

2021年01月24日

基金持仓比例继续回升，建议重点布局上游 元器件、新材料 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：

基金重仓持股比例提升至1.86%，持仓集中于航空航天产业链，军用元器件领域加仓最多。（1）截止2020年末，基金重仓军工股持仓比例较2020Q3提高0.12pct至1.86%，重仓持股比例进一步回升。（2）基金重仓持股主要集中于航空航天产业链，持仓前五个股包括中航光电（116.18亿元）、航发动力（77.55亿元）、航天发展（57.69亿元）、中航沈飞（54.13亿元）、中航机电（40.85亿元）。（3）持仓市值增加前五个股包括中航光电（+66.77亿元），航发动力（+30.69亿元）、航天发展（+28.20亿元）、火炬电子（+23.75亿元）、振华科技（+22.38亿元），基金重仓市值增加主要集中于军用元器件领域。

军工集团年度工作会陆续召开，经营业绩稳健增长。2020年1月21日和22日，航天科技集团和航空工业集团召开2021年度工作会：2020年全年航天科技集团实现营业收入2677.4亿元（YOY+7%），利润总额241.1亿元（YOY+11.7%），连续16年保持中央企业考核A级，连续7年保持前10名；2020年全年航空工业集团实现营业收入4685亿元（YOY+1.5%），利润总额215亿元（YOY+11.9%），全面完成国资委经营业绩考核指标，圆满完成年度计划任务。国防和军队现代化建设进入关键时段，央企提质增效深入推进，预计十四五期间国防科技工业将保持良好发展势头，军工集团业绩有望持续稳定增长。

上游企业2020年业绩大幅预增，再次验证行业的高景气度。航天、航空等领域信息武器装备列装加速，带动行业景气度显著提升，产业链核心配套企业有望持续受益。中航高科、光威复材、西部超导、火炬电子、鸿远电子、宏达电子、中航光电等上游元器件、新材料领域核心企业1-3Q2020年业绩已呈现出加速增长的趋势，行业需求快速扩张的变化已在产业链最上游环节中得到体现。截止2020年1月24日，共有16家军工企业披露2020年业绩预告，其中火炬电子利润增速中值60%，宏达电子、光威复材、北摩高科、盟升电子、北斗星通分别为65%/24%/52%/50%/123%，再次验证行业的高景气度，随着下游重点型号列装的加速，产业链核心企业业绩有望持续释放。

■ 投资主线：

新型武器装备列装加速的背景下，行业将保持高景气运行，建议重点布局率先受益于行业景气度提高的上游元器件、原材料等领域核心标的，关注主要产品批量列装的主机厂：

（1）军用电子元器件：随着武器装备信息水平以及国产化率的提高，市场需求将快速增加，建议优选产品和技术具有竞争优势的标的，推荐火炬电子、鸿远电子，关注宏达电子；

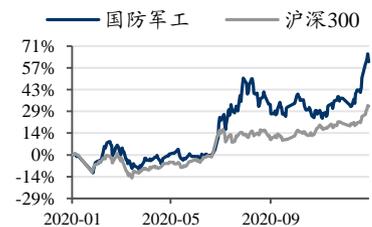
（2）新材料：碳纤维复合材料等新材料的需求有望受益于渗透率的提高和武器装备采购数量的增加，推荐光威复材，关注中航高科、菲利华。

（3）主机厂：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、航发动力；

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、《国防军工行业双周报：春季行情有望持续，建议超配核心赛道优质企业》2021-01-10
- 2、《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
- 3、《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

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。我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.08 亿元、8.25 亿元、11.32 亿元，对应 PE 为 57 倍、42 倍、31 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 年的净利润分别为 6.40 亿元、8.74 亿元、11.40 亿元，对应 PE 为 78 倍、57 倍、44 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 98 倍、79 倍、64 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 98 倍、86 倍、74 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（2021年1月11日-2021年1月22日）上证综指涨幅1.03%，创业板指数涨幅6.58%，申万国防军工指数跌幅4.29%。

