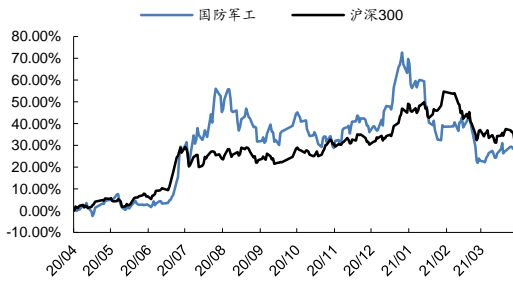


证券分析师: 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn
证券分析师: 钱佳兴 S0350520090001
qianjx@ghzq.com.cn

航空工业多家单位一季度实现开门红, 行业景气度持续上行

——国防军工行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
国防军工	6.0	-22.8	29.0
沪深300	-0.7	-9.5	31.9

相关报告

《国防军工行业周报: 多家军工企业预计关联交易调增, 行业景气度持续上行》——2021-04-05

《国防军工行业周报: 国防建设持续加强是大趋势, 行业景气度持续上行》——2021-03-22

《国防军工行业周报: 坚持以战领建, 国防建设有望持续加速推进》——2021-03-15

投资要点:

- 上周(4月6日-4月9日), 沪深300涨跌幅-2.45%, 创业板指涨跌幅-2.42%, 申万国防军工行业指数涨跌幅为+1.29%。
- **航空工业多家单位一季度实现开门红; 行业高景气有望在一季报继续得到验证。**据航空工业集团新闻, 一季度多家单位实现开门红, 如西飞高质量完成各项生产任务, 如期完成一季度均衡交付目标; 沈飞完成一季度均衡生产考核目标, 高质量完成科研生产任务目标; 洪都各型飞机转场数十架创近年来新高等。从已发布一季报业绩快报或预告的公司来看, 中航光电、景嘉微、高德红外、中航机电和宝钛股份等, 一季度业绩增速较高, 反映行业高景气。行业高景气有望在一季报继续得到验证。
- **航空产业链多家上市公司预计关联交易调增, 预示行业景气度持续上行。**从销售和采购等经营行为看, 根据多家航空工业下属企业如中航沈飞、中直股份、洪都航空等披露的关联交易公告, 2021年其预计向航空工业及下属单位的关联销售额相对2020年实际发生数均有较大增长; 根据中国航发集团下属航发动力和航发控制披露的关联交易公告, 2021年其预计向关联方的销售额较2020年实际发生数也有较大增长。上述多家航空产业链相关上市公司关联交易均获调增, 预示行业景气度持续上行。
- **十四五景气度加速上行, 军工投资有望进入黄金期。****需求端:**十四五国防和军队现代化将迈出重大步伐, 军工行业迎来景气度加速上行期。**供给端:**各型新装备不断亮相, 加速列装, 企业产能正在扩张, 行业有望进入供需共振下盈利水平加速提升的新发展阶段。**市场角度:**市场对军工投资理念向业绩驱动转变, 叠加军工行业景气度加速上行, 十四五军工投资有望进入黄金期。
- **投资策略及重点推荐个股:**建议重点关注导弹、军机、航空发动机、零部件制造、信息化与卫星互联网等五条主线。

1) 导弹: 实战化要求和训练频次的提升将带来导弹等消耗品用量的

大幅提升，推荐洪都航空（导弹+教练机）等；

2) 军机：一流军队需要一流装备，军机上量，景气度加速上行，推荐中航沈飞（歼击机龙头）、中直股份（直升机龙头）、中航西飞（运输机龙头）、中航机电（机电系统）、中航电子（航电系统）、航天彩虹（军用无人机）、宝钛股份（上游材料）等；

