



Research and
Development Center

景气趋势持续向上，紧握高景气赛道优质龙头

——信达军工 E 周刊 179 期

证券研究报告

行业研究

行业周报

国防军工 行业

张润毅 军工行业分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: +86 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

景气趋势持续向上, 紧握高景气赛道优质龙头

2021年1月17日

本期内容提要:

- **短期波动不改长期趋势, 军工春季行情仍将延续。** 1) 本周军工板块调整较大, 市场又到分歧时刻: 01.11-01.15 上证综指跌 0.1%, 创业板指数跌 1.9%, 国防军工指数大跌 6.7%, 排名第 28/29, 引发部分投资者担忧。2) 我们认为, 军工近期调整较多, 乃前期涨幅较大后的正常波动, 而军工景气上行趋势不改, 长期投资逻辑未变, 2021 年作为“十四五”开局之年, 军工高景气赛道核心资产将迎发展机遇。
- **军工“日历效应”显著, 春季躁动如期而至, 但与以往不同, 2021 军工大行情始终将有基本面以支撑、产业趋势相印证。** 1) 春季躁动军工从未缺席: 复盘 2010-2020 年军工行情, 军工板块出现正收益且跑赢大盘的时点多集中于每年 1-2 月和 7-8 月, 我们判断这主要因为历年这两个阶段市场风险偏好较高, 以及军工政策或事件催化剂较多有关。2) 但我们认为, 与往年不同, 此轮春季行情, 并非因主题博弈或事件驱动, 而是大国博弈加剧之下, “十四五”期间军工产业有望突飞猛进, “装备升级+国产替代”催生的投资新逻辑逐步被市场认可、行业景气上行, 上市公司基本面改善等利好因素开始反应到股价, 军工核心资产价值重估的开始。
- **航空工业未来三年改革路径明确, 坚持做强做优做大国有资本。** 航空工业 1 月 15 日颁布《改革三年行动实施方案(2020-2022)》, 纵览整个方案, 以下几点值得重点关注: 1) 持续完善激励机制与考核体系。方案提出要建立上市公司考核评价体系、完善员工持股实施方案等举措, 有望充分调动内部积极性。2) 制定上市公司优化方案, 打造若干市值千亿的上市公司。我们认为, 集团此举旨在培育旗下优质公司, 强化产业间协同作用, 为航空产业增效提质。3) 组建航空产业集团试点; 2020 年完成将直升机业务资产整体注入中航科工。我们判断, 集团持续整合优质资产将促进整体资源的合理配置, 将加快各细分板块资产证券化进程。
- **高增长、高确定性上游赛道(军工电子、新材料)与龙头白马仍为布局重点。** 1) 上游赛道为军工产业风向标, 业绩与订单将率先兑现: 近期不少上市公司发布 2020 年全年业绩预告, 其中火炬电子预计 2020 年归母净利润为 5.9-6.3 亿元(+55%-65%)、光威复材为 6.3-6.6 亿元(+21%-26%), 基本面持续向好, 业绩屡超预期; 2) “十四五”将是新型装备量产爬坡关键期, 新材料与军工电子是装备升级换代的关键, 相关产业将充分受益; 3) 现阶段高端电子元器件、高性能材料依旧面临被国外“卡脖子”局面, 未来国产替代势必提速, “军转民”将迎历史契机。
- **再次重点推荐 1 月金股——中简科技。“好赛道决定高弹性, 高壁垒铸就高增长, 稀缺性带来高盈利”, 中简科技正驶入新一轮黄金发展期。** 1) 航空航天迎爆发拐点, 公司尽享乘数效应红利。“新一代机型放量+单机利用量大幅提升”, 碳纤维需求“乘数效应”尽显; 2) 高技术壁垒/客户粘性赋予产品高附加值, 公司龙头地位稳固。碳纤维行业壁垒高, 公司客户关系稳定, 盈利水平有望持续提升。3) 公司千吨级氧化碳化产线 2020 年已转固, 未来将陆续释放产能, 助力公司开拓新领域、新市场。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 1.9/3.6/6.2 亿元, CAGR 为 80.2%; EPS 为 0.48/0.90/1.55 元, 对应 PE 为 117/63/36 倍, 重申“买入评级”
- **投资主线与受益标的:** 重点布局四大主线: 1) **军工新材料:** 西部超导(钛材+高温合金)、中简科技(碳纤维)、光威复材(碳纤维)、菲利华(石英材料); 2) **军工电子(元器件/芯片/半导体):** 宏达电子、火炬电子、鸿远电子、苏试试验、赛微电子等。 3) **核心资产:** 航发动力、中直股份、中航沈飞。 4) **航空制造:** 爱乐达、利君股份、三角防务。
- **风险提示:** 军工订单波动较大的风险; 国防工业改革低于预期的风险

目 录

1 春季躁动至，“日历效应”显	4
1.1 春季躁动军工从未缺席，板块“日历效应”显著	4
1.2 基本面将为军工行情提供有力支撑	5
2 军工本周（1.11-1.15）行情回顾	6
2.1 行业指数表现	6
2.2 行业个股表现	7
2.3 板块估值与历史走势	11
3 热点追踪：航空工业未来三年改革路径明确，坚持做强做优做大国有资本	12
4 军工行业要闻	13
4.1 军工集团要闻	13
4.2 军工集团要闻	13
4.3 实事速递	13
5 选股主线与受益标的	14

