

国防军工行业：站在当前位置如何看军工——不要忽视军工股的业绩确定性和科技属性

2020年10月12日

看好/维持

国防军工 行业报告

历史上军工股配置需要考虑四大因素，分别是市场风险偏好、估值、基本面和超预期的事件驱动。站在四季度的起点，我们分别从四大因素角度梳理军工板块的投资机会：

1、市场风险偏好高时应超配军工股。从市场风险偏好来看，军工板块本身具备高贝塔特性，是典型的牛市品种。军工股的表现历史上与市场风险偏好和创业板行情的关联度较强，成长股的特点明显。尤其是与计算机股的关联度相对较高，故牛市（反弹初期）和熊市末期（调整末期）应超配军工。

2、军工将进行价值重估，不要忽视业绩确定性和科技属性。目前军工板块（中证国防军工指数）的估值约为68倍，历史最高时为245倍（2015年6月），从绝对值来看目前仍为历史估值区间的中下部。军工行业长期存在的估值问题与军工行业自身的军品定价、备考业绩、盈利弹性和科技属性密切相关。展望十四五，从订单和备货角度来看，十四五期间军工企业的业绩确定性将显著好于十三五期间，同时，军工板块属于高端制造业和典型的内循环行业，大部分核心标的为高科技企业，在美国对我国科技领域封锁升级的背景下，军品的国产替代和自主可控要求更加迫切。市场将对于军工股的“业绩确定性+科技成长股属性”将进行一次价值重估。

3、军工板块过去多以资产重组为上涨驱动，这次则以基本面为驱动力。2015年军工股上涨的主要逻辑为潜在资产注入对于上市公司备考EPS的大幅提升，而后随着A股扭转熊，市场对于企业内生增长和商业模式更为看重，军工股的内生增长不兑现、不透明性和资产注入不确定性不断被放大。而此轮我们复盘相对收益较高的军工股，发现相对收益较高的标的上涨属性都具备一些共性，即业绩增长确定（十四五订单确定性强）、商业模式好（平台型公司通过学习提升在单一用户品类的拓张）以及具备消费品属性（产品的耗材属性，更新替换需求强），半年报已经印证了军工若干细分行业（航空、弹、发动机等等）景气度的强势复苏，此次军工股的上涨更具备基本面的支撑和可持续性。

4、未来较长时间都具备超预期的事件驱动投资机会 2015年时事件驱动对于军工行业的影响较大，此后事件驱动对于军工股的影响持续下降（涨幅和持续性），主要原因是事件本身并未形成较大的预期差，而站在当前时点，我们认为事件驱动不会决定军工股的方向，但会强化军工股的弹性，主要逻辑在于中美贸易战的博弈加剧和台海局势的紧张。

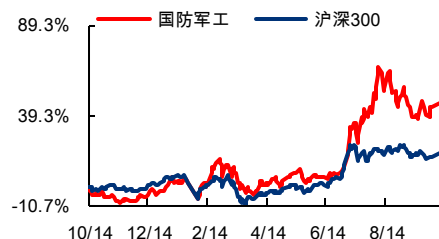
5、建议关注景气度较高的细分赛道产业链投资机会。第一，飞机产业中的“沈飞+成飞”配套产业链。飞机产业链投资主要逻辑在于“十四五期间飞机放量+零部件外包比例的大幅增加”，主要包括“整机+上游零部件和材料”；第二，耗材类资产产业链。主要逻辑在于“军工中的消费品属性+实战演习增加推升耗材消耗”，主要包括“导弹产业链+无人机产业链”；第三，军工科技产业链，主要包括“红外产业+核心元器件+空天信息产业”。

风险提示：国际局势动荡带来的系统性风险；军品订单不及预期。

未来3-6个月行业大事：

行业基本资料	占比%	
股票家数	75	1.9%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	16645.38	2.03%
流通市值(亿元)	12436.5	2.05%
行业平均市盈率	82.95	/
市场平均市盈率	23.42	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王习

010-66554034

wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：朱雨时

010-66555574

Zhuyush@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070040

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	IGBT 深度研究——军民两用元器件系列研究之功率半导体	2020-09-09
行业深度报告	国防军工行业：北斗构筑空天信息内循环平台	2020-08-10
行业深度报告	产业升级带动军民需求释放，行业维持确定性高景气——军民两用元器件研究之电容	2020-07-29
行业普通报告	国防军工行业：无人机主流公司梳理	2020-07-26
行业普通报告	国防军工行业报告：极具吸引力的科技成长板块正在崛起	2020-07-20
行业普通报告	国防军工行业：军工进入三年强周期	2020-07-08
行业普通报告	国防军工行业报告：财务指标视角下基本面选股	2020-06-14
行业深度报告	国防军工行业：空天信息产业——低轨卫星通信网络呼之欲出	2020-03-29
行业普通报告	国防军工行业：北斗三号组网在即，应用场景全面开花	2020-03-10
行业普通报告	国防军工行业：新航司成立，拉动国产大飞机需求	2020-02-27
公司普通报告	北摩高科（002985）：产业链并购落地第一单，收购京瀚禹有望加强业务协同	2020-09-02
公司深度报告	摩高科（002985）：半年报业绩大幅增长，刹车制动龙头行稳致远	2020-08-03
公司普通报告	大立科技（002214）：军用红外芯片龙头 低成本扩张的平台型公司	2020-07-13
公司普通报告	大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花	2020-06-28
公司事件点评报告	中直股份（600038）：季报超预期，直升机发展进入加速期	2019-10-25
公司报告	中直股份（600038）：直 20 为中直股份插上新翅膀	2019-10-14
公司普通报告	国睿科技（600562）：显著受益于主战机型放量	2020-07-21
公司普通报告	洪都航空（600316）：进入历史性拐点	2020-07-22
公司事件点评报告	洪都航空（600316）：L15 高教机获国家科技进步一等奖 打开市场空间	2020-01-13
公司事件点评报告	钢研高纳（300034）：发动机材料龙头 深度绑定航发集团 20200218	2020-02-18
公司普通报告	华力创通（300045）：重点布局卫星应用通导遥芯片产业	2020-02-26
公司报告	华力创通（300045）：空天互联网地面端核心部件龙头	2020-02-11
公司深度报告	北斗星通（002151）：北斗导航全产业链龙头	2020-02-23
公司普通报告	航发动力（600893）：确定性增长，长周期上行	2020-07-24
公司事件点评报告	内蒙一机（600967）：业绩大超预期，公司整体规模跃上新平台	2019-10-31
公司事件点评报告	内蒙一机（600967）：新型“大八轮”车族需求快速攀升	2019-10-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，七年证券从业经验，历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券研究所。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526