3月24日，我国在西昌卫星发射中心用长征二号丙运载火箭，以“一箭三星”的方式成功将遥感三十号06组卫星送入预定轨道。遥感三十号06组卫星由中国科学院微小卫星创新研究院抓总研制，采用多星组网模式，主要用于开展电磁环境探测及相关技术试验，而负责发射任务的长二丙火箭由航天科技集团一院抓总研制。（中国航天科技集团官网）

点评：遥感卫星三十号主要用于科学试验、国土资源普查、农作物估产及防灾减灾等领域，覆盖卫星下游应用的重要领域。近期我国航天发射任务呈现高密度常态化趋势，卫星产业链发展迅速，北斗三号卫星定位系统也即将全球组网完成，预计北斗卫星产业链将更好服务人际通信、产业通信和精准定位等行业需求，相关板块个股建议重点关注。

1.2 美军神盾舰再闯台湾海峡

台湾《自由时报》26日报道称，美国海军第七舰队24日在脸书贴出第七舰队航母战斗群航行照“秀肌肉”后，昨日（25日），一艘“伯克级”驱逐舰麦坎贝尔号于台湾海峡航行。台防务部门称，美舰经台湾海峡是执行一般航行任务，全程掌握，请民众放心。对于美军机、舰过台海，外交部发言人耿爽曾明确表示，台湾问题事关中国的主权和领土完整，我们敦促美方恪守一个中国原则和中美三个联合公报的规定，慎重妥善地处理涉台问题，以免损害中美关系和台海的和平稳定。（新浪网）

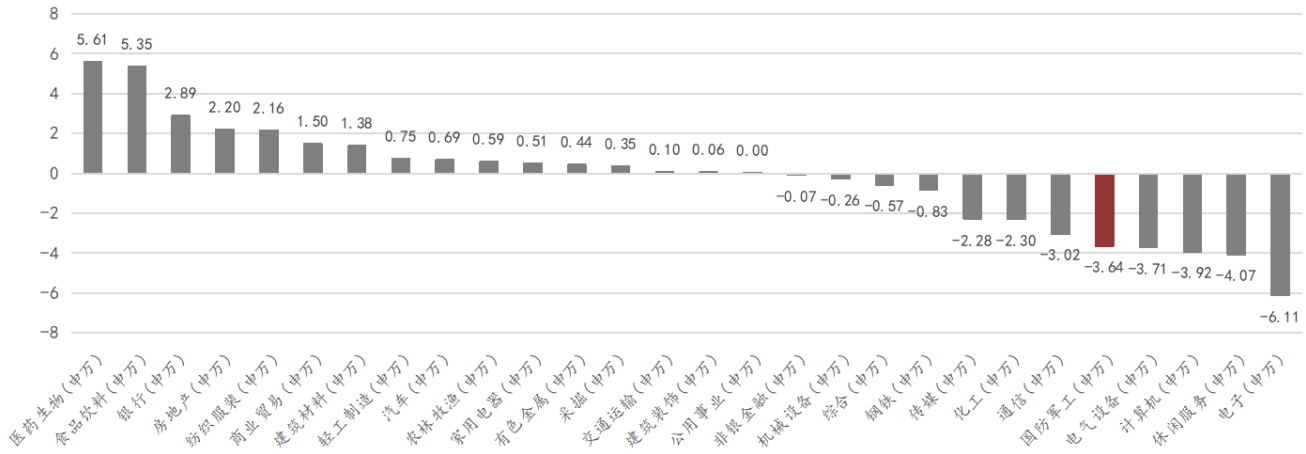
点评：中美两国作为世界上两个实力强大的几乎拥有全产业链体系的大国，其战略博弈是多方面、多层次、多角度的。军事博弈尤其会被用于在关键时间段给对方形成威慑。近期中国逐渐走出疫情影响，而美国的疫情正迅速恶化，经济金融动荡剧烈，其在此时派军舰至台海正是要给中国形成一定的战略威慑。由此可见中国的现代化强军步伐仍将进一步加快，新型装备列装的需求料将加大，尽管经济受到一定的外部环境影响，但国防军工的刚需相对坚挺，持续看好板块的中长期投资价值。