表 目 录

表 1: 2010-2020 年军工板块出现正收益且跑赢大盘的时点多集中于 1/2 月和 7/8 月	5
表 2: 截至 2021 年 1 月 17 日公司 2020 年业绩预告汇总	5
表 3: 本周（1.11-1.15）国防军工指数上涨 11.18%	6
表 4: 2020 年至今（2020.01.01-01.15）国防军工指数上涨 86.30%	6
表 5: 本周（1.11-1.15）军工板块个股表现列表	7
表 6: 本周（1.11-1.15）核心军工板块个股表现列表	7
表 7: 本周（1.11-1.15）民参军板块个股表现列表	8
表 8: 本周（1.11-1.15）军工概念板块个股表现列表	8
表 9: （2020.06.30-01.15）军工板块个股表现列表	9
表 10: （2020.06.30-01.15）核心军工板块个股表现列表	9
表 11: （2020.06.30-01.15）民参军板块个股表现列表	10
表 12: （2020.06.30-01.15）军工概念板块个股表现列表	10
表 13: 2020 年至今（2020.01.01-01.15）军工板块个股表现列表	11
表 14: 重点收益标的估值表	14

图 目 录

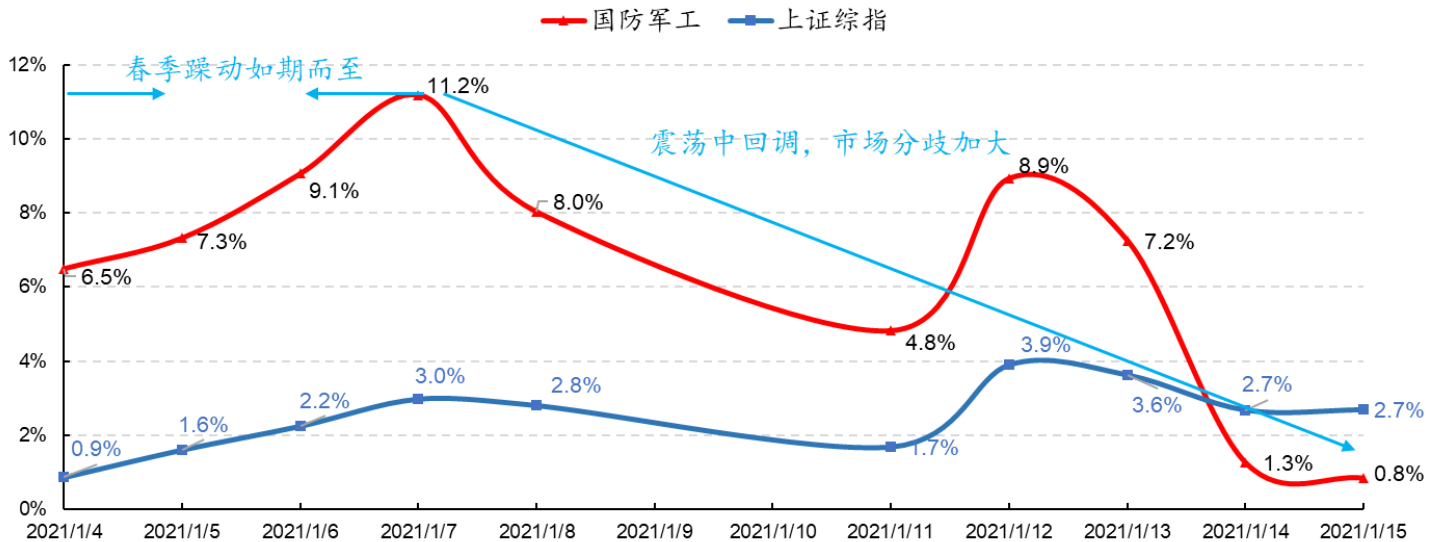
图 1: 01.04-01.15 军工板块与大盘累计涨跌幅	4
图 2: 01.04-01.15 军工板块与大盘单日涨跌幅	4
图 3: 本周（1.11-1.15）国防军工指数在行业指数中排名第 28	6
图 4: 2020 年初至今（2020.01.01-01.15）国防军工指数在行业指数中排名第 3	6
图 5: 军工板块估值情况	11
图 6: 航空工业《改革三年行动实施方案（2020-2022）》内容总结	12

1 春季躁动至，“日历效应”显

1.1 春季躁动军工从未缺席，板块“日历效应”显著

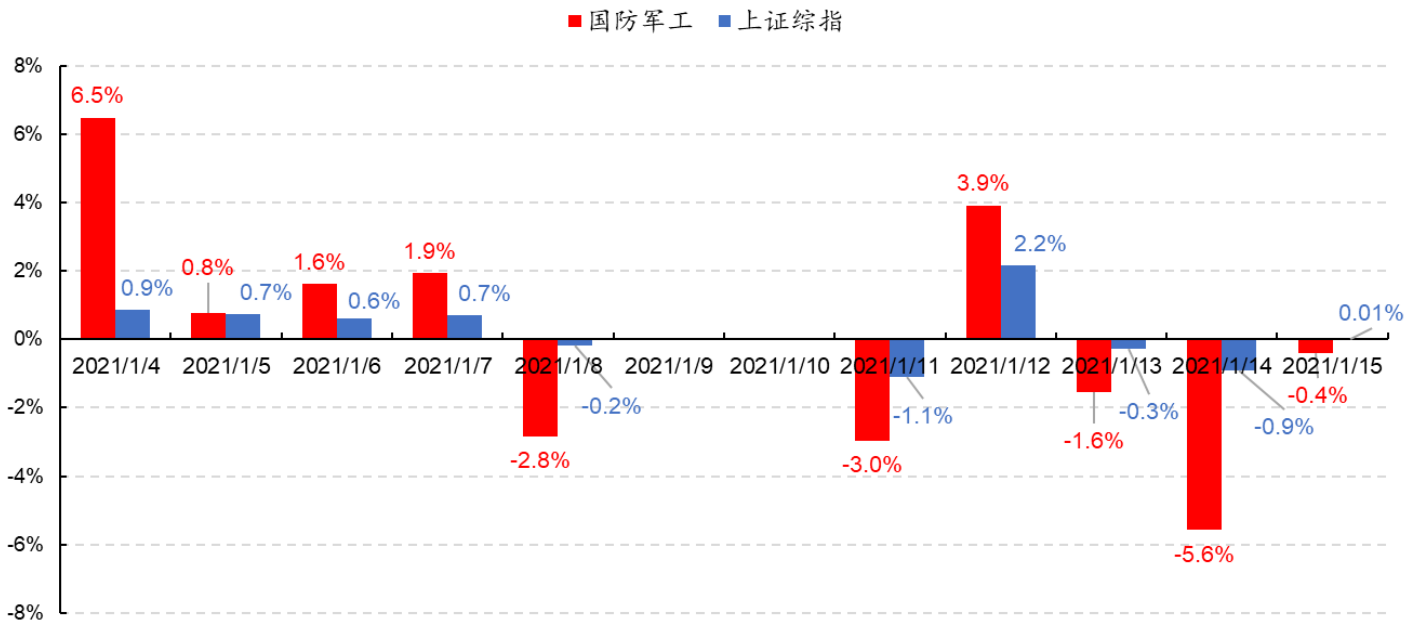
2021 年第一个交易日至今（01.04-01.15），军工板块呈现“先扬后抑”趋势。01.04-01.07 板块累计涨幅高达 11.2%，跑赢上证综指 8 个百分点，春季躁动如期而至；随后板块开始回调，市场分歧加大，于 01.08 和 01.11 分别下跌 2.8% 和 3.0%，虽然在 01.12 单日上涨 3.9%，但 01.13-01.15 共回调 7.4%。

