

军工板块是上涨高点 or 上涨中继？

核心观点：

- **事件** 26日，中信军工指数大幅下跌6.61%，一线军工股多数跌停。
- **情绪面和估值面促成此次大跌** 首先，拜登上台对中美关系边际缓和的预期，影响了部分市场情绪；其次，近期持续地量逆回购并实现资金净回笼之后，资金成本上升，引发市场对资金面的担忧，流动性拐点论再现；再次，军工板块自去年11月中至1月初累计上涨37%，估值风险有所积聚，部分短期交易资金存在获利回吐的需要；最后，由于信息透明度相对较低，业绩和预期验证存在困难，部分投资者持仓坚定性不足，面临市场调整时往往会跟风减仓，导致板块跌幅较深。
- **行业景气度持续向上，短期调整不必悲观** “十三五”末至“十四五”期间，装备的结构性需求旺盛，主力机型、导弹、无人机等主战装备预期增长迅速。从数据来看，目前29家军工企业发布2020年业绩预告，剔除5家存在大额资产减值和商誉减值影响的公司，剩余24家公司净利润增速中值的平均值约为52.2%，行业高景气度得到验证。2021年作为“十四五”的开局之年，军工行业有望延续2020年下半年以来的高景气态势。此外，不论是从同比基数低的角度还是2020Q4订单快速增长的角度，军工行业2021一季报预期均较为乐观，未来“估值”+“EPS”交替上行共同驱动军工板块结构性行情向纵深演绎。基于此，我们认为短期的市场波动不必悲观，建议适时逢低加仓。
- **现阶段聚焦稀缺和高成长标的**。短期看，流动性不足为虑，预计春节前后，货币政策将继续践行“不急转弯”的承诺，流动性大概率维系合理充裕。中期看，行业估值分位数约为65%，向上空间依然较大。长期看，拜登上台无法改变中美竞争博弈的大背景，随着我国国力的强大，战略空间也会随着扩张，国防实力必然要与之匹配，因此，我们认为“十四五”期间行业景气度依然向好，结构性机会凸显。

我们看好两类资产，第一类是稀缺性核心资产，长期发展空间极大，国产替代非常迫切，国内鲜有竞争对手，这类资产享受核心资产长期折现定价，短期可以容忍较高估值，推荐航发动力（600893.SH）、中航沈飞（600760.SH）；第二类是确定性高成长资产，未来三到五年业绩复合增速达30-50%，享受确定性高成长定价，推荐鸿远电子（603267.SH）、中简科技（300777.SZ）、七一二（603712.SH）、北摩高科（002985.SZ）、大立科技（002214.SZ）和航天发展（000547.SZ）等。
- **风险提示**：军品订单不及预期的风险。

军工行业

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515090001

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业负责人

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，曾在中航证券研究所从事军工行业研究，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn