

国防军工行业：行业业绩向好，价值中见成长

——2020年报，2021Q1复盘

2021年05月12日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

分析师 | 胡浩淼 电话：0755-82832017 邮箱：huhm-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521030001

投资摘要：

当前2020年报和2021年一季报已全部公布完毕，军工板块2020年营收、归母净利和ROE相较于前三年较大上涨。在业绩增长同时，利润率皆有一定程度提升，验证军工行业景气度。然而受宏观流动性担忧等多因素叠加，出现军工指数回调的现象。

2021年第一季度，军工板块整体下跌18.91%，在29个中信一级行业指数中排名第29。

我们认为，军工行业相对于其他行业，因军费开支增速稳定，受到经济周期的影响较小。目前军工上游材料、军工电子等企业业绩逐步释放，景气度有望向下游逐步传导。另外，观之当前大环境，中美关系恶化，经济、军事摩擦不断，我国周边如印度等国滋扰不断。强国必强兵，大环境动荡叠加十四五战略催化，长期利好军工企业业绩。目前经过Q1的调整，军工板块整体估值与贝塔较低，后期随着优质企业业绩逐步兑现，板块投资机遇有望持续显现。

投资建议：第一，型号量产带动上下游繁荣，价值中初见成长。受益于我国空军、海军加快推进国防现代化进程，新型号不断列装批量生产，我国航空产业链尤其是战斗机、直升机与发动机等主机厂所确定性和预期性最强。建议关注中航股份、航发动力和中航沈飞。

同时，型号量产叠加自主化发展需求，大幅增加军民两用半导体芯片行业弹性，尤其是部分“卡脖子”军用芯片有望成为芯片行业自主化发展的突破口，成长性凸显。虽然目前国内芯片行业相比之下实力仍然偏弱，但在产品种类上已经较为完备，具备了一定的国产替代能力。2025年国务院要求我国芯片国产化率需达到70%，辅之国家政策扶持，国产芯片发展可期，建议关注军工半导体产业链产业链优质标的。

第二，“内循环”促进北斗系统对GPS的替代，“星网”公司成立推动国内卫星互联网快速起步。国内已具备一定规模和水平的芯片制造生产研发能力，全面建立自主芯片产业的大趋势已经形成，国产北斗芯片已实现规模化应用。北斗高精度应用推广取得长足的发展，产业链日渐完善，经济和社会效益日益显现。随着5G商用时代的到来，北斗正在与新一代通信、区块链、人工智能等新技术加速融合，与交通运输、农林牧渔、电力能源等传统应用领域业务的融合也不断深化。北斗高精度可支持亚米级精度定位，未来有望广泛运用于行业应用和大众应用，有望迈向“标配化”发展的新阶段。

另外，此前我国卫星互联网建设已初步取得成就：政策端，2020年卫星互联网首次被纳入“新基建”的范围内并被写入政府工作报告，重要性更为突出。叠加北斗系统全球组网，卫星产业链即将迎来重大发展机遇；产业链端，我国商业航天企业完成了从卫星设计研制、火箭研制发射到卫星在轨运营及商业化应用的“从0到1”，商业航天企业生态正在逐渐完善。在国家力量的带领下，相关产业链有望快速培育和成熟，并通过领先优势占据优质轨道、频率等稀缺资源，给广大民营商用运营项目提供更好的发展环境和产业链基础。因此，我们认为随着新技术的引用融合、下游更多应用崛起、5G建设推进，卫星产业有望进一步商业化，我国低轨卫星通信系统未来可期。建议关注北斗高精度、卫星互联网建设等相关公司。

风险提示：行业政策出现重大变化；军费增长不及预期；技术研发不及预期；订单不达预期；产能释放有限；疫情影响行业产能；国企改革不及预期；国防现代化进程不及预期；卫星互联网建设不及预期。

目 录

1. 2020年军工板块净利润增幅明显，营业效率提升	4
2. 军工板块行情复盘：板块估值回落带来投资机遇	8
3. 投资建议：	12
附：军工主题部分公司业绩	13
4. 风险提示	15
相关报告汇总	16

插图目录

图 1: 军工版块近年年度营收与同比增速	4
图 2: 军工版块近年年度归母净利与同比增速	4
图 3: 军工版块近年年度 ROE 情况	4
图 4: 军工版块近年年度费用率情况 (管理费用含研发费用)	4
图 5: 军工版块近年一季度营收与同比增速	5
图 6: 军工版块近年一季度归母净利与同比增速	5
图 7: 军工版块近年一季度 ROE 情况	5
图 8: 军工版块近年一季度费用率情况 (管理费用含研发费用)	5
图 9: 军工版块近年毛利率与同比增速	6
图 10: 军工版块近年净利率与同比增速	6
图 11: 军工行业子板块 2020 年营收同比增速	6
图 12: 军工行业子板块 2020 年净利同比增速	6
图 13: 军工行业子板块 2021Q1 营收同比增速	7
图 14: 军工行业子板块 2021Q1 净利同比增速	7
图 15: 各指数与中信国防军工指数 2020 年至今涨跌幅 (截至 3 月 31 日)	8
图 16: 中信一级 29 家行业 2021 年涨跌幅 (截止 2021 年 3 月 31 日收盘价)	9
图 17: 2020 年军工行业各子板块表现 (2020 年 12 月 31 日收盘价)	9
图 18: 年初至今军工行业各子板块表现 (2021 年 3 月 31 日收盘价)	10
图 19: 各指数与中信国防军工指数近年动态市盈率	10