图 1：01.04-01.15 军工板块与大盘累计涨跌幅



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：01.04-01.15 军工板块与大盘单日涨跌幅



资料来源：Wind，信达证券研发中心

纵观过去 10 年（2010-2020），军工板块出现正收益且跑赢大盘的时点多集中于 1-2 月和 7-8 月，其中 2018-2020 年年初军工板块较大盘相对收益分别为 4.2%、9.2% 和 8.4%。我们判断这主要因为历年这两个阶段市场风险偏好较高，以及军工政策或事件催化剂较多有关。

表 1: 2010-2020 年军工板块出现正收益且跑赢大盘的时点多集中于 1/2 月和 7/8 月

时间	军工板块绝对收益											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010	1%	10%	-2%	-9%	-8%	-8%	22%	8%	10%	12%	-6%	-5%
2011	-7%	13%	-7%	-9%	-5%	12%	1%	-5%	-15%	0.2%	-3%	-13%
2012	-1%	12%	-10%	9%	-2%	-10%	-12%	1%	3%	-4%	-11%	22%
2013	24%	7%	-8%	-9%	21%	-20%	4%	7%	8%	-3%	25%	-11%
2014	3%	-3%	-8%	-1%	4%	13%	9%	5%	20%	0%	-3%	11%
2015	6%	6%	12%	23%	36%	-16%	-3%	-18%	-20%	26%	-1%	-3%
2016	-29%	-6%	19%	-6%	-1%	10%	-1%	4%	-6%	3%	1%	-4%
2017	6%	1%	-1%	-6%	-15%	6%	-2%	3%	3%	-5%	-4%	-2%
2018	-5%	-4%	9%	-1%	-11%	-8%	5%	-5%	4%	-12%	4%	-6%
2019	2%	22%	8%	-8%	-1%	-1%	4%	4%	-6%	-5%	-2%	6%
2020	4%	3%	-9%	8%	0.2%	5%	30%	7%	-5%	-5%	8%	14%
绝对收益平均值	0.3%	5%	0.3%	-1%	2%	-1%	5%	1%	-0.4%	1%	1%	1%
绝对收益中位数	2%	6%	-2%	-6%	-1%	-1%	4%	4%	3%	-3%	-2%	-3%
正收益概率	64%	73%	36%	27%	36%	45%	64%	73%	55%	45%	36%	36%

时间	军工板块相对大盘收益											
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2010	9%	7%	-4%	-1%	1%	-0.2%	12%	8%	9%	0.3%	-1%	-5%
2011	-7%	9%	-8%	-8%	0.4%	11%	3%	0.2%	-7%	-4%	2%	-7%
2012	-5%	6%	-3%	3%	-1%	-3%	-7%	4%	1%	-3%	-7%	7%
2013	18%	7%	-2%	-6%	15%	-6%	3%	2%	4%	-2%	22%	-6%
2014	7%	-4%	-7%	-1%	3%	13%	2%	4%	14%	-2%	-14%	-10%
2015	6%	3%	-1%	5%	32%	-8%	11%	-6%	-15%	16%	-3%	-5%
2016	-6%	-5%	7%	-4%	-1%	10%	-3%	0.3%	-4%	-0.3%	-4%	0.3%
2017	4%	-2%	-1%	-4%	-14%	4%	-4%	0.2%	3%	-7%	-2%	-2%
2018	-10%	3%	12%	1%	-11%	0.1%	4%	1%	0.1%	-4%	4%	-2%
2019	-1%	8%	3%	-8%	4%	-3%	6%	6%	-6%	-5%	0.04%	-0.4%
2020	7%	7%	-5%	4%	0.5%	0.1%	19%	4%	0.5%	-5%	3%	11%
相对收益平均值	2%	4%	-1%	-2%	3%	1%	4%	2%	-0.01%	-1%	0.2%	-2%
相对收益中位数	4%	6%	-2%	-1%	0.5%	0.1%	3%	2%	0.5%	-3%	-1%	-2%
跑赢大盘概率	55%	73%	27%	36%	64%	55%	73%	91%	64%	18%	45%	27%
正收益与跑赢大盘概率均大于60%	✓	✓	-	-	-	-	✓	✓	-	-	-	-

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

1.2 基本面将为军工行情提供有力支撑

回顾过去, 长期以来市场对军工总是抱有“急涨急跌、主题博弈、高估值、无业绩”等偏见如影随行, 而事实上, 自 2018 年下半年起, 军工基本面便走出“最坏的时期”, 2019 年“景气反转”便在上游电子元器件等领域得到印证, 2020 年更是出现从上游新材料、军工电子、到中游制造、再到主机厂的全行业景气上行趋势。

