

2021年01月10日

春季行情有望持续，建议超配核心赛道优质企业

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 刘中玉

执业证号：S0600520120001

18801026093

投资要点

■ 核心组合推荐：【火炬电子】【光威复材】【鸿远电子】【中航沈飞】

■ 最新行业观点：

10余项军队条例法规新年起开始施行，国防和军队现代化建设持续深入。《军队装备条例》、《军队计量条例》、《军队后勤条例》、《现役军官管理暂行条例》及相关配套法规等10余项军队条例法规自2021年1月1日起开始施行，标志着国防和军队改革正由解决体制结构问题向解决政策机制问题过渡，进一步理顺制约军队质量效能提升的政策性问题。随着国防和军队改革的深入，适应于联合作战体系、以练兵备战为导向的战斗力建设将得到加强，有望加速新型武器装备的升级换代，促进信息化智能化武器装备的发展，有利于国防科技工业高质量发展，相关产业链核心企业有望持续受益。

订单加速+业绩高增+风险偏好提升，看好板块春节行情的持续性。（1）十四五期间部分新型武器装备列装进程加快，产业链上游配套企业新签订单加速增长，2020Q4高德红外军品订单密集落地，全年重大合同金额超过20亿元，此外红相股份、海格通信、威海广泰、亚光科技等企业披露的军品合同金额均显著增加，验证了行业景气度的快速提升。（2）2021年是十四五开局之年，由武器装备列装加速牵引出的需求，有望率先反映在上游元器件、原材料等环节核心配套企业的财务数据中，一季报业绩有望催化板块投资机会。（3）流动性持续充裕的背景下，市场风险偏好有望提升，市场对军工板块高景气的关注度将进一步提高。

聚焦行业高景气主航道，建议超配核心赛道优质企业。十四五期间新型武器装备有望集中进入规模量产，我们预计航天武器、航空装备、国防信息化领域的复合增速将超过20%，带动产业链各环节的业绩快速释放，其中：（1）上游原材料、元器件最早受益于行业景气提升，且相对于分系统配套、主机厂盈利能力更强，从而表现出更高的业绩弹性；（2）下游主机厂最先感受行业景气度变化，是壁垒最高、稀缺性最强的核心军工资产，是产业链中成长确定性最高的环节。我们看好一季度军工板块行情的持续性，建议在航天武器、航空装备等高景气赛道中，重点配置竞争优势突出、成长性好、业绩确定性强的核心标的。

■ 投资主线：

在行业订单加速、一季报业绩有望高增长以及市场风险偏好提升背景下，我们看好军工板块一季度的投资机会，建议从成长性和确定性两个角度超配优质标的：

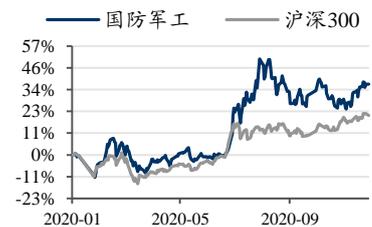
（1）成长性：军用元器件和军用新材料行业中，各细分领域至少具备“新型装备放量”、“产品渗透率提升”、“国产替代”中的两重逻辑，表现出较强的成长性，建议重点关注军用电容器、复合材料方向，推荐火炬电子、光威复材、鸿远电子，关注中航高科、宏达电子、菲利华。

（2）确定性：下游主机厂是产业链中壁垒最高、稀缺性最强的核心资产，建议优选核心产品进入集中服役阶段的行业龙头，推荐中航沈飞，关注洪都航空；

基于军工行业景气度持续提高、核心军工企业业绩增长确定性强的认识，我们维持行业“增持”评级。

■ 风险提示：军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《国防军工2021年度策略：聚焦高景气赛道，成长性与确定性并重》2021-01-03
- 2、《国防军工行业双周报：重大航天工程稳步推进，看好板块行情的持续性》2020-12-27
- 3、《国防军工行业双周报：把握年底配置窗口，重点布局上游新材料、元器件和主机厂》2020-12-13