表格目录

表 1: 军工主机厂板块业绩情况 (亿元)	7
表 2: 2020 年基金持仓市值排名 (截至 2020 年 12 月 31 日)	11
表 3: 2021 年第一季度基金持仓市值排名 (截至 2021 年 3 月 31 日)	11
表 4: 军用航空航天板块业绩情况 (亿元)	13
表 5: 军工电子板块业绩情况 (亿元)	13
表 6: 军工信息化板块业绩情况 (亿元)	14
表 7: 军工新材料板块业绩情况 (亿元)	15

1. 2020 年军工板块净利润增幅明显，营业效率提升

军工板块 2020 年营收同比上涨，归母净利和 ROE 相较于前三年较大上涨。军工板块 2020 年主营业务收入为 3587.53 亿元，同比增长 9.77%。归属母公司净利润为 247.11 亿元，同比增长 104.35%。销售费用率为 1.68%，同比下降 0.11pct，管理费用率（含研发费用）为 11.09%，同比减少 0.63pct，财务费用率为 0.16%，同比减少 0.09pct。ROE 为 5.95%，同比增长 2.52pct。

图1：军工版近年年度营收与同比增速



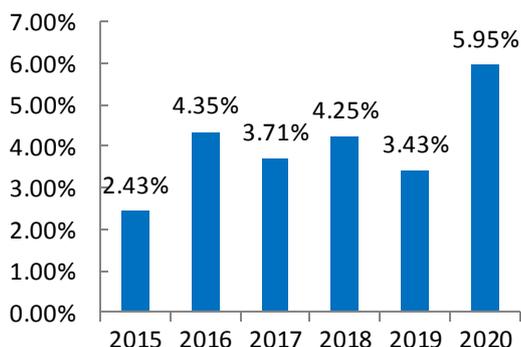
资料来源：wind，东兴证券研究所

图2：军工版近年年度归母净利与同比增速



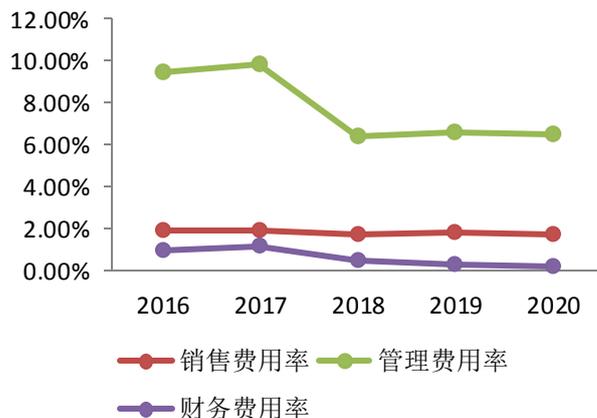
资料来源：wind，东兴证券研究所

图3：军工版近年年度 ROE 情况



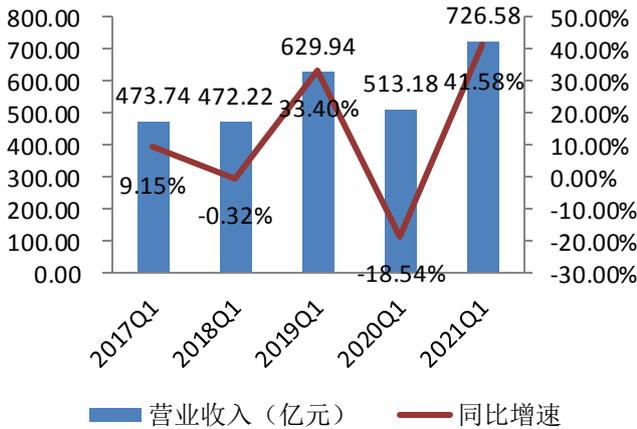
资料来源：wind，东兴证券研究所

图4：军工版近年年度费用率情况（管理费用含研发费用）

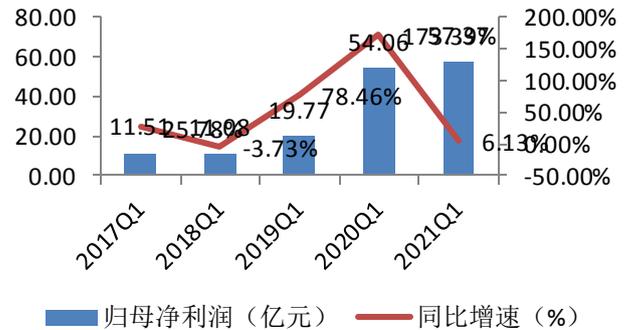


资料来源：wind，东兴证券研究所

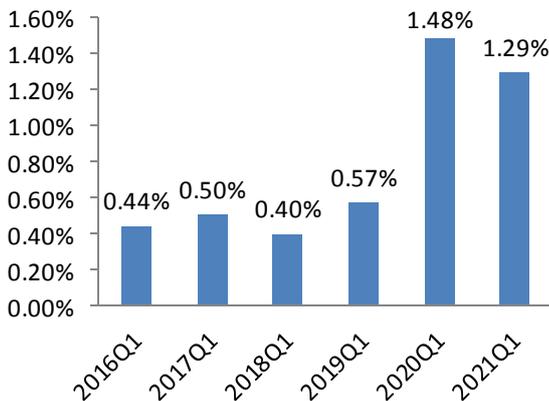
军工板块 2021Q1 营收、归母净利润同比小幅上涨。军工板块 2021 年一季度主营业务收入为 726.58 亿元，同比增长 41.58%。归母净利润为 57.37 亿元，同比增长 6.13%。销售费用率为 2.05%，同比增长 0.03pct，管理费用率（含研发费用）为 11.09%，同比减少 0.63pct，财务费用率为-0.42%，同比减少 0.09pct。ROE 为 1.29%，同比下降 0.19pct。