表 2: 截至 2021 年 1 月 17 日公司 2020 年业绩预告汇总

代码	简称	市值 (亿元)	2019 净利润 (亿元)	净利润下限 (亿元)	2020 年业绩预告			
					净利润上限 (亿元)	增速下限	增速上限	增速中值
300699.SZ	光威复材	475	5.2	6.3	6.6	21%	26%	24%
603678.SH	火炬电子	345	3.9	5.9	6.3	55%	65%	60%
300114.SZ	中航电测	91	2.2	2.4	2.9	15%	35%	25%
603308.SH	应流股份	168	1.2	2.0	2.1	51%	61%	56%
300095.SZ	华伍股份	37	1.0	1.5	1.7	92%	121%	107%
300719.SZ	安达维尔	44	0.7	1.0	1.0	30%	37%	33%
300227.SZ	光韵达	53	0.8	1.2	1.4	60%	90%	75%
603131.SH	上海沪工	78	0.9	1.2	1.5	21%	52%	36%
300629.SZ	新劲刚	33	-0.3	0.5	0.5	-	-	-
300627.SZ	华测导航	83	1.4	2.0	2.2	0.44	0.55	50%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

我们认为, 企业基本面与蓬勃发展趋势将持续为本轮春季行情提供有力支撑, 大国博弈背景下“十四五”期间军工产业有望突飞猛进, “装备替代+国产升级”催生的投资逻辑逐步被市场认可, 行业景气上行、公司基本面改善等利好因素将进一步反应到股价, 军工长牛序幕正缓缓拉开。

2 军工本周（1.11-1.15）行情回顾

2.1 行业指数表现

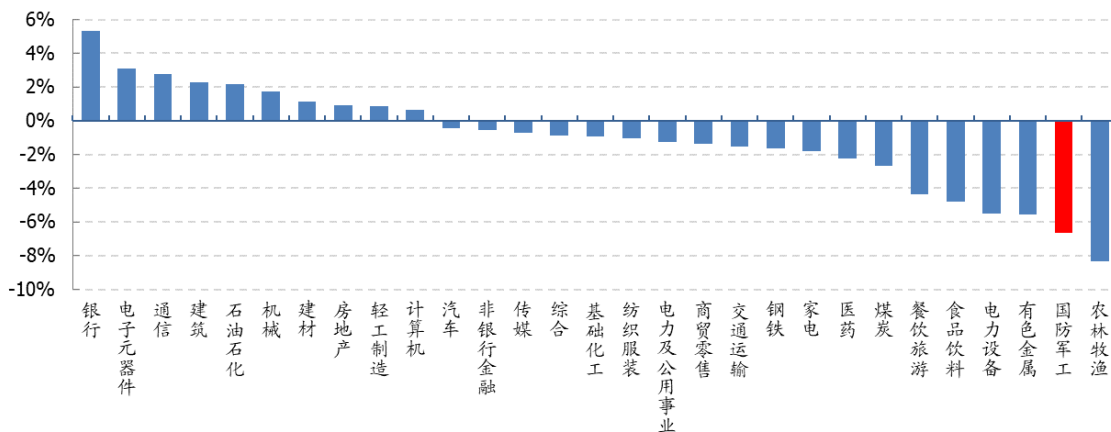
本周(1.11-1.15)上证综指下跌-0.10%，创业板指数下跌-1.93%，国防军工指数下跌-6.65%，跑输大盘 6.54 个百分点，排名第 28/29。

表 3: 本周（1.11-1.15）国防军工指数上涨 9.45%

国防军工涨跌幅	上证综指涨跌幅	创业板指涨跌幅	相对上证收益	行业排名
-6.65%	-0.10%	-1.93%	-6.54%	28/29

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3: 本周（1.11-1.15）国防军工指数在行业指数中排名第 28



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

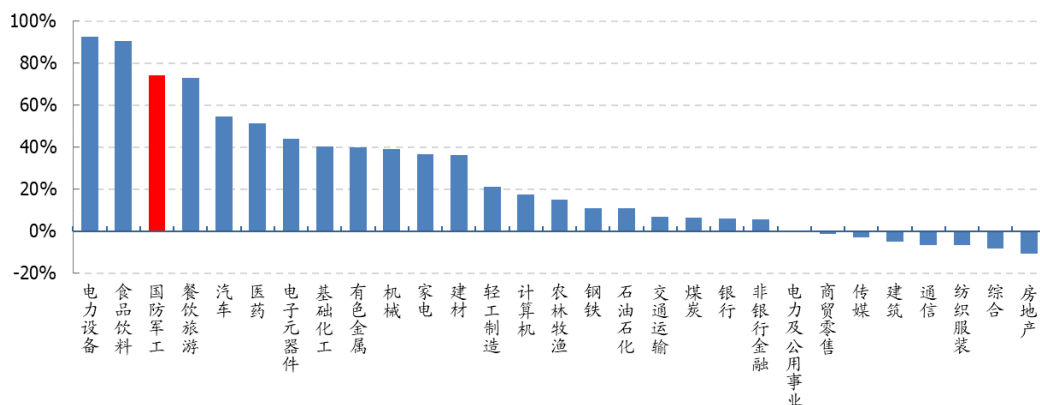
2020年初至今(2020.01.01-01.15)上证综指上涨 16.93%，创业板指数上涨 71.84%，国防军工指数上涨 73.92%，跑赢大盘 56.99 个百分点，排名第 3/29。

表 4: 2020年初至今（2020.01.01-01.15）国防军工指数上涨 73.92%

国防军工涨跌幅	上证综指涨跌幅	创业板指涨跌幅	相对上证收益	行业排名
73.92%	16.93%	71.84%	56.99%	3/29

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4: 2020年初至今（2020.01.01-01.15）国防军工指数在行业指数中排名第 3