1. 推荐公司逻辑

火炬电子：公司是国内军工 MLCC 主流供应商之一，受益于行业景气自产元器件业务快速增长，代理元器件业务维持稳定，同时特种陶瓷材料业务经过多年产业化投入和市场拓展，目前正处于业绩拐点，预计材料板块 2019 年将首次实现盈利，2020 年起成为增量利润来源。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 5.01 亿元、6.13 亿元、7.72 亿元，对应 PE 为 69 倍、56 倍、45 倍，维持“买入”评级。

风险提示：立亚化学产线建设进度不及预期；新材料项目进度不及预期。

光威复材：公司是国内军工碳纤维龙头，随着我国先进军机的持续列装和碳纤维复合材料使用率提升，公司在军工领域长期成长确定；公司开拓的风电碳梁业务正处于快速放量期，随着大功率风机占比提升以及碳梁使用率提升，也将实现持续增长；近年来公司不断提升管理效率，实现规模效应，盈利水平也稳步提升。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 6.66 亿元，8.40 亿元，11.31 亿元，对应 PE 为 82 倍、65 倍、48 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单交付进度不及预期；碳梁业务发展不及预期。

鸿远电子：未来公司一方面能够受益于军工元件行业的景气，收入利润持续增长，另一方面公司是军工板块中少有的高 ROE 标的，未来随着募投项目开始贡献收益，公司凭借优秀的生产管理能力和 ROE 水平将继续上升。因此我们认为当前估值水平下，鸿远电子能够带来稳健的投资回报。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润 3.48 亿元，4.33 亿元，5.28 亿元，对应 PE 为 99 倍、80 倍、65 倍，维持“买入”评级。

风险提示：应收账款余额较大的风险；自产军用产品降价的风险。

中航沈飞：公司是战斗机领域唯一上市平台，J-15、J-16 等主要产品是空军列装/换装的主力机型，有望带动公司业绩较快增长。作为首家完成股权激励的军工总装企业，公司经营效率显著提高。此外，公司作为直接面向最终用户的总装企业，将受益于军品定价改革和采购模式的变化。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 12.48 亿元、14.23 亿元、16.37 亿元，对应 PE 为 107 倍、94 倍、82 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军用飞机研发进度不及预期；军工主机厂现金流波动较大。

2. 本期行情总结

本期（2020年12月28日-2021年1月8日）上证综指涨幅5.11%，创业板指数涨幅10.91%，申万国防军工指数涨幅12.92%。

表1: 军工板块本期行情总结

本期军工板块涨幅前十				
证券代码	证券简称	本期涨跌幅(%)	2020 预测 PE	2021 预测 PE
600893.SH	航发动力	42.92%	147.73	116.68
300762.SZ	上海瀚讯	39.27%	78.40	56.06
300696.SZ	爱乐达	30.64%	91.69	65.64
600685.SH	中船防务	30.10%		
600862.SH	中航高科	28.82%	111.95	82.52
600760.SH	中航沈飞	27.95%	93.26	83.81
600967.SH	内蒙一机	24.90%	30.91	26.48
002013.SZ	中航机电	23.44%	45.18	38.31
600765.SH	中航重机	22.50%	62.20	47.60
600372.SH	中航电子	19.99%	61.08	51.83
本期军工板块跌幅前十				
证券代码	证券简称	本期涨跌幅(%)	2020 预测 PE	2021 预测 PE
688311.SH	盟升电子	-21.72%	90.53	52.04
300589.SZ	江龙船艇	-13.80%		
605123.SH	派克新材	-12.75%	42.38	30.14
300900.SZ	广联航空	-10.08%		
688510.SH	航亚科技	-9.27%	0.00	0.00
002664.SZ	长鹰信质	-7.18%	17.74	14.68
300719.SZ	安达维尔	-6.87%	45.22	35.00
688081.SH	兴图新科	-6.33%		
300722.SZ	新余国科	-4.66%		
300810.SZ	中科海讯	-3.95%		
主流军工标的本期表现				
证券代码	证券简称	本期涨跌幅(%)	2020 预测 PE	2021 预测 PE
600967.SH	内蒙一机	24.90%	30.91	26.48
600482.SH	中国动力	5.64%		
601989.SH	中国重工	3.66%		
002025.SZ	航天电器	10.33%	58.08	45.96
600038.SH	中直股份	16.34%	55.33	45.36
600760.SH	中航沈飞	27.95%	93.26	83.81