2、国防军工行业周行情回顾

2.1 国防军工行业周涨跌情况

沪深300指数上涨1.56%，国防军工行业（申万）下跌3.64%，居申万一级行业排名倒数第5位。上周大盘受国内复工复产加速等因素的影响有所回升，前期涨幅较大的军工板块上周持续回调，板块基本面支撑强劲，短期回调更凸显配置机遇。

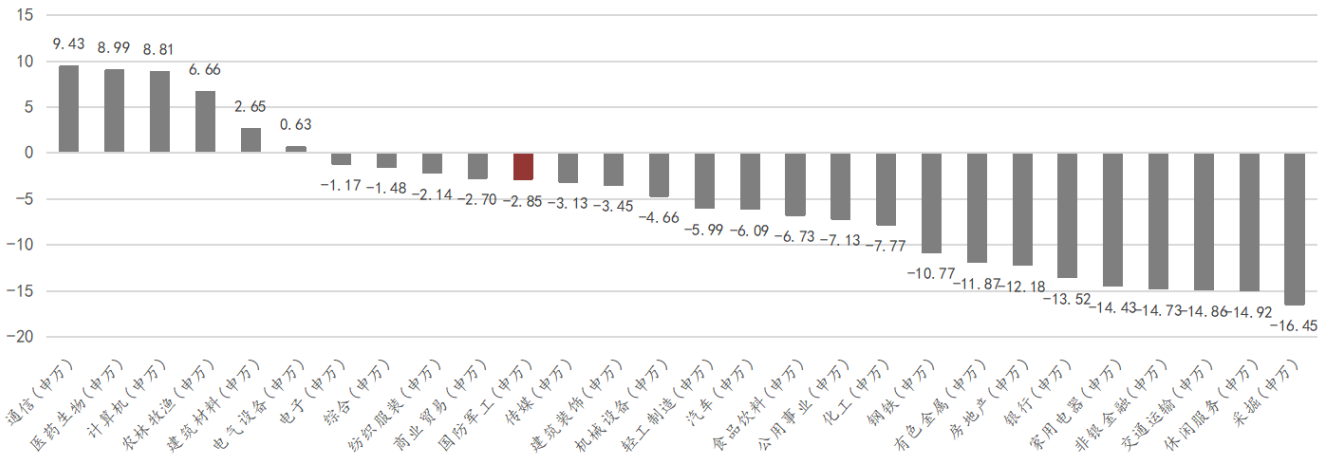
图表1: 申万一级行业指数周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

年初至今, 申万国防军工行业涨幅在申万一级28个行业中排名第11位。申万国防军工行业累计下跌2.85%, 在申万一级28个行业中排名第11位, 沪深300累计下跌9.44%, 领先指数6.59pct。

图表2: 申万一级行业指数涨跌幅 (%) (年初至今)