图5：军工版近年一季度营收与同比增速


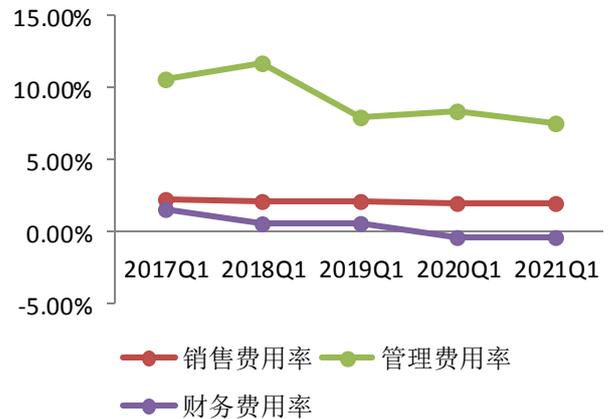
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图6：军工版近年一季度归母净利润与同比增速


资料来源：wind, 东兴证券研究所

图7：军工版近年一季度 ROE 情况


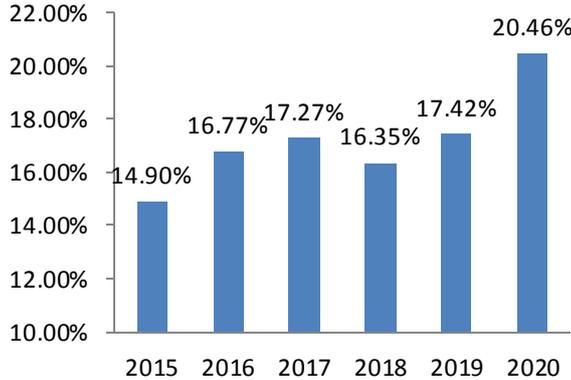
资料来源：wind, 东兴证券研究所

图8：军工版近年一季度费用率情况（管理费用含研发费用）


资料来源：wind, 东兴证券研究所

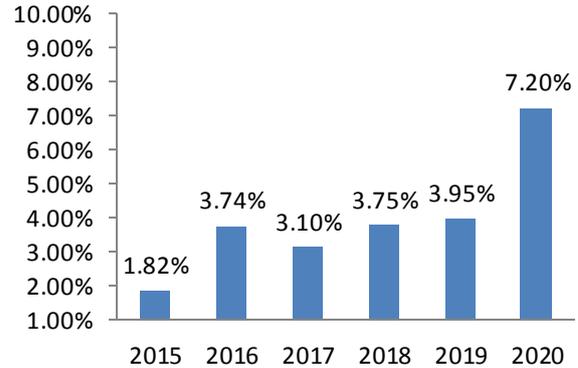
2020 年军工板块毛利率和净利率均同比实现较大上涨。军工板块 2020 年毛利率达 20.46%，同比增长 3.04pct；净利率达 7.20%，同比增长 3.25pct。毛利率和净利率相比于近三年均实现较大增长，盈利能力持续提升。

图9：军工板块近年毛利率与同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

图10：军工板块近年净利率与同比增速

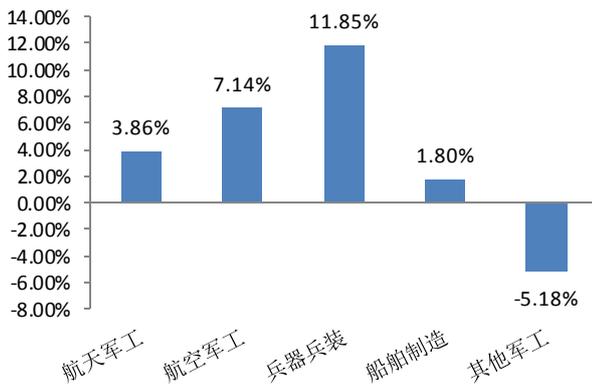


资料来源：wind，东兴证券研究所

2020年，分板块来看：营业收入方面，兵器兵装领先，同比增速达11.85%，其次依次是航空军工（7.14%）、航天军工（3.86%）、船舶制造（1.80%）和其他军工（-5.18%）。**归母净利润方面**，其他军工增速最快，同比增速达143.10%，其次依次是航天军工（21.43%）、兵器兵装（18.25%）、航空军工（9.54%）、船舶制造（-67.57%）。

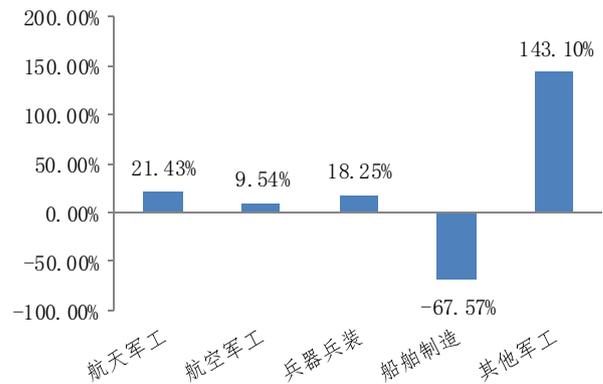
综合来看，军工行业中航天军工子板块业绩优异，其中航天晨光、景嘉微和航天电器营收增速最快，分别同比增长23.62%、23.34%和19.42%，主要源于军工与核非标设备和服务订货增长，销售额增加，同时加大新产品推广、技术服务支撑力度。船舶制造板块营收增速较低，主要由于2020年新冠疫情及船舶市场周期的不利影响，国际船舶市场未得到完全恢复，波罗的海干散货运指数（BDI）处于相对低位。