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
600343.SH	航天动力	18.87%		
300101.SZ	振芯科技	18.45%	184.67	141.44
688311.SH	盟升电子	10.58%	101.28	59.16
600184.SH	光电股份	9.74%		
002413.SZ	雷科防务	8.24%	45.14	35.66
000687.SZ	*ST 华讯	7.98%		
002829.SZ	星网宇达	7.93%	55.82	39.49
600435.SH	北方导航	5.67%		
002297.SZ	博云新材	4.26%		
601698.SH	中国卫通	3.88%	163.84	153.30
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
688510.SH	航亚科技	-18.11%	0.00	0.00
300696.SZ	爱乐达	-16.74%	76.34	54.65
300424.SZ	航新科技	-16.39%	90.56	98.63
000547.SZ	航天发展	-14.43%	44.24	32.79
600765.SH	中航重机	-14.38%	54.55	40.78
300065.SZ	海兰信	-14.19%	39.28	30.05
300159.SZ	新研股份	-13.40%		
300589.SZ	江龙船艇	-13.14%		
300775.SZ	三角防务	-12.86%	76.03	62.83
300008.SZ	天海防务	-12.13%		
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	-3.62%	29.79	25.52
600482.SH	中国动力	0.32%		
601989.SH	中国重工	-0.94%		
002025.SZ	航天电器	-2.34%	56.73	44.88
600038.SH	中直股份	-7.08%	51.35	42.15
600760.SH	中航沈飞	-8.92%	84.51	76.69

000768.SZ	中航西飞	-6.63%	130.87	104.88
600685.SH	中船防务	-10.23%		
600562.SH	国睿科技	-3.04%	44.79	37.74
600893.SH	航发动力	1.68%	150.79	117.74

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

中国 WJ-700 无人机首飞成功，具备空对面精确打击作战能。1月11日，由中国航天科工集团第三研究院海鹰航空通用装备有限公司牵头研制的 WJ-700 高空高速长航时察打一体无人机圆满完成首飞试验。WJ-700 无人机的航时、航程和载重等关键性能指标，达到同等吨位量级无人机的国内领先、国际先进水平，具备防区外对地攻击、反舰、反辐射等空对面精确打击作战和广域侦察监视作战能力。

（新闻来源：环球网）

日本组建 500 人团队研发新一代战斗机，同时寻求英美技术支援。据日本共同社 1 月 11 日报道，多名日本政府相关人士当天表示，围绕航空自卫队 F-2 战机后续机型的下一代战机，以开发主体三菱重工业为核心、多家日企参与的技术人员团队已经起步。日本政府面向培育防卫产业提出“日本主导”的开发体制得以完备。日本政府正在推进有关接受美国洛克希德·马丁公司技术支援的磋商，还打算在各领域与英国企业携手。

（新闻来源：环球网）

我国重型运载火箭发动机研制取得新进展。记者 12 日从中国航天科技集团有限公司了解到，拟服务于重型运载火箭的大推力补燃循环氢氧发动机关键技术攻关已取得积极进展。大推力补燃循环氢氧发动机性能指标将达到国际先进水平，能更好地满足我国未来火箭和重大航天任务对动力的需求。该型发动机的研制可填补我国氢氧发动机型谱和技术空白，对诸多基础学科和工业领域有牵引带动作用。根据中国航天科技集团一院此前披露的信息，我国正在研制中的重型运载火箭近地轨道运载能力可达 140 吨，是实施月球探测、深空探测，开展大型空间基础设施建设、空间资源开发利用的重要依靠，可提升我国开发利用空间和维护太空安全的能力。

（新闻来源：中华人民共和国国防部）

印度政府批准采购 83 架“光辉”战斗机。据《印度斯坦时报》网站 1 月 13 日报道，由印度总理莫迪领导的内阁安全委员会当天批准了一项价值近 4800 亿卢比（约合 65.5 亿美元）的采购案，为印度空军购买 83 架印度国产 LCA “光辉”战斗机。印度国防部长辛格称这是应对最大的国产装备国防采购协议，最新订购的 MK-1A 型“光辉”战斗机进行了多项改进，该机将配备数字化雷达告警接收器、外挂式干扰吊舱、

主动电子扫面阵列（AESE）雷达、先进超视距导弹等。这笔订单将让印度军队装备的“光辉”战斗机总数达到 123 架。

（新闻来源：环球网）

美国将 2 家中国公司列入出口管制“实体清单”和“军事最终用户清单”。财联社 1 月 15 日讯,美国商务部 1 月 14 日将中国海洋石油集团有限公司列入出口管制“实体清单”,将北京天骄航空产业投资有限公司列入“军事最终用户清单”。我国商务部敦促美方纠正此前一系列错误做法,多做有利于中美两国经贸合作、促进全球经济复苏发展的事。