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.2 行业个股表现

本周(1.11-1.15)航天工程(61.26%)领涨,烽火电子(11.8%)、苏试试验(11.47%)等个股涨幅居前。其中,核心军工版块中国重工(3.76%)、光电股份(1.93%)等股票表现较好,涨幅居前;民参军版块苏试试验(11.47%)、日发精机(6.14%)等个股表现较好,涨幅居前;军工概念版块航天工程(61.26%)、烽火电子(11.8%)等个股表现较好,涨幅居前。

表 5: 本周 (1.11-1.15) 军工板块个股表现列表

本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
603698.SH	航天工程	18.98	61.26%	000547.SZ	航天发展	25.66	-14.89%
000561.SZ	烽火电子	7.77	11.80%	002149.SZ	西部材料	14.58	-13.93%
300416.SZ	苏试试验	24.88	11.47%	600765.SH	中航重机	21.19	-13.69%
600171.SH	上海贝岭	15.14	8.30%	300696.SZ	爱乐达	58.02	-13.66%
600501.SH	航天晨光	10.94	6.21%	300699.SZ	光威复材	91.6	-12.76%
002520.SZ	日发精机	5.88	6.14%	600760.SH	中航沈飞	83.6	-12.41%
600262.SH	北方股份	17.85	6.12%	600685.SH	中船防务	29.07	-11.51%
000818.SZ	航锦科技	20.4	4.94%	002214.SZ	大立科技	26.77	-10.83%
000687.SZ	*ST 华讯	1.71	4.91%	300008.SZ	天海防务	6.04	-10.65%
603308.SH	应流股份	34.5	4.86%	002179.SZ	中航光电	73.33	-10.57%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 6: 本周 (1.11-1.15) 核心军工板块个股表现列表

核心军工							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
601989.SH	中国重工	4.41	3.76%	000547.SZ	航天发展	25.66	-14.89%
600184.SH	光电股份	12.14	1.93%	600765.SH	中航重机	21.19	-13.69%
600150.SH	中国船舶	18.37	1.16%	600760.SH	中航沈飞	83.6	-12.41%
000519.SZ	中兵红箭	10.37	1.07%	600685.SH	中船防务	29.07	-11.51%
600435.SH	北方导航	8.91	1.02%	002179.SZ	中航光电	73.33	-10.57%
600482.SH	中国动力	18.69	0.81%	002389.SZ	航天彩虹	30.65	-10.43%
000801.SZ	四川九洲	6.17	0.65%	000768.SZ	中航西飞	34.2	-10.00%
300114.SZ	中航电测	15.37	-0.13%	600893.SH	航发动力	66.9	-9.86%
600967.SH	内蒙一机	12.08	-0.49%	600038.SH	中直股份	61.12	-9.43%
002268.SZ	卫士通	17.03	-0.53%	000733.SZ	振华科技	53.7	-9.32%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 7: 本周 (1.11-1.15) 民参军板块个股表现列表

民参军							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
300416.SZ	苏试试验	24.88	11.47%	002149.SZ	西部材料	14.58	-13.93%
002520.SZ	日发精机	5.88	6.14%	300696.SZ	爱乐达	58.02	-13.66%
000818.SZ	航锦科技	20.4	4.94%	300699.SZ	光威复材	91.6	-12.76%
000687.SZ	*ST 华讯	1.71	4.91%	002214.SZ	大立科技	26.77	-10.83%
603308.SH	应流股份	34.5	4.86%	300008.SZ	天海防务	6.04	-10.65%
300456.SZ	赛微电子	23.96	4.17%	000534.SZ	万泽股份	13.6	-9.63%
300159.SZ	新研股份	4.88	3.83%	300447.SZ	全信股份	13.9	-8.73%
300354.SZ	东华测试	14.97	3.67%	002414.SZ	高德红外	45.72	-8.65%
300101.SZ	振芯科技	18.77	3.08%	300342.SZ	天银机电	11.4	-8.58%
600590.SH	泰豪科技	5.49	2.23%	300581.SZ	晨曦航空	43.15	-8.07%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 8: 本周 (1.11-1.15) 军工概念板块个股表现列表

军工概念							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
603698.SH	航天工程	18.98	61.26%	600456.SH	宝钛股份	49.6	-10.23%
000561.SZ	烽火电子	7.77	11.80%	600151.SH	航天机电	8.47	-9.89%
600171.SH	上海贝岭	15.14	8.30%	002190.SZ	成飞集成	26.42	-9.80%
600501.SH	航天晨光	10.94	6.21%	600973.SH	宝胜股份	4.34	-5.65%
600262.SH	北方股份	17.85	6.12%	002163.SZ	海南发展	18.92	-4.49%
600343.SH	航天动力	10.48	4.07%	002368.SZ	太极股份	27.66	-3.92%
600495.SH	晋西车轴	4.37	3.80%	600480.SH	凌云股份	8.41	-3.56%
000901.SZ	航天科技	10.28	3.42%	600072.SH	中船科技	13.53	-2.66%
600775.SH	南京熊猫	7.48	2.61%	002246.SZ	北化股份	7.06	-0.42%
600536.SH	中国软件	78.79	2.52%	600855.SH	航天长峰	16.01	0.19%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2020 年 6 月 30 以来 (2020.06.30-01.15) ST 抚钢(264.01%)领涨, 洪都航空(223.94%)、新余国科(202.11%)等个股涨幅居前。其中, 核心军工版块洪都航空(223.94%)、新余国科(202.11%)等股票表现较好, 涨幅居前; 民参军版块 ST 抚钢(264.01%)、晨曦航空(198.62%)等个股表现较好, 涨幅居前; 军工概念版块海南发展(109.29%)、宝钛股份(81.68%)等个股表现较好, 涨幅居前。