图11：军工行业子板块2020年营收同比增速



资料来源：wind，东兴证券研究所

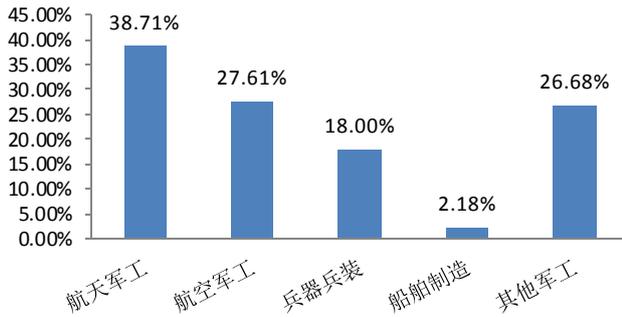
图12：军工行业子板块2020年净利同比增速



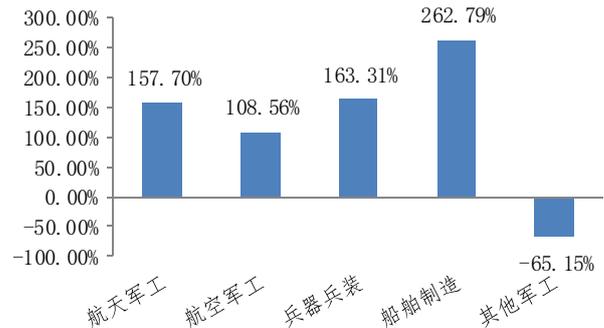
资料来源：wind，东兴证券研究所

2021年一季度，分板块来看：营业收入方面，航天军工领先，同比增速达38.71%，其次依次是航空军工（27.61%）、其他军工（26.68%）、兵器兵装（18.00%）、和船舶制造（2.18%）。**归母净利润方面**，船舶制造

增速最快,同比增速达 262.79%,其次依次是兵器兵装(163.31%)、航天军工(157.70%)、航空军工(108.56%)和其他军工 (-65.15%)。

图 13: 军工行业子板块 2021Q1 营收同比增速


资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 14: 军工行业子板块 2021Q1 净利同比增速


资料来源: wind, 东兴证券研究所

主机厂中, 2020 年除中航西飞营收略降之外, 主机厂的营收和归母净利润均有所增长。中航西飞营业收入达 332.45 亿元 (YOY-2.00%), 归母净利润 7.77 亿元 (YOY36.66%), 航发动力和中航沈飞紧随其后, 营业收入分别为 282.66 亿元 (YOY13.45%) 和 271.13 亿元 (YOY15.24%), 归母净利润分别为 11.46 亿元 (YOY6.37%) 和 14.80 亿元 (YOY68.63%)。

2021 年第一季度中航飞机、中直股份业绩盈利能力持续优异。中直股份营业收入 32.00 亿元(同比增长 63.95%), 归母净利润 1.64 亿元(同比增长 215.80%); 中航飞机营业收入 66.79 亿元(同比增长 13.39%), 归母净利润 1.35 亿元(同比增长 208.13%)。

表 1: 军工主机厂板块业绩情况 (亿元)

公司名称	2020 营收	营收同比	2021Q1 营收	营收同比	2020 归母净利	2021Q1 归母净利	2020 ROE	2020 毛利率	2020 净利率
中航沈飞	271.13	15.24%	57.90	1.56%	14.80	3.45	15.72%	9.23%	5.43%
中航西飞	332.45	-2.00%	66.79	3.39%	7.77	1.35	4.88%	7.82%	2.32%
中直股份	193.96	24.30%	32.00	63.95%	7.58	1.64	8.89%	11.47%	3.86%
洪都航空	50.58	17.93%	5.60	163.18%	1.33	0.34	2.63%	3.65%	2.64%
航发动力	282.66	13.45%	37.42	8.41%	11.46	0.34	3.54%	14.97%	4.07%

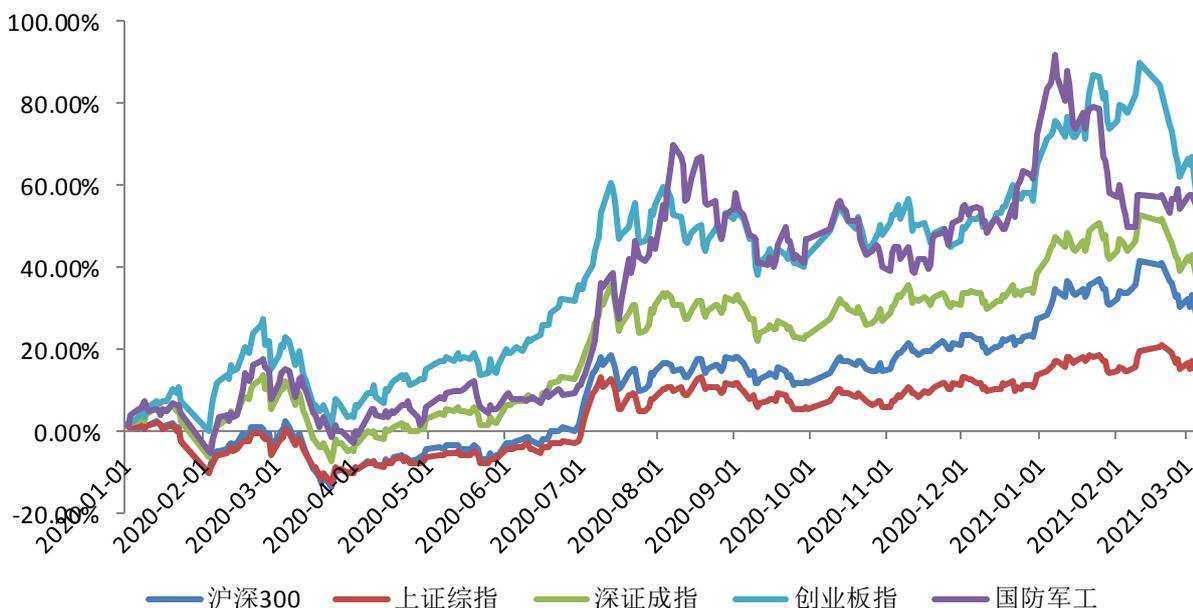
资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 军工板块行情复盘：板块估值回落带来投资机遇

