

# 国防军工

## 机构化延续：进入 MSCI 批量入选阶段

### MSCI 季度调整出炉，军工企业进入批量入选阶段

2月9日，MSCI 官网公布了指数季度调整方案，多家军工电子元器件、军工材料类企业批量入选，本次调整后的名单预计将于2月26日生效：

- MSCI 中国全流通指数：**鸿远电子、火炬电子**被调入。
- MSCI 中国 A 股在岸指数：**鸿远电子、火炬电子、宏达电子**被调入。
- MSCI 中国 A 股指数：**中航高科**被调入。

目前我国 A 股共有 250 只个股被纳入 MSCI-A 股大盘指数，且据天风策略团队测算，在实现 A 股在 MSCI 新兴市场指数中纳入比例升至 20%后，累计增量资金规模将达到 5478.2 亿元，**平均看，MSCI 给每个个股带来的增量资金约为 21.92 亿元。**参考中国 A 股在岸指数的筛选标准（市值在 200 亿 RMB 以上，近 2-3 年归母净利润增速均大体维持在在 20%以上），目前军工主机企业已在前几批纳入 MSCI 大盘，对于数量占比较高的中上游企业，我们认为多家军工中上游白马企业将有望被陆续纳入，如睿创微纳、光威复材、中简科技、中航重机、振华科技等企业。

### 投资建议：预计近期板块将随风险偏好进入反弹及持续上行阶段，强调“五年思维”投资军工

我们认为本轮军工为基本面驱动行情，2021 年是“十四五高景气”跨越式武器装备发展元年，推荐关注两因素叠加的趋势外推：①两会“十四五”超预期规划、②21Q1 季报持续兑现，以上两因素或将推动板块持仓比例接近甚至超越公募基金历史配置峰值（20Q4 军工板块公募基金持仓比例距离其历史配置峰值有 65+%空间，我们认为一月份减仓操作普遍，故当前实际距离峰值的空间预计更大）。

### 重点关注方向：长期产业趋势方向下的机构化趋势赛道

#### 1、持仓长期机构化的核心赛道：双必选，下游主机厂+上游企业

- **必选 1：权重主机类企业**，首选 1-整机厂中唯一做完股权激励的歼击机龙头-中航沈飞；首选 2-航空发动机唯一总装，具备长坡赛道-航发动力；无人机龙头-航天彩虹；导弹+无人机总装-洪都航空；
- **必选 2：长期保持迭代趋势、电子化率提升、受益量产提升方向——电子元器件**：我们预计火炬电子、鸿远电子、宏达电子、航天电器、睿创微纳等标的未来 3 年估值均具备较大空间；
- **必选 3：材料类**（5-10 年持续扩产的航发领域-高温合金-钢研高纳/ST 抚钢；航天+航发钛材-宝钛股份；代次提升后的倍数增长+民航逻辑-复合材料三巨头）

2、**新兴配套装备**：\*ST 湘电（电磁弹射、综合电力推进系统）、中科星图（指控系统）、航天发展（电子蓝军），预计此类标的 2025 年 PE 远期估值仍将具备吸引力。

**风险提示**：大盘  $\beta$  风险，产品交付时点不确定风险。

证券研究报告

2021 年 02 月 16 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

**邹润芳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

**许利天** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080006  
xulitian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业点评:正确认知本周白宫新闻发布会:长期竞争格局或驱动国防装备加速迭代》 2021-01-28
- 2 《国防军工-行业专题研究:连续超配后距历史峰值仍有 65%空间,关注板块机构化进行中的投资机遇》 2021-01-25
- 3 《国防军工-行业研究周报:走入市场化:航空工业三年改革,做优做强上市公司》 2021-01-17

图 1：2 月 9 日 MSCI 对中国 A 股全流通标准指数（China-All Shares Standard Index Series）调进调出情况，鸿远电子/火炬电子被调入