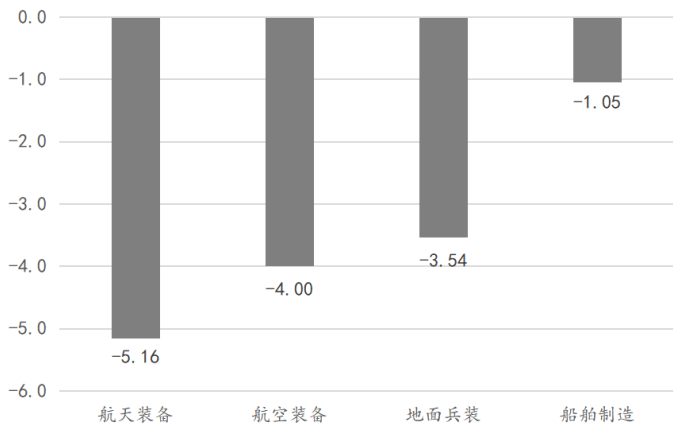


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.2 子行业周涨跌情况

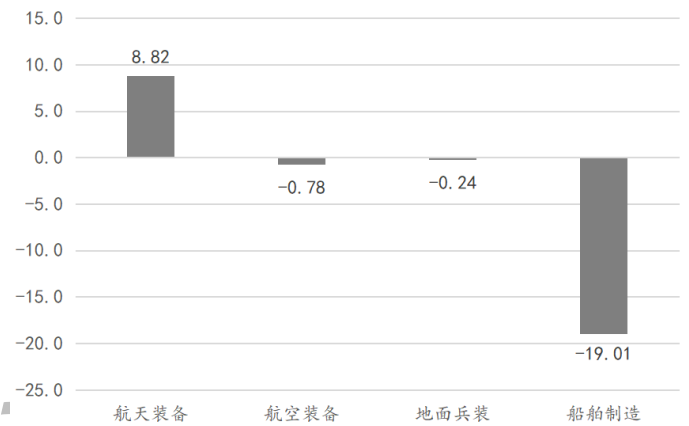
子板块表现上, 上周航天装备继续领跌, 跌幅达5.16%。上周各子行业整体继续下跌, 航空装备跌幅4.00%, 地面兵装跌幅3.54%, 船舶制造跌幅1.05%。

图表3: 国防军工各子行业周涨跌情况 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 国防军工各子行业涨跌情况 (%) (年初至今)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.3 国防军工行业估值情况

估值持续回调, 配置机遇更加凸显。从估值情况来看, SW 国防军工行业 PE (TTM) 上周回调至 56.42 倍, 估值处于相对历史地位, 但板块基本面支撑强劲, 配置机遇更加凸显, 距离 10 年均值 81.50 倍还有 30.77% 空间。

图表5: 申万国防军工行业估值情况 (2010年至今)