000768.SZ	中航西飞	14.63%	140.17	112.33
600685.SH	中船防务	30.10%		
600562.SH	国睿科技	0.06%	45.55	38.52
600893.SH	航发动力	42.92%	147.73	116.68

数据来源：wind，预测 PE 数据为 wind 一致预期，东吴证券研究所

3. 行业重点新闻

又一架 ARJ21 飞机入列成都航空。2020 年 12 月 27 日，一架身披“太阳神鸟”外衣的 ARJ21 飞机在上海交付成都航空。作为国内拥有 ARJ21 飞机数量最多的航空公司，目前，成都航空已使用 ARJ21 飞机逐渐构建了贯通南北、连接东西的航线网络，为推动我国支线航空发展做出积极贡献。

（新闻来源：中国商飞）

长征四号丙运载火箭成功发射遥感三十三号卫星。12 月 27 日 23 时 44 分，长征四号丙遥三十五运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，成功将遥感三十三号卫星和搭载的一颗微纳技术试验卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。至此，我国长征系列运载火箭“十三五”期间发射任务顺利收官。

（新闻来源：人民网）

航空工业天直签订 4 架 AC312E 直升机意向订单。12 月 29 日，在津批产 AC312E 民用直升机成功首飞，航空工业天直分别与新空通用航空（天津）有限公司、中通航翔湖南通用航空有限公司各签订 2 架 AC312E 销售意向协议。这是 AC312E 直升机在津批产后收获的首批意向订单，将为天津民用直升机产业基地全面加速发展注入新动能。

（新闻来源：环球网）

国产 4 吨级新型直升机 AC332 重磅发布。12 月 29 日，在航空工业天直批产 AC312E 民用直升机首飞现场，4 吨级新型民用直升机 AC332 重磅发布，并与启动用户签订 2 架意向订单。该型号按照需求侧理念研制，采用全数字化制造，定位“三个 6”卓越目标，计划在天津完成从试制到适航取证的研制生产全过程，成为具有卓越高原作业能力和全维度竞争优势的国产民用直升机精品。

（新闻来源：环球网）

俄罗斯国防部宣布即将对“萨尔马特”导弹进行飞行测试。俄罗斯消息报网站 2020 年 12 月 30 日报道，俄罗斯国防部副部长阿列克谢·克里沃鲁奇科在接受《红星报》采访时表示，“萨尔马特”战略导弹的投掷测试已经取得了令人满意的结果，最近一

段时间俄罗斯将开始对该弹进行飞行测试。

(新闻来源: 国防科技信息网)

新修订的《军队装备条例》发布。中央军委主席习近平日前签署命令,发布新修订的《军队装备条例》。《条例》共14章100条,坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,按照“军委管总、战区主战、军种主建”的总原则修订,自2021年1月1日起施行。

(新闻来源: 澎湃新闻)

习近平签署中央军委2021年1号命令,向全军发布开训动员令。2021年1月4日,习近平签署中央军委2021年1号命令,向全军发布开训动员令。要求深化实战实训,坚持以战领训、以训促战,加强战争和作战问题研究,加强实案化对抗性训练,加强应急应战专攻精练,加强军事斗争一线练兵,推动战训深度耦合,实现作战和训练一体化,确保全时待战、随时能战。深化科技强训,强化科技是核心战斗力思想,加强现代科技特别是军事高技术知识学习,加强新装备新力量新领域训练和融入作战体系训练,加强模拟化、网络化、对抗性手段建设,探索“科技+”、“网络+”等训练方法,大幅提高训练科技含量。

(新闻来源: 财联社)

我国将于今年春季发射空间站核心舱,空间站进入全面实施阶段。据中国载人航天工程总设计师周建平介绍,我国将于今年(2021年)春季在海南文昌用长征五号B遥二火箭发射空间站核心舱。目前,核心舱已经基本完成测试的全部工作,航天员乘组已选定,正在开展任务训练。

(新闻来源: 人民网)

纳卡冲突导致亚美尼亚3330人死亡。俄罗斯卫星通讯社1月3日报道,亚美尼亚卫生部发言人尼科格相证实,2020年9月27日至11月9日纳戈尔诺-卡拉巴赫局势升级以来,亚美尼亚方面有3330人死亡。

