

真金不怕火炼

国防军工

事件概述：

我们认为今日军工板块大幅回调的原因有三：一是情绪受拜登中美关系缓和论影响，二是部分资金担心军工进入业绩兑现期提前减仓，三是前期上涨过快，受流动性收紧传闻的影响减仓避险。我们认为大跌不是行业基本面的原因，更多的是资金和情绪叠加因素导致的。

► 军工行情核心是订单驱动

当前军方订单大规模集中释放、预付款按时足量拨付、产品补价等因素确定性较高。社会资源还将加速向军工领域集聚。预计2021-2022年军工行业整体复合增速可能超过40%，部分细分领域增速可达70%-80%，如部分型号导弹、飞机等。目前在已发布2020年业绩预告的46家军工标的中，有93%的企业净利润实现了增长，增长幅度超过50%的企业占总体的72%充分印证了行业基本面向好。

业绩预告角度有如下亮点：

- 1、部分标的实现了业绩大幅反转，如振芯科技、北斗星通等；
- 2、上游元器件企业景气度共振趋势极其明显，如电容器领域鸿远电子、火炬电子、宏达电子等，以及紫光国微、振芯科技等都实现了超过50%以上的增长。
- 3、导弹赛道景气度高，其中制导系统赛道可选标的更多，如：大立科技、盟升电子、睿创微纳、高德红外等。
- 4、航空产业链景气度高，当前中上游业绩率先释放，如爱乐达、ST抚刚、应流股份、华伍股份、航亚科技等。

► 抓住业绩高成长这一核心逻辑

预计未来几年导弹和飞机产业链增速最高，上游材料和元器件、零部件类公司增长弹性较大，具备更好的业绩兑现确定性。另外，部分战斗机、运输机主力型号已进入批量生产和全速生产阶段，行业度过“试验期”，进入收获期，风险收益比将显著改善。C919大飞机在2021年有望投入运营，这是军转民高端装备的集中代表。

► 估值与业绩成长需取得平衡

任何行业都需要估值和业绩成长相匹配。目前军工板块估值相较于历史高点上存在一定距离，且板块十四五期间的高成长和高确定性使得公司的相对估值参考十四五峰值水平或末期水平更加合理。当前，低估值且具有良好基本面的军工股仍具有不

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：010-59775364

研究助理：朱雨时

邮箱：zhuys@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：010-59775364

可替代的优势。长期来看，军工股估值水平会向创新型高科技行业看齐。就目前市场风格而言，我们认为板块会逐步在业绩增长与合理估值之间取得平衡。

投资建议：

短期无差别杀跌最终会回到基本面主线上来。今年开始，军工板块投资将会改变此前注重 β 行情的风格，会更关注企业自身基本面，更加强调 α 行情。

当前军工板块已有 46 家公司披露 2020 年业绩预告，超过 90% 的公司都实现了增长，超过 70% 的公司同比增长中位数大于 50%。我们认为随着年报业绩逐步明朗，季报预期慢慢稳定，军工板块的风险释放会逐步落地，长期投资机会仍然看好。除核心主机厂外，重点推荐大立科技（华西军工&电子联合覆盖）、盟升电子、钢研高纳等公司。北摩高科、航发控制、西部超导、航天发展、中国海防、中航科工等公司也受益行业景气度提升。