序号	股票代码	股票简称	所属赛道	调入个股-英文名	主营业务	总市值 (亿元)	2018归母 净利润YoY%	2019归母 净利润 YoY%	20Q1-3归母 净利润YoY%	2020e归母 净利润 YoY%	
1	VNET.O	世纪互联	计算机-云计算	云计算	提供公共云、私有云等服务	369.93	73.46%	11.11%	-921.23%	—	
2	603613.SH	国联股份	计算机	BEIJING UNITED INFO A	工业B2B电子商务和产业互联网平台	382.20	59.77%	69.34%	81.28%	70.31%	
3	603267.SH	鸿远电子	军工电子	BEIJING YUANLIU HONGYU A	军民用MLCC陶瓷电容器	323.65	78.97%	27.62%	34.88%	42.96%	
4	601995.SH	中金公司	券商	CHINA INTL CPTL CORP A	中外合资投资银行	2180.01	26.24%	21.38%	55.81%	54.07%	
5	DQ.N	大全新能源	光伏	DAQO NEW ENERGY CORP ADR	多晶硅产品，用于加工硅锭/硅片/电池和组件等光伏产品	556.60	-58.94%	-22.56%	497.46%	—	
6	603486.SH	科沃斯	小家电	ECOVAS ROBOTICS	自动化控制系统、工业机器人	693.49	29.13%	-75.12%	147.17%	239.76%	
7	1995.HK	永升生活服务	风电配件	EVER SUNSHINE LIFESTYLE	物业管理	312.19	31.50%	122.68%	—	—	
8	603678.SH	火炬电子	军工电子	FUJIAN TORCH ELECTION A	军民用MLCC陶瓷电容器	308.56	40.71%	14.49%	46.28%	45.29%	
9	300896.SZ	爱美客	医美	IMEIK TECHNOLOGY DEV A	生物医用软组织修复材料	1460.43	49.47%	148.68%	31.83%	36.12%	
10	9922.HK	九毛九	食品饮料	JIU MAOJIU INTL HLDGS	中式快时尚餐饮品牌	410.47	4.17%	136.06%	—	—	
11	LI.O	理想汽车	新能源车	LI AUTO ADR	新能源汽车，主营高级智能电动SUV	1,846.05	0.00%	-59.14%	84.86%	—	
12	000333.SZ	美的集团	家电	MIDEA GROUP CO A	大家电、小家电、暖通空调、机器人等	7173.20	17.05%	19.68%	3.29%	4.95%	
13	0909.HK	明源云集团控股	计算机软件	MING YUAN CLOUD GROUP	为地产企业提供企业级ERP方案、SaaS产品	857.21	114.81%	37.73%	—	—	
14	9633.HK	农夫山泉	食品饮料	NONGFU SPRING CO H	饮料工业	5749.86	6.68%	37.23%	—	—	
15	603218.SH	日月股份	风电	RIYUE HEAVY INDUSTRY A	铸造风电铸件为主的大型、特大型重大装备铸件	383.95	23.82%	79.84%	103.66%	89.08%	
16	300115.SZ	长盈精密	电子元件	SHENZHEN EVERWIN A	消费电子精密零部件、精密连接器及电子模组、新能源车零部件	231.10	-93.26%	117.92%	119.32%	567.13%	
17	688036.SH	传音控股	消费电子	SHENZHEN TRANSSION A	手机设计/研发/生产，业务集中于海外新兴市场	1961.60	-2.10%	172.80%	50.23%	43.77%	
18	2013.HK	微盟集团	互联网营销	WEIMOB	通过微信平台，为中小企业提供精准营销服务及SaaS产品	503.74	-38574.25%	128.64%	—	—	
19	603185.SH	上机数控	光伏设备	WUXI SHANGJI AUTOM CO A	为开发太阳能硅片配套的各类机床	444.42	6.04%	-7.72%	125.56%	148.21%	
						最大值	7,173.20	114.81%	172.80%	497.46%	567.13%
						最小值	231.10	-38574.25%	-75.12%	-921.23%	4.95%
						平均值	1,376.24	-2008.78%	51.61%	32.89%	121.97%

  

序号	股票代码	股票简称	所属赛道	调出个股-英文名	主营业务	总市值 (亿元)	2018归母 净利润YoY%	2019归母 净利润 YoY%	20Q1-3归母 净利润YoY%	2020e归母 净利润 YoY%	
1	300012.SZ	华测检测	第三方检测	CENTRE TESTING A	环境、食品、RoHS、计量、工业品第三方检测	498.71	101.63%	76.45%	10.54%	20.41%	
2	1727.HK	河北建设	建筑工程	HEBEI CONSTRUCTION GRP H	房屋建筑、基础设施建设项目的工程承包业务	46.96	5.73%	-33.24%	0.00%	0.00%	
3	2186.HK	绿叶制药	医药	LUYE PHARMA GROUP	抗肿瘤/心脑血管/消化与代谢/治疗中枢神经系统慢性药物等药品	166.20	32.81%	12.67%	0.00%	0.00%	
4	002647.SZ	仁东控股	金融科技	RENDONG HOLDINGS CO A	第三方支付、商业保理、供应链管理	39.64	124.56%	-43.57%	-144.50%	0.00%	
						最大值	498.71	124.56%	76.45%	10.54%	20.41%
						最小值	39.64	5.73%	-43.57%	-144.50%	0.00%
						平均值	187.88	66.18%	3.08%	-33.49%	5.10%