3) 航空发动机：面临多重需求驱动，属于长期优质赛道，推荐航发动力（航空发动机龙头）、航发科技、航发控制（航发控制系统）、钢研高纳（上游材料）等；

4) 零部件制造：下游装备上量过程中，“小核心、大协作”模式推动零部件制造行业快速发展，推荐关注上海沪工、神剑股份、银邦股份、楚江新材等；

5) 信息化与卫星互联网：信息化是战力倍增器，推荐星网宇达（智能无人系统+卫星通信+惯导）、康拓红外等。

- **风险提示：**1) 装备采购不及预期；2) 国企改革不及预期；3) 政策支持不及预期；4) 推荐标的盈利不及预期；5) 系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-04-09 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600316.SH	洪都航空	33.79	0.12	0.2	0.39	281.58	168.95	86.64	买入
600893.SH	航发动力	44.08	0.48	0.48	0.58	91.83	91.83	76.00	买入
600038.SH	中直股份	51.55	1	1.19	1.43	51.55	43.32	36.05	买入
600760.SH	中航沈飞	64.74	0.63	1.01	1.14	102.76	64.10	56.79	买入
000768.SZ	中航西飞	24.51	0.21	0.27	0.34	116.71	90.78	72.09	买入
002389.SZ	航天彩虹	20.60	0.25	0.41	0.56	82.40	50.24	36.79	买入
002013.SZ	中航机电	10.27	0.27	0.28	0.33	38.04	36.68	31.12	买入
600372.SH	中航电子	14.76	0.32	0.34	0.4	46.13	43.41	36.90	买入
600391.SH	航发科技	18.37	0.07	0.07	0.08	262.43	262.43	229.63	买入
000738.SZ	航发控制	18.02	0.25	0.32	0.46	72.08	56.31	39.17	买入
300034.SZ	钢研高纳	22.80	0.33	0.4	0.52	69.09	57.00	43.85	买入
600456.SH	宝钛股份	39.51	0.56	0.77	1	70.55	51.31	39.51	买入
002829.SZ	星网宇达	34.80	0.08	0.71	1.1	435.00	49.01	31.64	买入
002214.SZ	大立科技	23.04	0.3	0.87	1.1	76.80	26.48	20.95	买入
603131.SH	上海沪工	20.35	0.3	0.44	0.67	67.83	46.25	30.37	买入
002171.SZ	楚江新材	7.35	0.35	0.44	0.53	21.00	16.70	13.87	买入
002361.SZ	神剑股份	4.63	0.15	0.13	0.18	30.87	35.62	25.72	买入
300455.SZ	康拓红外	10.28	0.23	0.32	0.45	44.70	32.13	22.84	买入

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：中航西飞、航天彩虹、航发科技、钢研高纳、宝钛股份、上海沪工、康拓红外 20-21 预测数据采用 Wind 一致预期）

内容目录

1、 本周观点及行情回顾	5
1.1 本周观点	5
1.2 行情回顾	6
1.3 板块估值	7
2、 本周公司重要公告	8
3、 本周行业重要新闻	8
4、 行业评级	10
5、 风险提示	10

图表目录

图 1: 本周板块涨跌幅 (申万一级行业分类, %)	6
图 2: 沪深 300 与申万国防军工走势	6
图 3: 创业板指数与申万国防军工走势	6
图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)	8
图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)	8
表 1: 本周涨幅前十的股票	7
表 2: 本周跌幅前十的股票	7

1、本周观点及行情回顾

1.1 本周观点

航空工业多家单位一季度实现开门红；行业高景气有望在一季报继续得到验证。据航空工业集团新闻，一季度多家单位实现开门红，如西飞高质量完成各项生产任务，如期完成一季度均衡交付目标；沈飞完成一季度均衡生产考核目标，高质量完成科研生产任务目标；洪都各型飞机转场数十架创近年来新高等。从已发布一季报业绩快报或预告的公司来看，中航光电、景嘉微、高德红外、中航机电和宝钛股份等，一季度业绩增速较高，反映行业高景气。行业高景气有望在一季报继续得到验证。

航空产业链多家上市公司预计关联交易额调增，预示行业景气度持续上行。从销售和采购等经营行为看，根据多家航空工业下属企业如中航沈飞、中直股份、洪都航空等披露的关联交易公告，2021年其预计向航空工业及下属单位的关联销售额相对2020年实际发生数均有较大增长；根据中国航发集团下属航发动力和航发控制披露的关联交易公告，2021年其预计向关联方的销售额较2020年实际发生数也有较大增长。上述多家航空产业链相关上市公司关联交易均获调增，预示行业景气度持续上行。