（新闻来源：财联社）

空间站天和核心舱、天舟二号货运飞船、空间应用系统核心舱任务通过评审。解放军报北京 1 月 14 日报道,记者从中国载人航天工程办公室获悉,近日,空间站天和核心舱、天舟二号货运飞船、空间应用系统核心舱任务,分别顺利通过载人航天工程主管部门组织的出厂评审。目前,空间站天和核心舱、天舟二号货运飞船已完成各项研制、生产和测试工作,各项功能性能满足工程总体要求;空间应用系统核心舱任务产品已完成正样研制。空间站天和核心舱、天舟二号货运飞船、空间应用系统核心舱任务等主要系统完成出厂评审,标志着空间站建造即将转入任务实施阶段。

（新闻来源：中国军网）

扬子三井首获“日本设计”散货船订单。近日,江苏扬子三井造船有限公司和孟加拉最大集团之一 Meghna Group 通过视频连线,以云签约方式,成功签订 4 艘 66000 吨散货船建造合同。该船型以日本三井 E&S 造船的设计为基准,在扬子三井造船建造,计划于 2022 年下半年~2023 年上半年全部完工交付。

（新闻来源：国际船舶网）

美海军将大力发展无人武器,10 年后无人舰艇占比将达 1/4。据美国“国防杂志”网站 1 月 11 日报道,美国即将出台新的海军无人系统计划,美国海军作战部长迈克尔·吉尔迪当天表示,一项新的计划将在未来几周内发布,其重点是开发无人系统。该计划主要关注空中、水面和水下平台,将指导美国海军部队在未来 10 到 15 年内实现 1/4 的舰队都由无人平台组成的目标。

（新闻来源：环球网）

美国 B-21 轰炸机进度推迟,新冠疫情致供应链中断。据美国“防务新闻”1 月 19 日报道,美国空军的新型隐身轰炸机 B-21 原定于今年的首飞被推迟,可能在明年年初到年中才能进行首飞。美国空军快速能力办公室主任兰德·瓦尔登提到,新冠肺炎导致 B-21 轰炸机的供应链出现了中断,但已经与新的企业开展合作,以减少生产计划的变数。

(新闻来源: 环球网)

巴基斯坦成功试射“沙欣-3”弹道导弹。当地时间1月20日,巴基斯坦军方发表声明称该国当天成功试射一枚“沙欣-3”地对地弹道导弹。此次试射的导弹射程达2750公里,弹着点位于该国南部阿拉伯海海域。

(新闻来源: 澎湃新闻)

中国成功发射天通一号03星,航天发射迎来2021年开门红。1月20日0时25分,中国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭,成功将天通一号03星发射升空。卫星顺利进入预定轨道,任务获得圆满成功,中国航天发射迎来2021年开门红。

(新闻来源: 人民网)

年产240颗卫星,我国首条批产卫星智能生产线试运行。中国航天科工集团历时429天,成功完成了我国首条批产卫星智能生产线的设计、生产和安装工作,生产线近日正式转入现场试运行阶段。

(新闻来源: 凤凰网)

4. 重点公司新闻公告

【长城军工】关于获得政府补助的公告。2020年1月1日至本公告日,公司及下属子公司累计收到政府各类补助共计1629.77万元,其中收到与资产相关的政府补助为317.10万元,与收益相关的政府补助为1312.67万元。

【中国海防】关于获得政府补助的公告。2020年1月1日至2020年12月31日,公司及下属子公司累计获得各类政府补助合计4,845.61万元(未经审计),上述人民币4,845.61万元政府补助中与收益相关的政府补助金额为人民币4,791.01万元,与资产相关的政府补助金额为人民币54.60万元。

【晨曦航空】创业板向特定对象发行股票募集说明书。本次发行股票数量不超过51,528,000股(含本数),不超过发行前公司总股本的30%。本次向特定对象发行股票的募集资金总额不超过60,000万元(含本数),扣除发行费用后的净额将全部用于直升机研发中心项目以及补充流动资金。其中48,456.90万元用于直升机研发中心项目,剩余部分用于补充流动资金。

【钢研高纳】创业板向特定对象发行股票募集说明书。本次拟向特定对象发行股票不超过16,207,455股(含本数),不超过本次发行前上市公司总股本469,861,216股的30%(140,958,364股)。本次向特定对象发行募集资金总额不超过30,000.00万元(含本数),扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。

【上海瀚讯】向特定对象发行股票募集说明书。本次向特定对象发行股票数量

不超过 42,675,200 股（含本数），其中单个认购对象及其关联方、一致行动人认购数量合计不得超过 21,337,600 股（含本数），本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 100,000.00 万元（含本数）。