表 9: (2020.06.30-01.15) 军工板块个股表现列表

涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600399.SH	ST 抚钢	15.07	264.01%	300324.SZ	旋极信息	3.83	-42.06%
600316.SH	洪都航空	51.13	223.94%	600410.SH	华胜天成	8.17	-37.85%
300722.SZ	新余国科	51.48	202.11%	002338.SZ	奥普光电	17.74	-35.92%
300581.SZ	晨曦航空	43.15	198.62%	300342.SZ	天银机电	11.4	-33.14%
600893.SH	航发动力	66.9	185.18%	002383.SZ	合众思壮	6.52	-32.29%
603678.SH	火炬电子	74.99	174.49%	300045.SZ	华力创通	9.5	-24.72%
600760.SH	中航沈飞	83.6	156.21%	300397.SZ	天和防务	17.98	-24.45%
000733.SZ	振华科技	53.7	142.38%	000687.SZ	*ST 华讯	1.71	-24.00%
600862.SH	中航高科	37.5	128.12%	600260.SH	凯乐科技	10.11	-23.70%
002389.SZ	航天彩虹	30.65	126.20%	300053.SZ	欧比特	8.65	-19.46%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 10: (2020.06.30-01.15) 核心军工板块个股表现列表

核心军工							
涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600316.SH	洪都航空	51.13	223.94%	002268.SZ	卫士通	17.03	-17.37%
300722.SZ	新余国科	51.48	202.11%	601606.SH	长城军工	11.79	-10.63%
600893.SH	航发动力	66.9	185.18%	300516.SZ	久之洋	29.6	-3.86%
600760.SH	中航沈飞	83.6	156.21%	300527.SZ	中船应急	9.16	1.33%
000733.SZ	振华科技	53.7	142.38%	600150.SH	中国船舶	18.37	5.76%
600862.SH	中航高科	37.5	128.12%	000801.SZ	四川九洲	6.17	6.75%
002389.SZ	航天彩虹	30.65	126.20%	601989.SH	中国重工	4.41	9.98%
600765.SH	中航重机	21.19	108.36%	600562.SH	国睿科技	16.53	11.01%
002179.SZ	中航光电	73.33	96.70%	000519.SZ	中兵红箭	10.37	11.99%
000547.SZ	航天发展	25.66	94.84%	600118.SH	中国卫星	34.57	12.80%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 11: (2020.06.30-01.15) 民参军板块个股表现列表

民参军							
涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600399.SH	ST 抚钢	15.07	264.01%	300324.SZ	旋极信息	3.83	-42.06%
300581.SZ	晨曦航空	43.15	198.62%	600410.SH	华胜天成	8.17	-37.85%
603678.SH	火炬电子	74.99	174.49%	002338.SZ	奥普光电	17.74	-35.92%
002149.SZ	西部材料	14.58	113.78%	300342.SZ	天银机电	11.4	-33.14%
300008.SZ	天海防务	6.04	83.03%	002383.SZ	合众思壮	6.52	-32.29%
603308.SH	应流股份	34.5	78.66%	300045.SZ	华力创通	9.5	-24.72%
300101.SZ	振芯科技	18.77	72.52%	300397.SZ	天和防务	17.98	-24.45%
300185.SZ	通裕重工	3.33	71.99%	000687.SZ	*ST 华讯	1.71	-24.00%
300395.SZ	菲利华	54.24	69.24%	600260.SH	凯乐科技	10.11	-23.70%
300034.SZ	钢研高纳	31.77	68.84%	300053.SZ	欧比特	8.65	-19.46%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

表 12: (2020.06.30-01.15) 军工概念板块个股表现列表

军工概念							
涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
002163.SZ	海南发展	18.92	109.29%	600171.SH	上海贝岭	15.14	-11.05%
600456.SH	宝钛股份	49.6	81.68%	002368.SZ	太极股份	27.66	-8.66%
600151.SH	航天机电	8.47	76.09%	600775.SH	南京熊猫	7.48	-8.36%
603698.SH	航天工程	18.98	76.07%	002246.SZ	北化股份	7.06	-4.85%
600343.SH	航天动力	10.48	36.10%	600148.SH	长春一东	13.35	-0.30%
002254.SZ	泰和新材	17.09	25.66%	600855.SH	航天长峰	16.01	1.33%
600072.SH	中船科技	13.53	23.92%	600536.SH	中国软件	78.79	2.55%
600501.SH	航天晨光	10.94	21.69%	600262.SH	北方股份	17.85	5.16%
002190.SZ	成飞集成	26.42	17.68%	600480.SH	凌云股份	8.41	7.48%
600495.SH	晋西车轴	4.37	15.22%	000561.SZ	烽火电子	7.77	9.59%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2020 年以来(2020.01.01-01.15),军工板块 128 个标的中跑赢上证综指(+16.93%)的标的有 71 个;跑赢国防军工指数(+73.92%)的标的共 34 个;跑赢创业板指数(+71.84%)的标的共 34 个。在跑赢国防军工指数的 34 个标的

中有 3 个来自航天板块；14 个来自航空板块；1 个来自地面武器板块；3 个来自船舶板块；6 个来自国防信息化板块；7 个来自材料及加工板块。

其中(2020.01.01-01.15) ST 抚钢(356.67%)领涨, 洪都航空(292.55%)、爱乐达(289.73%)、高德红外(271.78%)、中航高科(+242.60%)等个股涨幅居前。*ST 华讯(-75.71%)、*ST 航通(-65.48%)、*ST 鹏起(-54.60%)等跌幅居前。