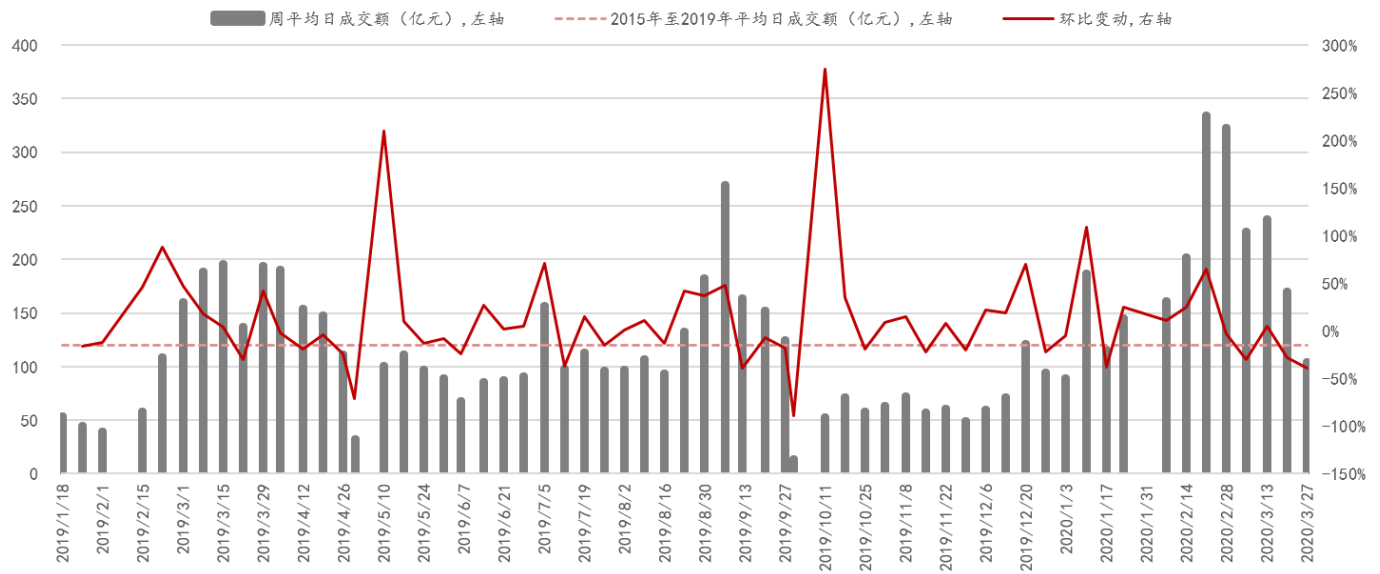


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.4 国防军工行业周成交额情况

上周行业关注度继续下降。5 个交易日申万国防军工行业成交额 520.62 亿元, 平均每日成交 104.12 亿元, 日均交易额较上个交易周下跌 38.86%。

图表6: 国防军工行业周成交额情况 (过去一年)

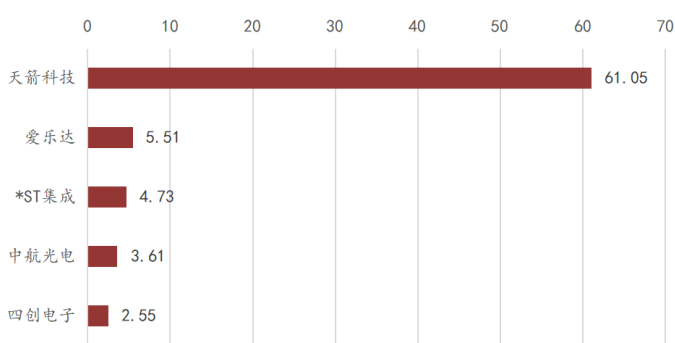


资料来源: Wind, 万联证券研究所

2.5 个股周涨跌情况

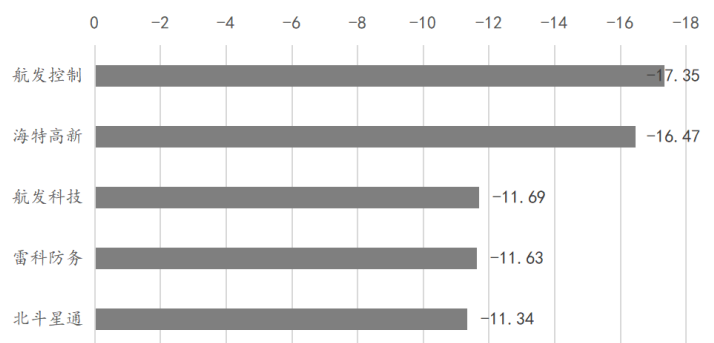
国防军工行业个股整体下跌。68 只个股中, 61 只个股下跌, 7 只个股上涨, 下跌股票数占比 89.71%。行业内跌幅前五的公司分别为: 航发控制、海特高新、航发科技、雷科防务、北斗星通; 行业内涨幅前五的公司分别为: 火箭科技、爱乐达、*ST 集成、中航光电、四创电子。

图表7: 申万国防军工行业周涨幅前五 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 申万国防军工行业周跌幅前五 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、国防军工行业公司情况和重要动态 (公告)

3.1 关联交易

图表9：国防军工行业关联交易情况

证券代码	证券简称	公告日期	关联方	关联关系	交易金额 (万元)	支付方式
600879.SH	航天电子	2020-03-27	中国航天时代电子有限公司	控股股东	369800.00	—
600150.SH	中国船舶	2020-03-25	中国船舶工业集团有限公司	控股股东	1686476.99	股权
600150.SH	中国船舶	2020-03-25	中船海洋与防务装备股份有限公司	同一控股公司	285788.32	股权
600685.SH	中船防务	2020-03-25	中国船舶工业股份有限公司	同一控股公司	285788.32	现金