(新闻来源: 环球网)

长征二号F火箭进入测试阶段,载人航天工程建设进入关键年。近日,中国航天科技集团有限公司研制的长征二号F运载火箭进入测试阶段。2021年是载人航天工程建设的关键之年,我国将在今年上半年用长征五号B运载火箭发射空间站核心舱。今明两年,我国载人航天工程将预计实施包括空间站核心舱、实验舱、载人飞船和货运飞船在内的11次发射任务。

(新闻来源: 中国航天报)

航天科技一院成功研制我国首个3.35米直径铝锂合金火箭贮箱。近日,我国首个

3.35 米直径铝锂合金火箭贮箱在航天科技集团一院诞生，经各环节试验检测合格且性能良好，初步具备工程应用条件，标志着我国已打通国际一流贮箱研制链路，运载火箭研制水平实现新跨越。该贮箱采用了第三代高性能铝锂合金，与当前国际主流铝铜合金贮箱相比，强度提升 30% 左右，同等条件下结构减重 15% 以上。

(新闻来源：中国航天报)

全球首款大型人工影响天气无人机首飞。1 月 6 日，航空工业自主研发的国内首架人工影响天气无人机“甘霖-I”在甘肃金昌成功首飞。“甘霖-I”无人机项目的实施，是甘肃省人民政府与航空工业共同贯彻习近平总书记重要指示和中央决策部署，进一步推动祁连山生态文明建设的重要举措。

(新闻来源：航空工业公众平台)

印度加速部署“能打遍亚洲”洲际核导弹。据《新印度快报》网站 1 月 4 日报道，在过去的 3 个月，印度成功发射了多达 30 枚导弹。在 2021 年，印度计划部署其射程最远、最具核威慑力的“烈火”-5 弹道导弹。这款射程超过 5000 公里的导弹让印度成为世界上第 8 个拥有洲际导弹打击能力的国家。

(新闻来源：环球网)

日本新年度太空计划浮出水面。据日本媒体报道，日本防卫省正加快强化太空领域能力建设。日本 2021 年度预算案列出的太空相关经费达 659 亿日元（约合 41.7 亿元人民币），比 2020 年度增加 30%，增加的经费主要用于扩充日本航空自卫队宇宙作战队，提升日本太空监视能力以及参与月球及深空探测计划等。

(新闻来源：中国国防报)

4. 重点公司新闻公告

【海兰信】关于控制权拟发生变更暨权益变动提示性公告。公司实际控制人申万秋将其持有上市公司 35,829,460 股股份对应的表决权、提案权等股东权利全部不可撤销地委托给特区建发行使，同时，特区建发通过公司 2020 年向特定对象发行股票认购 79,552,100 股股份，占上市公司发行后总股本的 16.65%

【北方导航】关于股票期权激励计划获得国务院国资委批复的公告。北方导航已于 2020 年 12 月 29 日获得实际控制人中国兵器工业集团有限公司通知，已收到国务院国资委《关于北方导航控制技术股份有限公司实施股票期权激励计划的批复》（国资考分〔2020〕663 号），国务院国资委原则同意本公司实施股票期权激励计划。

【航天动力】关于子公司出售厂房建筑物及设备暨关联交易的公告。航天动力控股子公司西安航天华威化工生物工程有限公司拟向西安航天发动机有限公司出售厂房建筑物及设备。根据《上海证券交易所股票上市规则》《公司章程》相关规定，

西发公司为公司持股 5%以上股东，本次交易构成关联交易。

【光威复材】关于转让参股公司股权的公告。为进一步聚焦碳纤维主业发展，公司拟转让全资子公司威海拓展纤维有限公司持有的威海市南郊热电有限公司 29.85% 股权，经威海市国资委核准，威海市南郊热电有限公司净资产评估价值为 161,081,078.58 元，其中国有资本公积金为 45,758,307.35 元，为国有独享权益。按威海市国资委核准并扣除国有独享权益后的净资产评估价值和股权比例计算并取整，拟按人民币 34,424,700.00 元的价格将 4,000 万股股权（占威海市南郊热电有限公司注册资本的 29.85%）转让给威海热电集团有限公司，上述交易完成后，威海拓展纤维有限公司不再持有威海市南郊热电有限公司股权。