十四五景气度加速上行，军工投资有望进入黄金期。需求端：十四五国防和军队现代化将迈出重大步伐，军工行业迎来景气度加速上行期。供给端：各型新装备不断亮相，加速列装，企业产能正在扩张，行业有望进入供需共振下盈利水平加速提升的新发展阶段。市场角度：市场对军工投资理念向业绩驱动转变，叠加军工行业景气度加速上行，十四五军工投资有望进入黄金期。

投资策略及重点推荐个股：建议重点关注导弹、军机、航空发动机、零部件制造、信息化与卫星互联网等五条主线：

1) 导弹：实战化要求和训练频次的提升将带来导弹等消耗品用量的大幅提升，推荐洪都航空（导弹+教练机）等；

2) 军机：一流军队需要一流装备，军机上量，景气度加速上行，推荐中航沈飞（歼击机龙头）、中直股份（直升机龙头）、中航西飞（运输机龙头）、中航机电（机电系统）、中航电子（航电系统）、航天彩虹（军用无人机）、宝钛股份（上游材料）等；

3) 航空发动机：面临多重需求驱动，属于长期优质赛道，推荐航发动力（航空发动机龙头）、航发科技、航发控制（航发控制系统）、钢研高纳（上游材料）等；

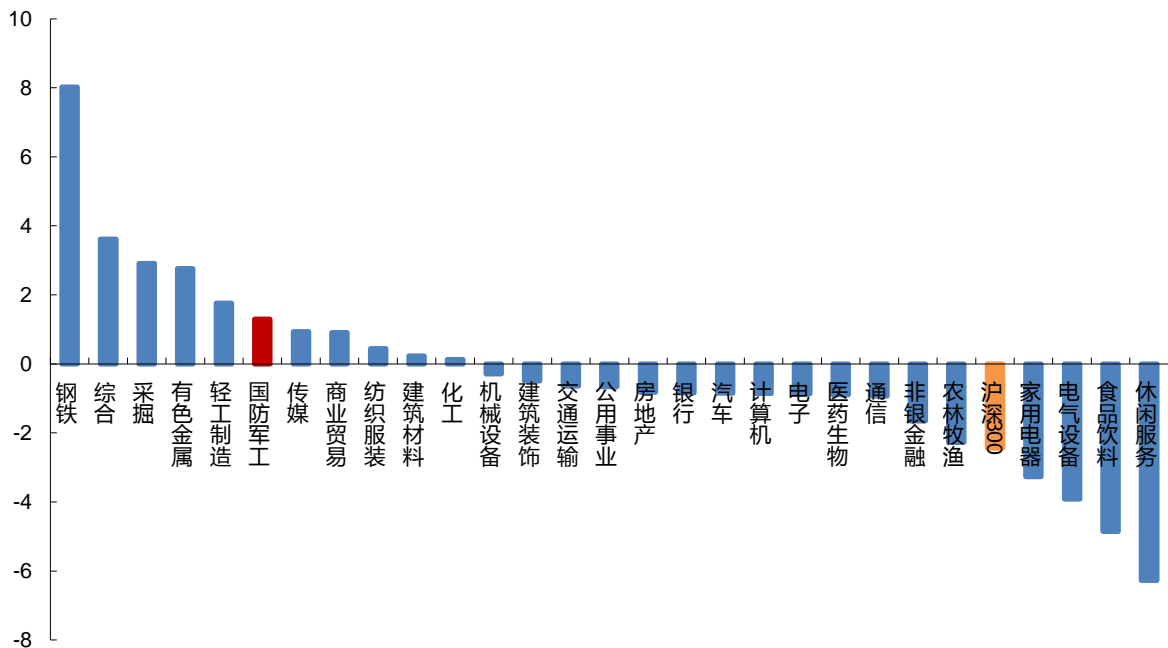
4) 零部件制造：下游装备上量过程中，“小核心、大协作”模式推动零部件制造行业快速发展，推荐关注上海沪工、神剑股份、银邦股份、楚江新材等；