表 13: 2020 年至今 (2020.01.01-01.15) 军工板块个股表现列表

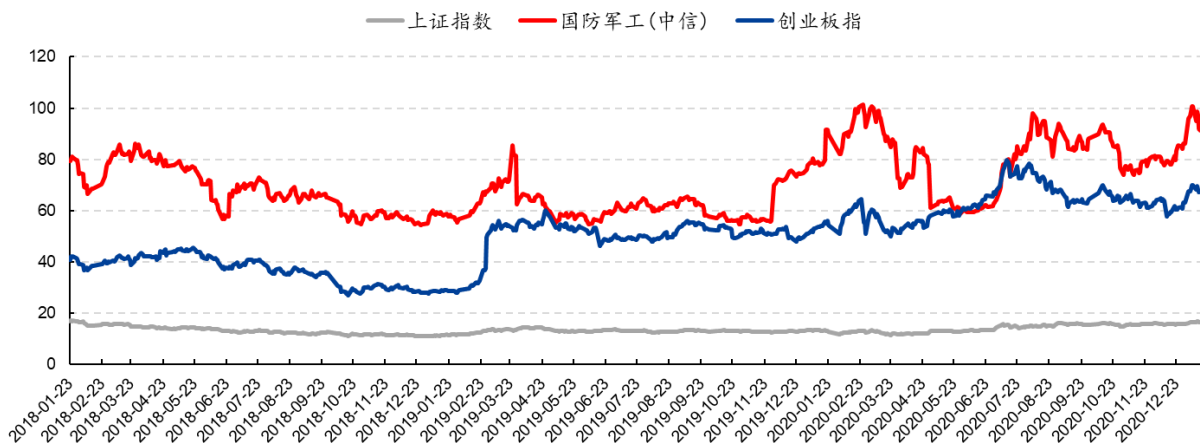
涨幅前十				跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600399.SH	ST 抚钢	15.07	356.67%	000687.SZ	*ST 华讯	1.71	-74.52%
600316.SH	洪都航空	51.13	292.55%	600677.SH	*ST 航通	3.01	-65.48%
300696.SZ	爱乐达	58.02	289.73%	600614.SH	*ST 鹏起	0.74	-54.60%
002414.SZ	高德红外	45.72	271.78%	600485.SH	*ST 信威	1.39	-54.58%
600862.SH	中航高科	37.5	242.60%	603333.SH	尚纬股份	5.22	-48.55%
002163.SZ	海南发展	18.92	240.90%	002268.SZ	卫士通	17.03	-33.91%
603678.SH	火炬电子	74.99	229.24%	300324.SZ	旋极信息	3.83	-31.17%
300722.SZ	新余国科	51.48	222.61%	300053.SZ	欧比特	8.65	-30.35%
000733.SZ	振华科技	53.7	213.75%	002383.SZ	合众思壮	6.52	-30.04%
600893.SH	航发动力	66.9	209.91%	600775.SH	南京熊猫	7.48	-26.22%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 板块估值与历史走势

本周国防军工板块估值(PE-TTM)在 91-99 之间震荡, 周五收盘 PE-TTM 为 91, 结合历史数据分析我们认为目前军工板块估值已逐步修复。

图 5: 军工板块估值情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3 热点追踪：航空工业未来三年改革路径明确，坚持做强做优做大国有资本

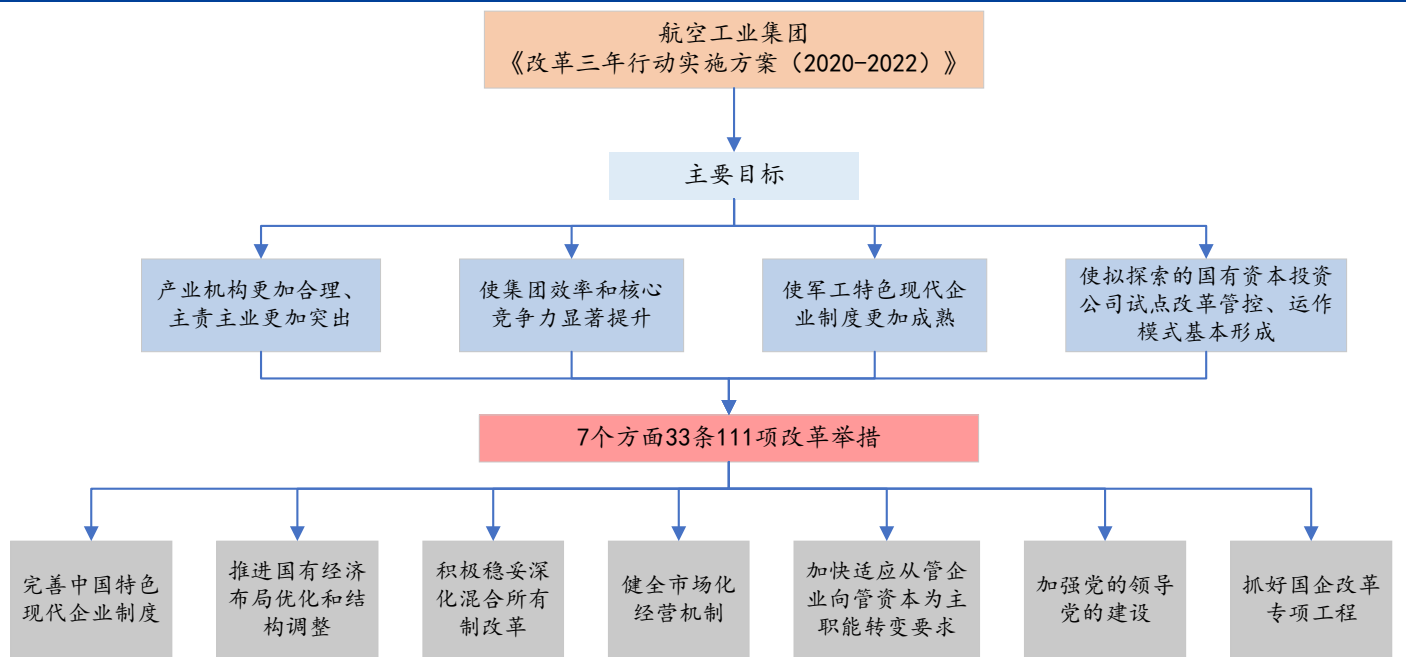
为贯彻落实《国企改革三年行动方案（2020-2022年）》，航空工业2021年1月15日颁布了《改革三年行动实施方案（2020-2022）》，明确提出7个方面33条111项改革举措，旨在推进市场化改革、深化国企改革，培育具有全球竞争力的世界一流航空高科技企业集团。