2020 全年国防军工板块与市场同向波动，产生超额收益：2020 年军工板块整体上涨 72.47%，跑赢沪深 300（27.21%）45.26 个百分点，跑赢上证综指（13.87%）58.60 个百分点，跑赢深证成指（38.73%）33.74 个百分点，跑赢创业板指（64.96%）7.50 个百分点。2020 年军工板块与沪深 300、上证综指和深证成指同向波动。

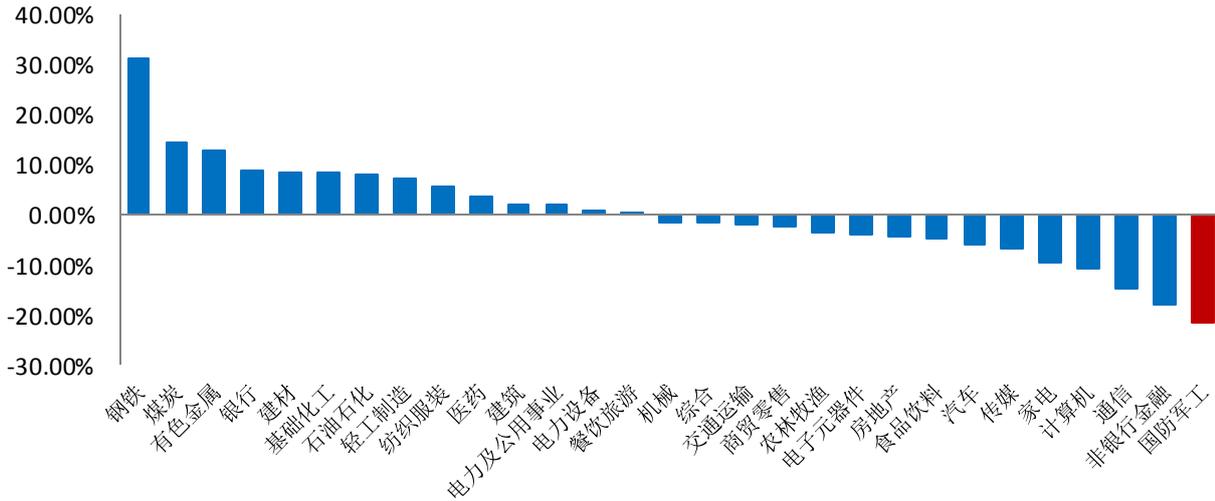
2021 年以来市场大幅震荡，军工板块跌幅明显：2021 年第一季度，军工板块整体下跌 18.91%，低于沪深 300（-3.13%）15.78 个百分点，低于上证综指（-0.90%）18.01 个百分点，低于深证成指（4.78%）14.13 个百分点，低于创业板指（-7.00%）11.90 个百分点。军工板块第一季度与沪深 300、上证综指和深证成指同向波动，总体水平要低于各指数。

图15：各指数与中信国防军工指数 2020 年至今涨跌幅（截至 3 月 31 日）



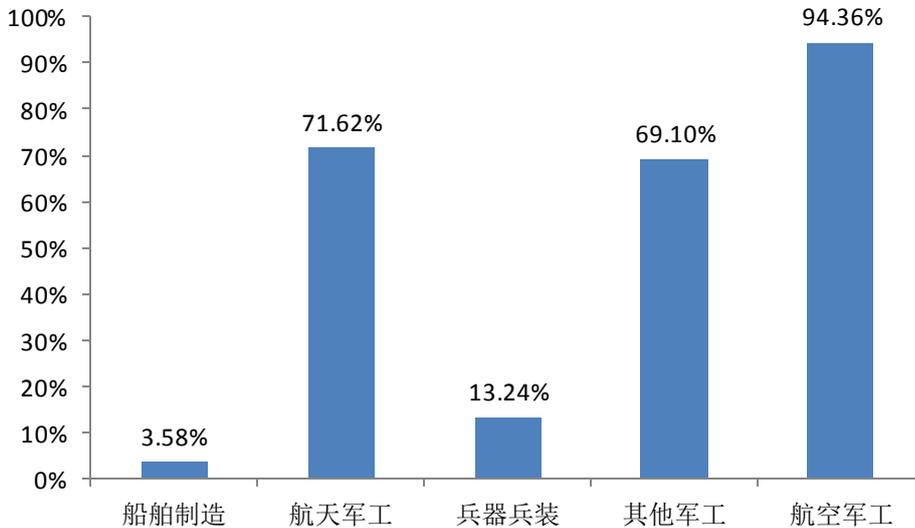
资料来源：wind，东兴证券研究所

年初至今，国防军工行业在 29 个中信一级行业指数中表现靠后。大宗商品价格上涨，叠加销量增长，钢铁、煤炭、有色金属等板块表现强劲。观之国防军工，受宏观流动性担忧等多因素叠加，出现军工指数回调的现象。