5) 信息化与卫星互联网：信息化是战力倍增器，推荐星网宇达（智能无人系统+卫星通信+惯导）、康拓红外等。

1.2 行情回顾

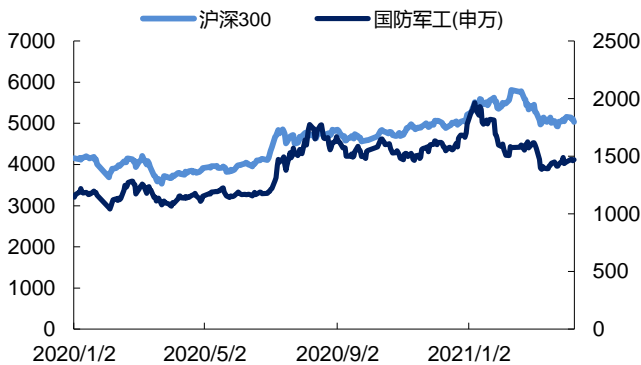
上周(4月6日-4月9日)，上证综指涨跌幅-0.97%，深证成指涨跌幅-2.19%，上证50涨跌幅-2.84%，沪深300涨跌幅-2.45%，创业板指涨跌幅-2.42%，中小板指涨跌幅-2.49%，申万国防军工行业指数涨跌幅为1.29%。

图 1：本周板块涨跌幅（申万一级行业分类，%）



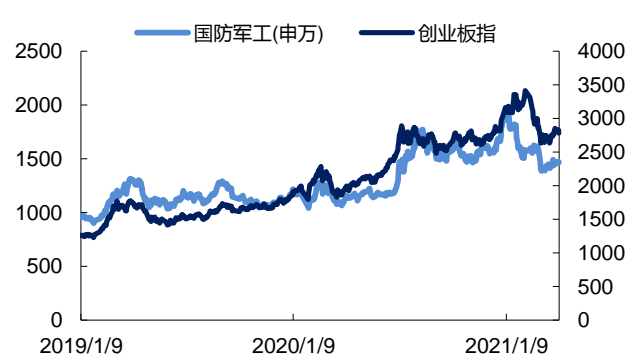
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2：沪深 300 与申万国防军工走势



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3：创业板指数与申万国防军工走势



资料来源：Wind、国海证券研究所

表 1: 本周涨幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
300589.SZ	江龙船艇	24.33	9.89	-25.98
600150.SH	中国船舶	16.54	8.74	-6.50
002179.SZ	中航光电	75.27	7.54	-3.86
300065.SZ	海兰信	11.34	7.18	-21.20
002297.SZ	博云新材	7.79	5.99	2.50
300527.SZ	中国应急	8.38	4.88	-16.37
300101.SZ	振芯科技	16.69	4.84	3.54
600862.SH	中航高科	27.51	4.40	-8.60
300696.SZ	爱乐达	45.31	4.07	-17.09
300159.SZ	新研股份	3.63	4.01	-21.09

资料来源: Wind、国海证券研究所

表 2: 本周跌幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
300456.SZ	耐威科技	22.66	-5.90	-4.87
000687.SZ	华讯方舟	1.75	-4.89	3.55
002111.SZ	威海广泰	17.40	-4.34	14.02
600990.SH	四创电子	43.45	-4.34	-6.52
600893.SH	航发动力	44.08	-3.73	-25.73
002151.SZ	北斗星通	41.98	-3.49	-17.54
000547.SZ	航天发展	17.74	-3.48	-35.49
300424.SZ	航新科技	12.46	-3.26	-28.23
300474.SZ	景嘉微	83.10	-2.68	18.87
600760.SH	中航沈飞	64.74	-2.04	-17.19