【安达维尔】2020 年限制性股票激励计划（草案）。拟授予的限制性股票数量为 1,205 万股，约占该计划公告时公司股本总额 254,107,250 股的 4.74%。其中，首次授予限制性股票 1,005 万股，预留 200 万股。首次授予部分限制性股票的授予价格为 19.21 元/股，首次授予部分限制性股票的激励对象总计为 77 人。

【博云新材】关于 2020 年非公开发行股票获得国务院国资委批复的公告。公司收到湖南省人民政府国有资产监督管理委员会《关于湖南博云新材料股份有限公司非公开发行股票的批复》（湘国资产函[2021]5 号），湖南省国资委原则上同意公司本次非公开发行股票事项。

【长城军工】关于控股股东 10% 国有股权无偿划转的公告。根据相关文件，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有军工集团的 10% 国有股权无偿划转至安徽省财政厅持有，本次无偿划转后，安徽省国资委持有军工集团 90.00% 股权，安徽省财政厅持有军工集团 10.00% 股权，军工集团仍持有公司 58.59% 股份。本次无偿划转不会导致公司控股股东、实际控制人发生变更。

【航新科技】关于筹划控制权变更的停牌公告。公司于 2021 年 1 月 8 日收到公司控股股东及部分一致行动人卜范胜、黄欣、卜祥尧的《重大事项告知函》，告知近期正在筹划股权转让事宜，该事项可能导致公司控制权变更。自 2021 年 1 月 11 日（星期一）上午开市起停牌，停牌时间不超过 5 个交易日，待上述事项确定后，公司将及时发布相关公告并申请公司股票复牌。

【海格通信】关于公司与特殊机构客户签订订购合同的公告。公司近日收到与特殊机构客户签订的订购合同，合同总金额约 3.12 亿元，占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 6.77%。

【钢研高纳】关于增加 2020 年度日常关联交易预计额度的公告。公司原定 2020 年度与公司控股股东中国钢研科技集团有限公司及其下属企业发生日常关联交易总额累计不超过 9000 万元。结合截至 2020 年 12 月 31 日与中国钢研下属企业实际发生的关联交易情况，2020 年拟增加公司与关联方中国钢研下属企业的日常关联交易预计金额，预计总金额不超过 3000 万元。

【中航重机】关于拟通过公开摘牌方式向航空工业安吉精铸公司增资暨关联交易的公告。公司拟通过向北京产权交易所公开摘牌增资的方式，以现金对参股子公司贵州安吉航空精密铸造有限责任公司增资 5000 万元。2021 年 1 月 15 日，公司召开第六届董事会第十六次临时会议，审议通过《关于拟通过公开摘牌方式向航空工业安吉精铸公司增资暨关联交易的议案》。

【新光光电】2020 年年度业绩预减公告。公司预计 2020 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 2,000.00 万元到 2,700.00 万元，与上年同期(法定披露数据)相比，将减少 3,349.41 万元到 4,049.41 万元，同比减少 55.37%到 66.94%。归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为-300.00 万元到-150.00 万元，与上年同期(法定披露数据)相比，将减少 4,150.83 万元到 4,300.83 万元，同比减少 103.75%到 107.50%。

【北斗星通】2020 年度业绩预告。预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润 1.4 亿元-1.55 亿元，上年同期亏损 6.51 亿元；扣除非经常性损益后的净利润 5572 万元-7072 万元，上年同期亏损 6.99 亿元；基本每股收益 0.28 元-0.31 元。

【盟升电子】2020 年年度业绩预增公告。公司预计 2020 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 10,228.43 万元到 11,689.63 万元，与上年同期(法定披露数据)相比，将增加 2,922.41 万元到 4,383.61 万元，同比增加 40%到 60%。预计 2020 年年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 10,121.15 万元到 11,517.17 万元，与上年同期(法定披露数据)相比，将增加 3,141.05 万元到 4,537.07 万元，同比增加 45%到 65%。

【国睿科技】2020 年年度业绩预增公告。公司重大资产重组于 2020 年 5 月实施完毕，本次资产重组适用同一控制下企业合并，上年同期财务报表追溯调整后归属于上市公司股东的净利润为 41,019.63 万元，预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期(调整后数据)相比，将增加 3049 万元到 7688 万元，同比增加 7.43%到 18.74%。

【景嘉微】日常经营重大合同公告。全资子公司长沙景美集成电路设计有限公司于 2021 年 1 月 22 日与某公司签订了《采购合同》。截至公告披露日，公司及景美连续十二个月内与某公司签订多份日常经营性合同，合同金额累计达 45,838.06 万元，合同累计金额超过公司 2019 年度经审计主营业务收入的 50%。

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>