风险提示

军品订单不及预期。

图1 军工板块业绩预告情况

华西军工 军工板块业绩预告梳理 (截止2021.01.25)				
发布业绩预告企业数: 45家				
实现增长: 42家 (93%)				
增长超过50%: 32家 (71%)				
亮点一: 部分标的实现了业绩大幅反转, 如振芯科技、北斗星通等				
亮点二: 上游元器件企业景气度共振趋势极其明显, 如电容器领域鸿远电子、火炬电子、宏达电子等, 以及紫光国微、振芯科技等都实现了超过50%以上的增长。				
亮点三: 导弹赛道景气度高, 其中制导系统赛道可选标的更多, 如: 大立科技、高德红外、盟升电子、精准信息等。				
亮点四: 航空产业链景气度高, 当前中上游业绩率先释放, 如爱乐达、ST抚刚、应流股份、华伍股份、航亚科技等。				
代码	证券简称	2020年业绩预告披露 实现归母净利润 (万元)	同比变化	变动中位数
300101.SZ	振芯科技	7,500~9,000	+1,535%~1,862%	1699%
600562.SH	国睿科技	44,069~48,707	+959%~1,071%	1015%
002829.SZ	星网宇达	12,000~14,500	+899%~1107%	1003%
000576.SZ	甘化科工	65,000~85,000	+562%~766%	664%
002414.SZ	高德红外	94,876~105,908	+330%~380%	355%
300629.SZ	新劲刚	4,800~5,300	+283%~302%	293%
002214.SZ	大立科技	38,000~45,000	+180%~231%	206%
300053.SZ	欧比特	12,000~15,200	+151%~165%	158%
300265.SZ	通光线缆	5,800~7,000	+114%~158%	136%
002544.SZ	杰赛科技	8,000~9,000	+119%~146%	133%
002576.SZ	通达动力	7,016~8,727	+105%~155%	130%
002446.SZ	盛路通信	20,000~22,000	+126%~129%	128%
002151.SZ	北斗星通	14,000~15,500	+121%~124%	123%
300095.SZ	华伍股份	15,000~17,300	+92%~121%	107%
002049.SZ	紫光国微	75,066~87,239	+85%~115%	100%
300099.SZ	精准信息	11,536~13,458	+80%~110%	95%
300593.SZ	新雷能	11,202~12,447	+80%~100%	90%
002023.SZ	海特高新	771~1156	+85%~90%	88%
600399.SH	ST抚钢	53,000~59,000	+75%~95%	85%
300227.SZ	光韵达	11,533~13,696	+60%~90%	75%
300696.SZ	爱乐达	13,113~13,893	+68%~78%	73%
603267.SH	鸿远电子	46,259~49,324	+66%~77%	72%
688586.SH	江航装备	18,000~20,000	+59%~77%	68%
300726.SZ	宏达电子	45,413~51,273	+55%~75%	65%
603678.SH	火炬电子	59,123~62,937	+55%~65%	60%
600316.SH	洪都航空	12,298~13,889	48%~68%	58%
603308.SH	应流股份	19,700~21,000	+51%~61%	56%
002625.SZ	光启技术	15,523~20,122	+35%~75%	55%
603712.SH	七一二	51,000~55,000	+48%~59%	54%
002985.SZ	北摩高科	30,500~34,000	+44%~60%	52%
300627.SZ	华测导航	20,000~21,500	+44%~55%	50%
688311.SH	盟升电子	10,228~11,690	+40%~60%	50%
002560.SZ	通达股份	13,000~15,000	+36%~57%	47%
688510.SH	航亚科技	5,800	+47%	47%
603131.SH	上海沪工	11,501~14,500	+21%~52%	37%
300719.SZ	安达维尔	9,500~1,000	+30%~37%	34%
300114.SZ	中航电测	24,428~28,676	+15%~35%	25%
300699.SZ	光威复材	63,137~65,746	+21%~26%	24%
300397.SZ	天和防务	10,200~10,500	+18%~21%	20%
002111.SZ	威海广泰	34,828~41,462	+5%~25%	15%
003009.SZ	中天火箭	10,200	+3%	3%
600416.SH	*ST湘电	扭亏		
300600.SZ	国瑞科技	6,900~9,000	-20%~+4%	-8%
688011.SH	新光光电	2,000~2,700	-55%~67%	-61%
300733.SZ	西菱动力	650~750	-65%~69%	-67%
300810.SZ	中科海讯		-60%~75%	-68%

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，10年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

朱雨时：华西证券研究所军工行业研究助理，电子科技大学学士、中央财经大学硕士，2020年加入华西证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。