图16：中信一级 29 家行业 2021 年涨跌幅（截止 2021 年 3 月 31 日收盘价）


资料来源：wind，东兴证券研究所

分板块来看，2020 年，军工行业各子板块中航空军工涨幅最大，达 94.36%，其次为航天军工和其他军工，分别达到 71.62%和 69.10%。船舶制造涨幅最小，为 3.58%。航空军工成分中，北摩高科（501.80%）、洪都航空（336.62%）和爱乐达（267.09%）涨幅最多。

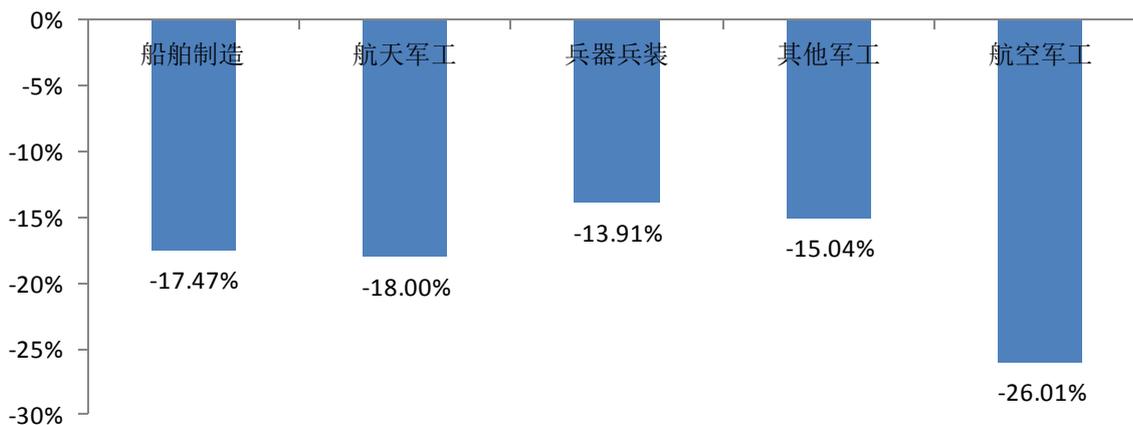
图17：2020 年军工行业各子板块表现（2020 年 12 月 31 日收盘价）


资料来源：wind，东兴证券研究所

2021 年一季度各子板块均出现不同程度下跌。其中航空军工下挫幅度最大，达-26.01%，其次为航天军工和船舶制造，分别为-18.00%和-17.47%，其他军工和兵器兵装板块跌幅较小，分别为-15.04%和-13.91%。航空军工成分中，威海广泰上涨 23.20%；爱乐达较稳定，涨跌幅为-5.76%；洪都航空和航天彩虹跌幅较大，

分别为-45.09%和-41.53%。

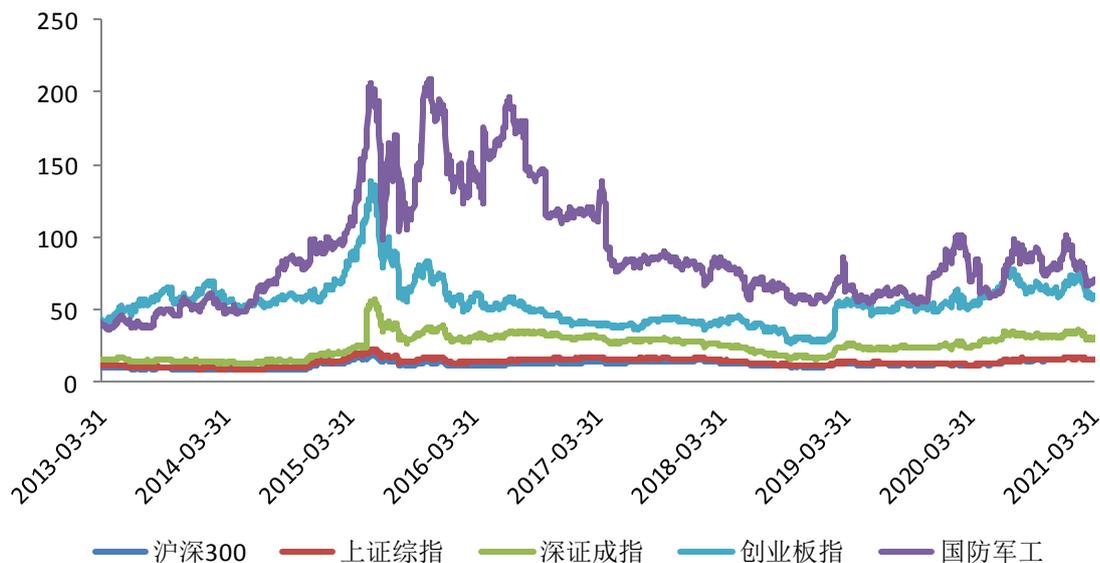
图18：年初至今军工行业各子板块表现（2021年3月31日收盘价）



资料来源：wind，东兴证券研究所

纵向来看军工板块估值历史，截止2021年3月31日，军工板块估值为71X，较2020年有所回调，与以前年度相比依然处于历史估值中下区间。从各子板块估值水平来看，航空军工的动态市盈率最高，为90倍。余下依次是航天军工（75倍）、其他军工（64倍）、兵器兵装（49倍）。