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.2 股东拟增减持

图表9：国防军工行业股东增减持情况

证券代码	证券简称	最新公告日期	方案进度	变动方向	股东名称	股东类型	拟变动数量 上限	占持有 公司股份 比例 (%)
000976.SZ	华铁股份	2020-03-24	进行中	减持	广州市鸿峰实业有限公司，广州市鸿众投资有限公司	公司	95,740,727	6.00

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.3 大宗交易

图表11：国防军工行业大宗交易情况

证券代码	证券简称	交易日期	成交价	成交额(万元)
000768.SZ	中航飞机	2020-03-26	16.99	220.87

资料来源：Wind、万联证券研究所

3.4 限售解禁

图表12：国防军工行业限售解禁情况

证券代码	证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	占总股本 比例	解禁股份类型
002179.SZ	中航光电	2020-03-23	332.10	0.30%	股权激励限售股份
002151.SZ	北斗星通	2020-03-31	9.00	0.02%	股权激励限售股份
600879.SH	航天电子	2020-04-21	30157.28	11.09%	定向增发机构配售股份
300775.SZ	三角防务	2020-05-21	21445.00	43.28%	首发原股东限售股份
600990.SH	四创电子	2020-05-25	2247.71	14.12%	定向增发机构配售股份
601989.SH	中国重工	2020-05-25	71823.20	3.15%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, 万联证券研究所

3.5 其他公告

图表13: 国防军工行业重要公司其他重要动态一览

公告类别	公告日期	证券简称	公告内容
年度报告	2020-03-27	航天电子	2019年,公司实现营业收入137.12亿元,比上年增长1.35%,实现利润总额5.85亿元,由于管理费用、财务费用、研发费用、销售费用的增长,使得本年度营业利润率由上年的4.38%下降为4.21%,从而导致利润总额比上年降低2.91%。2019年营业收入构成中,航天产品为90.36亿元,比上年增长10.50%,民用产品为45.06亿元,比上年下降14.39%,由于民用产品所得税高于航天产品所得税,随着民品收入的下降,也使公司本年度所得税总额有所降低,导致净利润比上年微增0.53%。
业绩快报	2020-03-27	兴图新科	2019年度,公司实现营业收入20,199.11万元,较上年同期增长1.95%,低于公司上市公告中披露的营业收入区间,主要系加大与集成商合作、减少合同中外购产品的额度,进而减少合同额所致;营业利润6,346.18万元,较上年同期增长23.47%;归属于母公司所有者的净利润5,368.30万元,较上年同期增长27.17%。
股权激励	2020-03-26	中航重机	依据本激励计划授予的限制性股票总数量及公司其他有效的股权激励计划(如有)累计涉及的公司标的股票总量,不得超过公司股本总额的10%,其中首期中授予总量不得超过公司股本总额的1%。本长期激励计划的有效期为10年,自股东大会通过之日起。本长期激励计划分期实施,每期激励计划的有效期为5年,每期股权的授予间隔期应为3年(36个月)。每期激励计划均需履行相关审批程序后实施。本次长期股权激励计划决定选用限制性股票的股权激励方式。本激励计划的激励对象原则上限于上市公司董事、高级管理人员以及对上市公司经营业绩和持续发展有直接影响的管理和技术骨干等,于激励计划启动时确定。

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资建议

上周大盘有所上涨,但国防军工板块持续回调,估值继续下修,配置机遇愈发明显:
1) 板块估值目前处于相对历史低位,短期内进一步下修更凸显投资价值; 2) 国防开支增长确定性较高,保障充足的军品订单采购; 3) 碳纤维复材、航空发动机等核心技术的国产替代化需求持续旺盛,相关行业景气度维持上行; 4) 板块内上市公司2019年业绩整体符合市场预期,实现稳步增长,预计订单持续释放将进一步推升业绩表现;

5) 国企改革影响逐渐减弱，预计军队装备采购速度将进一步加快。

5、风险提示

全球经济金融危机的威胁加大、核心科技突破的进度不及预期、北斗产业链成熟的速度不及预期

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场