该方案有四项主要目标：1) 推动国有经济布局优化和结构调整，使产业结构更加合理、主责主业更加突出。2) 提高企业活力和效率增强发展动力，使集团效率和核心竞争力显著提升。3) 建设中国特色现代企业制度，使军工特色现代企业制度更加成熟。4) 发力国有资本投资公司试点改革，使拟探索的管控、运作模式基本形成。

纵览全方案，我们认为有以下几方面值得重点关注：

- **持续完善激励机制与考核体系，充分调动内部积极性。**第2条“保障经理层依法行权履职”提出建立与外部董事相称的激励机制；第13条“提升国有企业自主创新能力”与第14条“稳慎开展混合所有制企业骨干员工持股”分别提出要建立上市公司考核评价体系、完善员工持股实施方案等举措。
- **制定上市公司优化方案，打造若干市值千亿的上市公司。**我们判断，集团此举旨在进一步培育旗下优质公司，资源持续投入，强化产业间协同作用，为我国航空工业增效提质。
- **组建航空产业集团试点；2020年完成将直升机业务资产整体注入中航科工。**我们判断，集团持续整合优质资产将促进整体资源的合理配置，实现优质资产的互通互融，加快各细分板块资产证券化进程。

图6：航空工业《改革三年行动实施方案（2020-2022）》内容总结



资料来源：航空工业《改革三年行动实施方案（2020-2022）》，信达证券研发中心

4 军工行业要闻

4.1 军工集团要闻

【中核集团：喜讯！华龙一号福清核电 6 号机组冷态性能试验成功】

链接：<http://www.cnnc.com.cn/cnnc/300555/300558/558722/index.html>

【航天科技：长征五号 B 运载火箭大推力氢氧发动机可靠性试车成功】

链接：<http://www.spacechina.com/n25/n2014789/n2014804/c3106293/content.html>

【航天科技：天和核心舱、天舟二号货运飞船完成出厂评审】

链接：<http://www.spacechina.com/n25/n2014789/n2014804/c3107128/content.html>

【中国船舶：中国船舶集团首批基础产业高级化试点示范项目正式启动】

链接：<http://www.csic.com.cn/n5/n18/c19485/content.html>

【中国电科：中国电科（北京）集成电路核心装备自主化及产业化建设项目（一期）开工】

链接：<http://www.cetc.com.cn/zgdk/1592571/1592492/1642240/index.html>

4.2 重要公告

【光威复材:2020 年度业绩预告】

链接：<http://dwz.date/dUtH>

【火炬电子：2020 年年度业绩预增公告】

链接：<http://dwz.date/dUtB>

【红相股份：关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请恢复审核的公告】

链接：<http://dwz.date/dUt7>

【中航高科：中航航空科技股份有限公司股东集中竞价减持股份计划公告】

链接：<http://dwz.date/dUuw>

4.3 实事速递

【印度政府批准采购 83 架“光辉”战机 印防长：最先进 4 代机】

链接：<https://mil.ifeng.com/c/831JbyR9mVb>

【日媒：日本将正式讨论加入美“卫星群”】

链接：<http://www.cankaoxiaoxi.com/mil/20210113/2431998.shtml>

【中欧举行军控与防扩散视频磋商】

链接：<https://war.163.com/21/0114/10/G09UUG0I000181KT.html>

【中国 WJ-700 无人机首飞成功 具备空对面精确打击作战能力】

链接：<http://mil.ifeng.com/c/82zSCdbwJUJ>

5 选股主线与受益标的

表 14: 重点收益标的估值表

代码	公司名称	收盘价		EPS		PE		
		2021/1/15	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600038.SH	中直股份	61.12	1.22	1.49	1.8	50	41	34
002179.SZ	中航光电	73.33	1.25	1.58	2	59	46	37
002025.SZ	航天电器	59.32	1.11	1.41	1.79	53	42	33
688122.SH	西部超导	67.99	0.84	1.27	1.75	81	53	39
300777.SZ	中简科技	56.3	0.48	0.90	1.55	117	63	36
300726.SZ	宏达电子	72.84	1.09	1.51	2.02	67	48	36
600862.SH	中航高科	37.5	0.34	0.47	0.63	110	80	59
002268.SZ	卫士通	17.03	0.25	0.38	0.5	68	45	34
300101.SZ	振芯科技	18.77	0.12	0.15	0.15	161	123	124
002560.SZ	通达股份	7.34	0.3	0.43	0.56	25	17	13
300045.SZ	华力创通	9.5	0.21	0.28	0.35	44	34	27
605123.SH	派克新材	71.18	1.69	2.37	3.25	42	30	22
300427.SZ	红相股份	21.77	0.81	1.22	1.51	27	18	14
300699.SZ	光威复材	91.6	1.24	1.59	2.02	74	58	45
300696.SZ	爱乐达	58.02	0.73	1.02	1.38	79	57	42
603678.SH	火炬电子	74.99	1.15	1.55	2.3	65	49	33
300395.SZ	菲利华	54.24	0.71	0.94	1.22	76	58	44
002013.SZ	中航机电	12.25	0.29	0.34	0.4	43	36	31
600879.SH	航天电子	7.69	0.18	0.23	0.29	43	34	27
600760.SH	中航沈飞	83.6	1.02	1.14	1.38	82	73	61
300416.SZ	苏试试验	24.88	0.64	0.89	1.05	39	28	24
平均值	-	-	-	-	-	66	49	39

资料来源: Wind 一致预期, 信达证券研发中心

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工行业首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 8 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。