资料来源: Wind、国海证券研究所

1.3 板块估值

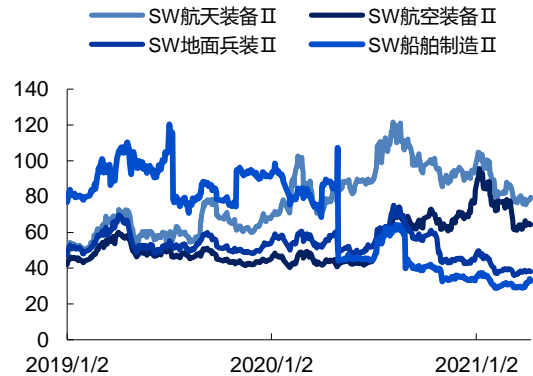
目前, 申万国防军工 PE (TTM, 整体法、剔除负值) 约为 55 倍; 申万国防军工二级行业细分领域中航天装备 PE 约为 80 倍; 航空装备 PE 约为 64 倍; 地面兵装 PE 约为 38 倍; 船舶制造 PE 约为 33 倍。

图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)



资料来源: Wind、国海证券研究所

2、本周公司重要公告

【中航光电】2021 年第一季度业绩预告: 2021 年一季度预计实现归属于上市公司股东净利润 6.06 亿元-6.55 亿元, 较上年同期增长 270% - 300%; 基本每股收益 0.5682 元/股-0.6143 元/股。

【宝钛股份】2020 年年度报告: 公司发布 2020 年年度报告, 全年实现营业收入 43.38 亿元, 同比增长 3.58%; 归母净利润 3.62 亿元, 同比增长 51.10%; 扣非归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 54.82%; 基本每股收益 0.8429。

【宝钛股份】2020 年利润分配方案报告: 公司 2020 年度实现归母净利润 3.63 亿元,截至 2020 年 12 月 31 日,公司期末可供分配利润为人民币 8.07 亿元。公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.5 元(含税)。截至 2021 年 4 月 8 日,公司总股本为 4.77 亿股, 合计拟派发现金红利 5.02 亿元(含税), 剩余利润结转下一年度。

【爱乐达】2020 年年度报告: 公司发布 2020 年年度报告, 全年实现营业收入 3.04 亿元, 同比增长 64.89%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 74.96%; 扣非归母净利润 3.71 亿元, 同比下降 15.94%; 基本每股收益 0.76。

【楚江新材】子公司顶立科技签署增资协议的公告: 投资人认缴 266.16 万元目标公司新增注册资本, 增资价格为 27.99 元/注册资本。投资人同意向目标公司合计支付增资款 7,449.85 万元(其中国家产业投资基金支付增资款 6,781.85 万元, 航证投资支付增资款 499.995 万元, 惠华启复支付增资款 167.99 万元)。

3、本周行业重要新闻

1. 美媒: 美海军着手实施下一代制空计划

参考消息网 4 月 6 日报道 美国《国防》月刊网站 3 月 30 日发表报道称，据一名高级官员 3 月 30 日称，美海军当前考虑对舰载载人平台和无人平台加以整合。此间，海军着手实施下一代制空计划，该计划将换下部分日益老化的海军军机。

2. 美媒：美陆军开始设计北极用全地形战车

参考消息网 4 月 6 日报道 据美国《防务新闻》周刊 4 月 5 日发表报道称，美陆军作战支援和作战部队支援项目执行官蒂姆·戈德特说，美陆军正着手进行原型车设计竞标，以获得一款能够在北极作战的新型全地形战车，并于今年在阿拉斯加进行评估。

3. 美媒：“女武神”无人战机成功发射小型无人机

参考消息网 4 月 7 日报道 美国《防务新闻》周刊网站 4 月 5 日发表报道称，美国空军当地时间周一宣布，克拉托斯无人机系统公司制造的 XQ-58A “女武神”无人战机 3 月 26 日从其内置武器舱内成功发射了一架小型无人机。

4. 美媒：美高超音速导弹空射试验失败

参考消息网 4 月 8 日报道 美国《防务新闻》周刊网站 4 月 6 日发表报道称，美空军 4 月 5 日首次测试了 AGM-183A “高超音速空射快速反应武器”（ARRW）导弹的火箭助推器，试验因助推器未能发射而失败。

5. 俄媒：俄军开始全面战备检查

参考消息网 4 月 8 日报道 据俄罗斯卫星社莫斯科 4 月 6 日报道，俄罗斯国防部长绍伊古表示，俄军开始对战备状况进行检查。俄国防部指出：“演习将在所有军区和北方舰队举行，此外还有北极地区、千岛群岛和堪察加。所有军种都将接受检查。”