图19：各指数与中信国防军工指数近年动态市盈率



资料来源：wind，东兴证券研究所

2020年12月31日公募基金持仓相比2019年12月31日增长6.25%，持股前十名的市值占全部军工板块公募基金持股市值的53.95%，集中度较高。按公募基金持股市值排名，排在前十位的依次是：中航光电、航发动力、中航沈飞、航天发展、中航机电、中航高科、航天电器、中航飞机、高德红外、中直股份。

表2：2020年基金持仓市值排名（截至2020年12月31日）

代码	名称	持股基金数	基金持股总量（万股）	H1持仓变动（万股）	持股总市值（亿）	基金持股占流通股比（%）	H1股价变动（%）
002179.SZ	中航光电	721	23,092.41	10,208.64	172.73	21.68%	92.33%
600893.SH	航发动力	506	21,204.13	7,516.12	115.14	10.06%	151.54%
600760.SH	中航沈飞	474	12,400.60	2,717.97	91.39	8.87%	134.32%
000547.SZ	航天发展	365	29,325.85	12,018.03	76.39	24.33%	156.63%
002013.SZ	中航机电	284	67,381.75	19,961.53	70.14	17.35%	50.78%
600862.SH	中航高科	277	23,838.26	16,439.52	69.89	17.11%	167.87%
002025.SZ	航天电器	389	11,073.35	5,028.94	68.95	25.82%	135.41%
000768.SZ	中航飞机	279	15,127.37	-2,625.79	52.69	5.46%	114.15%
002414.SZ	高德红外	276	10,333.71	5,461.83	42.62	8.27%	235.35%
600038.SH	中直股份	298	6,455.95	-2,086.14	38.90	10.95%	26.88%

资料来源：wind，东兴证券研究所

2021年3月31日公募基金持仓相比2020年12月31日下降33.16%，但持股前十名的市值占全部军工板块公募基金持股市值的68.86%，集中度提升。按公募基金持股市值排名，排在前十位的依次是：中航光电、航发动力、中航沈飞、中航机电、中航高科、高德红外、航天电器、航天发展、中航飞机、*ST抚钢，基本以航空航天产业链为主。

表3：2021年第一季度基金持仓市值排名（截至2021年3月31日）

代码	名称	持股基金数	基金持股总量（万股）	Q1持仓变动（万股）	持股总市值（亿）	基金持股占流通股比（%）	Q1股价变动（%）
002179.SZ	中航光电	97	12,935.63	23,092.4056	-10,156.78	87.44	12.11%
600760.SH	中航沈飞	54	9,214.72	12,400.5987	-3,185.88	59.81	6.59%
600893.SH	航发动力	50	12,675.51	21,204.1339	-8,528.62	57.79	6.01%
002013.SZ	中航机电	49	50,121.70	67,381.7499	-17,260.05	48.82	12.90%
002025.SZ	航天电器	44	5,681.66	11,073.3490	-5,391.69	26.74	13.25%
600862.SH	中航高科	37	14,787.18	23,838.2615	-9,051.08	37.88	10.61%
000547.SZ	航天发展	33	14,923.54	29,325.8457	-14,402.31	27.58	12.38%
002414.SZ	高德红外	26	8,947.30	10,333.7100	-1,386.41	32.04	7.16%
600765.SH	中航重机	21	3,099.20	9,710.2402	-6,611.04	5.44	3.61%
300034.SZ	钢研高纳	19	2,539.09	4,803.9177	-2,264.83	5.84	5.90%

资料来源：wind，东兴证券研究所

综上，当前 2020 年报和 2021 年一季报已全部公布完毕，军工板块 2020 年营收、归母净利和 ROE 相较于前三年较大上涨。在业绩增长同时，利润率皆有一定程度提升，验证军工行业景气度。然而受宏观流动性担忧等多因素叠加，出现军工指数回调的现象。2021 年第一季度，军工板块整体下跌 18.91%，在 29 个中信一级行业指数中排名第 29。

我们认为，军工行业相对于其他行业，因军费开支增速稳定，受到经济周期的影响较小。目前军工上游材料、军工电子等企业业绩逐步释放，景气度有望向下游逐步传导。另外，观之当前大环境，中美关系恶化，经济、军事摩擦不断，我国周边如印度等国滋扰不断。强国必强兵，大环境动荡叠加十四五战略催化，长期利好军工企业业绩。目前经过 Q1 的调整，军工板块整体估值与贝塔较低，后期随着优质企业业绩逐步兑现，板块投资机遇有望持续显现。

3. 投资建议：

我们建议两条投资主线：**第一，型号量产带动上下游繁荣，价值中初见成长。**受益于我国空军、海军加快推进国防现代化进程，新型号不断列装批量生产，我国航空产业链尤其是战斗机、直升机与发动机等主机厂所确定性和预期性最强。建议关注中航股份、航发动力和中航沈飞。

同时，型号量产叠加自主化发展需求，大幅增加军民两用半导体芯片行业弹性，尤其是部分“卡脖子”军用芯片有望成为芯片行业自主化发展的突破口，成长性凸显。虽然目前国内芯片行业相比之下实力仍然偏弱，但在产品种类上已经较为完备，具备了一定的国产替代能力。2025 年国务院要求我国芯片国产化率需达到 70%，辅之国家政策扶持，国产芯片发展可期，建议关注军工半导体产业链产业链优质标的。