【中国卫通】非公开发行 A 股股票预案。中国卫通拟通过非公开发行 A 股股票（以下简称“本次非公开发行”或“本次发行”）的方式募集资金总额不超过 330,000.00 万元（含本数），在扣除相关发行费用后的募集资金净额将投资于中星 6D 卫星项目（90,000.00 万元），中星 6E 卫星项目（90,000.00 万元），中星 26 号卫星项目（120,000.00 万元）和补充流动资金（330,000.00 万元）。

【航发动力】关于实际控制人及下属关联方拟对公司下属子公司贵阳航发精密铸造有限公司增资暨关联交易的公告。中国航发和航材院本次计划向贵阳精铸增资共计 53,875.68 万元，增资价格根据贵阳精铸经备案的评估值确定为 2.228431 元/每一元新增注册资本。其中，航材院计划增资 48,593.75 万元（以无形资产出资 32,417.21 万元、现金出资 16,176.54 万元），增资金额中 21,806.26 万元计入注册资本、26,787.49 万元计入资本公积；中国航发计划现金增资 5,281.93 万元，增资金额中 2,370.25 万元计入注册资本、2,911.68 万元计入资本公积。本次增资完成后，贵阳精铸注册资本增加至 47,404.92 万元，中国航发黎阳动力股份有限公司持股 49%、航材院持股 46%、中国航发持股 5%。

【内蒙一机】关于全资子公司签订日常生产经营合同的公告。2020 年 12 月 29 日，内蒙一机收到全资子公司包头北方创业有限责任公司与中国国家铁路集团有限公司签订的《C70E 型铁路货车采购项目合同》（合同编号：2020THZC-2-C70E-BT），由中国国家铁路集团有限公司向北创公司采购 400 辆 C70E 型通用敞车，合同总金额合计 14,688.00 万元。

【航发控制】非公开发行 A 股股票预案。本次非公开发行 A 股股票的总规模不超过 439,788.09 万元。其中，中国航发以其持有的北京航科 8.36% 股权、贵州红林 11.85% 股权、航空苑 100% 股权合计作价 92,805.59 万元参与认购。本次非公开发行 A 股股票募集现金规模为不超过 346,982.50 万元。

【亚光科技】关于控股股东股份协议转让公司股份过户完成暨权益变动超过公司股份 1%的公告。2020 年 12 月 24 日，太阳鸟控股为归还股票质押融资贷款、降

低股票质押比例，拟通过协议转让方式向牧鑫宏观对冲 0 号私募证券投资基金转让其所持公司 24,572,360 股无限售流通股，占公司股份总数的 2.44%，转让价格为 11.13 元/股，本次协议转让于 2020 年 12 月 29 日完成股份过户，太阳鸟控股仍为公司控股股东，不会导致公司控制权发生变化。

【中直股份】关于中国航空科技工业股份有限公司以发行内资股方式收购事项完成的公告。中航科工以发行内资股方式收购 1) 航空工业集团与天保投资合计持有的中航直升机有限责任公司 100% 股权；2) 航空工业集团持有的哈尔滨飞机工业集团有限责任公司 10.21% 股权；以及 3) 航空工业集团持有的昌河飞机工业（集团）有限责任公司 47.96% 股权。2020 年 12 月 31 日，公司接到中航科工通知，本次收购的交割及内资股发行已完成。本次收购完成后，中航科工间接增持公司 16.03% 股份，合计直接和间接持有公司 50.80% 股份。

【星网宇达】关于转让参股子公司凯迈环测股权的公告。公司拟将参股子公司凯迈（洛阳）环测有限公司注册资本 480.00 万元（对应股权比例 24.00%）以 1,439.5512 万元的价格转让给洛阳宏科创新创业投资有限公司，本次股权转让后公司不再持有凯迈环测股权。

【钢研高纳】关于公司转让资产暨关联交易的议案。公司拟将评估值为 974 万元的热等静压机设备，按照含税金额 11,006,200 元（开具 13% 增值税专用发票）转让给钢研昊普。

5. 风险提示

军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