资料来源：MSCI 官网，天风证券研究所

图 2：2 月 9 日 MSCI 对中国 A 股在岸指数（China-A Onshore Index Series）调进调出情况，鸿远电子/火炬电子/宏达电子被调入

序号	股票代码	股票简称	所属赛道	调入个股-英文名	主营业务	总市值 (亿元)	2018归母 净利润YoY%	2019归母 净利润 YoY%	20Q1-3归母 净利润YoY%	2020e归母 净利润 YoY%	
1	603267.SH	鸿远电子	军工电子	BEIJING YUANLIU HONGYU A	军民用MLCC陶瓷电容器	323.65	78.97%	27.62%	34.88%	42.96%	
2	601995.SH	中金公司	券商	CHINA INTL CPTL CORP A	中外合资投资银行	2180.01	26.24%	21.38%	55.81%	54.07%	
3	603486.SH	科沃斯	小家电	ECOVAS ROBOTICS A	家庭服务机器人、清洁类小家电等智能家用设备	693.49	29.13%	-75.12%	147.17%	239.76%	
4	603678.SH	火炬电子	军工电子	FUJIAN TORCH ELECTRON A	军民用MLCC陶瓷电容器	308.56	40.71%	14.49%	46.28%	45.29%	
5	600559.SH	老白干酒	食品饮料	HEBEI HENGSHUI LAOBAIG A	衡水老白干酒	222.17	114.26%	15.38%	-14.12%	-15.90%	
6	002747.SZ	埃斯顿	工业机器人	NANJING ESTUN AUTOM A	自动化控制系统、工业机器人	310.98	8.79%	-35.04%	48.96%	107.22%	
7	603218.SH	日月股份	风电配件	RIYUE HEAVY INDUSTRY A	铸造风电铸件为主的大型、特大型重大装备铸件	383.95	23.82%	79.84%	103.66%	89.08%	
8	688036.SH	传音控股	消费电子	SHENZHEN TRANSSION A	手机设计/研发/生产，业务集中于海外新兴市场	1961.60	-2.10%	172.80%	50.23%	43.77%	
9	002497.SZ	雅化集团	锂电材料	SICHUAN YAHUA INDL A	锂产品、民爆产业	244.73	-23.05%	-60.91%	85.89%	271.13%	
10	300751.SZ	迈为股份	光伏设备	SUZHOU MAXWELL TECH A	太阳能电池丝网印刷生产线成套设备	279.47	30.58%	44.82%	49.47%	47.50%	
11	603185.SH	上机数控	光伏设备	WUXI SHANGJI AUTOM CO A	为开发太阳能硅片配套的各类机床	444.42	6.04%	-7.72%	125.56%	148.21%	
12	603129.SH	春风动力	摩托车	ZHEJIANG CF MOTO PWR A	全地形车、摩托车及后市场用品	228.50	23.45%	50.57%	109.98%	102.18%	
13	300726.SZ	宏达电子	军工电子	ZHUZHOU HONGDA ELEC A	军用铝电解电容器	283.23	11.59%	31.39%	39.99%	46.70%	
						最大值	2,180.01	114.26%	172.80%	147.17%	271.13%
						最小值	222.17	-23.05%	-75.12%	-14.12%	-15.90%
						平均值	604.98	28.34%	21.50%	67.98%	94.00%

  

序号	股票代码	股票简称	所属赛道	调出个股-英文名	主营业务	总市值 (亿元)	2018归母 净利润YoY%	2019归母 净利润 YoY%	20Q1-3归母 净利润YoY%	2020e归母 净利润 YoY%	
1	300182.SZ	捷成股份	传媒	BEIJING JETSEN TECH A	新媒体版权运营、影视内容制作发行、数字技术/教育	74.42	-91.28%	-2641.87%	-33.34%	121.37%	
2	000839.SZ	中信国安	传媒基础设施	CITIC GUOAN INFO A	有线电视网、卫星通信网的投资建设	78.79	670.74%	-99.68%	-271.18%	0.00%	
3	600491.SH	龙元建设	建筑工程	LONG YUAN CONSTRUCTION A	民用/工业/市政/各类工程的建筑施工/专业安装	76.33	52.05%	10.69%	-9.26%	2.75%	
4	002647.SZ	仁东控股	金融科技	RENDONG HOLDINGS CO A	第三方支付、商业保理、供应链管理	39.64	124.56%	-43.57%	-144.50%	0.00%	
5	600559.SH	延安必康	医药	YANAN BICON PHARMA A	医药中间体、农药中间体等	222.17	114.26%	15.38%	-14.12%	-15.90%	
						最大值	222.17	670.74%	15.38%	-9.26%	121.37%
						最小值	39.64	-91.28%	-2641.87%	-271.18%	-15.90%
						平均值	98.27	174.07%	-551.81%	-94.48%	21.64%