6. 美媒：美政府报告批军方战备不达标

参考消息网 4 月 9 日报道 美国《军队时报》网站 4 月 7 日发表报道称，根据美国政府问责局 4 月 7 日发布的报告，在全球反恐战争持续 20 年后，美军方培训部队和升级装备的努力步履维艰。报告称：“政府问责局发现，报告的区域战备情况不符合军队确定的战备恢复目标。”

7. 俄媒：美陆军炮制“多域转型”对抗中俄

参考消息网 4 月 9 日报道 俄新社莫斯科 4 月 7 日发表报道称，美陆军参谋长詹姆斯·麦康维尔将军说：“要想对抗中俄，我们需要改变。预计到 2035 年，我们将拥有一支完全不同的陆军，它将是现代化的，并为在大规模作战行动中压倒我们的对手做好准备。”美军的新组织单位——“多域特遣部队”（MDTF）将成为北约的先头部队。

8. 外媒：阿塞拜疆、土耳其举行联合军演

参考消息网 4 月 9 日报道 据法新社巴库消息，当地时间 8 日，阿塞拜疆和土耳其启动联合军事演习，以提高两国军队的“作战效能”。此次持续两天的联合军演在阿塞拜疆的多个训练场举行。阿塞拜疆国防部没有提供具体参演人数。

4、行业评级

十四五期间是实现 2027 年“建军百年奋斗目标”的关键时期，军工行业进入景气度加速上行期，同时，行业产能正在扩张，众多优质细分领域的基本面将持续向好；股权激励等行业改革利好也有望逐渐显现。看好军工行业市场表现，给予行业推荐评级。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-04-09 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600316.SH	洪都航空	33.79	0.12	0.2	0.39	281.58	168.95	86.64	买入
600893.SH	航发动力	44.08	0.48	0.48	0.58	91.83	91.83	76.00	买入
600038.SH	中直股份	51.55	1	1.19	1.43	51.55	43.32	36.05	买入
600760.SH	中航沈飞	64.74	0.63	1.01	1.14	102.76	64.10	56.79	买入
000768.SZ	中航西飞	24.51	0.21	0.27	0.34	116.71	90.78	72.09	买入
002389.SZ	航天彩虹	20.60	0.25	0.41	0.56	82.40	50.24	36.79	买入
002013.SZ	中航机电	10.27	0.27	0.28	0.33	38.04	36.68	31.12	买入
600372.SH	中航电子	14.76	0.32	0.34	0.4	46.13	43.41	36.90	买入
600391.SH	航发科技	18.37	0.07	0.07	0.08	262.43	262.43	229.63	买入
000738.SZ	航发控制	18.02	0.25	0.32	0.46	72.08	56.31	39.17	买入
300034.SZ	钢研高纳	22.80	0.33	0.4	0.52	69.09	57.00	43.85	买入
600456.SH	宝钛股份	39.51	0.56	0.77	1	70.55	51.31	39.51	买入
002829.SZ	星网宇达	34.80	0.08	0.71	1.1	435.00	49.01	31.64	买入
002214.SZ	大立科技	23.04	0.3	0.87	1.1	76.80	26.48	20.95	买入
603131.SH	上海沪工	20.35	0.3	0.44	0.67	67.83	46.25	30.37	买入
002171.SZ	楚江新材	7.35	0.35	0.44	0.53	21.00	16.70	13.87	买入
002361.SZ	神剑股份	4.63	0.15	0.13	0.18	30.87	35.62	25.72	买入
300455.SZ	康拓红外	10.28	0.23	0.32	0.45	44.70	32.13	22.84	买入

资料来源：Wind、国海证券研究所（注：中航西飞、航天彩虹、航发科技、钢研高纳、宝钛股份、上海沪工、康拓红外 20-21 预测数据采用 Wind 一致预期）

5、风险提示

1) 装备采购不及预期；2) 国企改革不及预期；3) 政策支持不及预期；4) 推荐标的盈利不及预期；5) 系统性风险。

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。