资料来源：MSCI 官网，天风证券研究所

图 3：2 月 9 日 MSCI 对中国 A 股指数（China-A Index Series）调进调出情况，中航高科被调入

序号	股票代码	股票简称	所属赛道	调入个股-英文名	主营业务	总市值 (亿元)	2018归母 净利润YoY%	2019归母 净利润YoY%	20Q1-3归母 净利润YoY%	2020e归母 净利润YoY%
1	603267.SH	中航高科	军工新材料	AVIC AVIATION HI A	军民航空碳纤维预浸料	323.65	78.97%	27.62%	34.88%	42.96%
2	601995.SH	中金公司	券商	CHINA INTL CPTL A	中外合资投资银行	2180.01	26.24%	21.38%	55.81%	54.07%
3	603486.SH	科沃斯	小家电	ECOVACS ROBOTIC A	家庭服务机器人、清洁类小家电等智能家用设备	693.49	29.13%	-75.12%	147.17%	239.76%
4	600584.SH	长电科技	半导体封测	JCET GROUP CO A	集成电路封装测试	669.52	-373.58%	109.44%	520.17%	1001.45%
5	000333.SZ	美的集团	家电	MIDEA GROUP CO A	大家电、小家电、暖通空调、机器人等	7173.20	17.05%	19.68%	3.29%	4.95%
6	300999.SZ	金龙鱼	食品饮料	YIHAI KERRY ARA A	厨房食品、饲料原料及油脂科技	6628.44	2.53%	5.47%	45.88%	30.42%
					最大值	7,173.20	78.97%	109.44%	520.17%	1001.45%
					最小值	323.65	-373.58%	-75.12%	3.29%	4.95%
					平均值	2,944.72	-36.61%	18.08%	134.53%	228.93%
序号	股票代码	股票简称	所属赛道	调出个股-英文名	主营业务	总市值 (亿元)	2018归母 净利润YoY%	2019归母 净利润YoY%	20Q1-3归母 净利润YoY%	2020e归母 净利润YoY%
1	300012.SZ	华测检测	第三方检测	CENTRE TESTING A	环境、食品、RoHS、计量、工业品第三方检测	498.71	101.63%	76.45%	10.54%	20.41%

资料来源：MSCI 官网，天风证券研究所

表 1：军工板块重点关注方向相关个股

股票代码	股票名称	盈利预测来源	最新市值(亿元)	净利润(亿元)				PE 估值		
				2021/2/15	2019/12/31	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E
600760.SH	中航沈飞	天风军工团队	1,131.79	8.78	14.80	18.33	22.54	76.49	61.75	50.21
600893.SH	航发动力	天风军工团队	1,730.24	10.77	13.32	16.54	20.71	129.90	104.63	83.56
002389.SZ	航天彩虹	天风军工团队	244.08	2.32	3.87	5.30	6.79	63.11	46.04	35.96
600316.SH	洪都航空	天风军工团队	306.85	0.83	1.42	2.12	3.00	215.76	144.89	102.17
603678.SH	火炬电子	天风军工团队	298.44	3.81	6.10	8.24	10.70	48.90	36.21	27.88
300726.SZ	宏达电子	天风军工团队	290.91	2.93	5.10	7.48	9.59	57.01	38.88	30.32
002025.SZ	航天电器	天风军工团队	244.10	4.02	4.83	5.99	7.52	50.57	40.77	32.47
688002.SH	睿创微纳	天风军工团队	468.63	2.02	5.90	8.70	11.85	79.37	53.85	39.53
600416.SH	*ST 湘电	天风军工团队	175.45	-15.79	0.61	4.00	5.50	288.29	43.82	31.88
688568.SH	中科星图	天风军工团队	103.29	1.03	1.57	2.36	3.57	65.82	43.68	28.96
000547.SZ	航天发展	天风军工团队	322.69	6.75	9.60	12.96	16.92	33.61	24.89	19.07
300034.SZ	钢研高纳	90 天 Wind 一致预期	135.23	1.56	1.97	2.62	3.53	68.73	51.61	38.30
600399.SH	ST 抚钢	90 天 Wind 一致预期	299.36	3.02	5.64	7.80	10.01	53.07	38.37	29.91
603267.SH	鸿远电子	90 天 Wind 一致预期	314.83	2.79	4.52	6.77	9.42	69.68	46.51	33.41
600456.SH	宝钛股份	90 天 Wind 一致预期	194.39	2.40	3.49	4.71	6.09	55.76	41.25	31.91

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com