第二，“内循环”促进北斗系统对 GPS 的替代，“星网”公司成立推动国内卫星互联网快速起步。国内已具备一定规模和水平的芯片制造生产研发能力，全面建立自主芯片产业的大趋势已经形成，国产北斗芯片已实现规模化应用。北斗高精度应用推广取得长足的发展，产业链日渐完善，经济和社会效益日益显现。随着 5G 商用时代的到来，北斗正在与新一代通信、区块链、人工智能等新技术加速融合，与交通运输、农林牧渔、电力能源等传统应用领域业务的融合也不断深化。北斗高精度可支持亚米级精度定位，未来有望广泛运用于行业应用和大众应用，有望迈向“标配化”发展的新阶段。

另外，此前我国卫星互联网建设已初步取得成就：**政策端**，2020 年卫星互联网首次被纳入“新基建”的范围内并被写入政府工作报告，重要性更为突出。叠加北斗系统全球组网，卫星产业链即将迎来重大发展机遇；**产业链端**，我国商业航天企业完成了从卫星设计研制、火箭研制发射到卫星在轨运营及商业化应用的“从 0 到 1”，商业航天企业生态正在逐渐完善。在国家力量的带领下，相关产业链有望快速培育和成熟，并通过领先优势占据优质轨道、频率等稀缺资源，给广大民营商用运营项目提供更好的发展环境和产业链基础。因此，我们认为随着新技术的引用融合、下游更多应用崛起、5G 建设推进，卫星产业有望进一步商业化，我国低轨卫星通信系统未来可期。建议关注北斗高精度、卫星互联网建设等相关公司。

附：军工主题部分公司业绩

表4：军用航空航天板块业绩情况（亿元）

公司名称	2020 营收	营收同 比	2021Q1 营收	营收同 比	2020 归 母净利 润	2021Q1 归母净 利	2020ROE	2020 毛 利率	2020 净 利率
航发控制	34.85	13.28%	9.20	29.67%	3.68	1.33	6.32%	29.04%	10.62%
航亚科技	3.00	17.07%	0.59	-12.87%	0.60	0.03	8.90%	45.65%	19.77%
派克新材	9.39	16.82%	3.26	100.44%	1.67	0.56	14.96%	29.51%	16.20%
中航重机	65.71	12.57%	17.85	34.33%	3.44	0.76	5.36%	26.64%	6.36%
三角防务	6.01	1.36%	1.88	31.32%	2.04	0.75	11.06%	44.96%	33.25%
海能达	60.44	-22.55%	8.75	-42.92%	0.95	-1.49	1.54%	47.61%	1.56%
中国卫通	26.08	-1.07%	5.84	-4.06%	4.89	1.04	4.27%	36.04%	23.84%
航天彩虹	29.66	-3.41%	4.96	17.91%	2.74	0.19	4.20%	25.26%	10.01%
北摩高科	6.87	65.95%	2.54	150.70%	3.16	1.05	19.82%	74.40%	50.10%
中国卫星	69.57	8.42%	13.57	22.30%	3.54	0.56	6.08%	13.80%	6.09%
航天宏图	8.47	40.84%	0.70	317.33%	1.29	-0.45	10.12%	53.45%	15.20%
爱乐达	3.03	64.83%	1.08	121.51%	1.37	0.47	15.15%	69.26%	45.02%
利君股份	7.56	24.42%	2.52	99.78%	1.92	0.79	8.39%	43.12%	23.41%

资料来源：wind, 东兴证券研究所

表5：军工电子板块业绩情况（亿元）

公司名称	2020 营收	营收同 比	2021Q1 营收	营收同 比	2020 归 母净利 润	2021Q1 归母净 利	2020 ROE	2020 毛 利率	2020 净 利率
火炬电子	35.86	41.64%	11.53	90.68%	6.09	2.58	17.38%	31.85%	17.25%
紫光国微	32.47	-5.04%	9.52	47.44%	8.06	3.24	17.63%	52.33%	24.51%
振华科技	38.35	8.41%	13.08	47.25%	6.06	2.47	10.67%	53.57%	15.25%
甘化科工	5.06	5.89%	1.42	13.99%	6.78	0.44	47.85%	38.65%	134.04 %
大立科技	10.87	106.44 %	2.93	-3.97%	3.90	1.01	30.22%	61.99%	36.37%
和而泰	46.06	27.54%	12.75	73.16%	3.96	1.08	15.48%	22.93%	9.01%
赛微电子	7.64	6.46%	1.99	23.96%	2.01	0.34	6.83%	45.49%	24.50%
振芯科技	5.77	24.31%	1.70	152.05 %	0.81	0.38	8.30%	53.99%	14.52%

公司名称	2020 营收	营收同 比	2021Q1 营收	营收同 比	2020 归 母净利 润	2021Q1 归母净 利	2020 ROE	2020 毛 利率	2020 净 利率
航天电子	138.11	1.98%	28.88	36.35%	4.78	1.28	3.82%	18.99%	3.78%
鸿远电子	16.94	61.26%	5.93	115.81 %	4.86	2.18	20.83%	46.75%	28.59%
宏达电子	13.97	68.39%	3.79	162.29 %	4.84	1.71	25.01%	69.15%	37.78%
航天科技	53.30	-9.84%	14.62	23.19%	-6.64	0.20	-15.69%	17.23%	-12.54%
中航光电	98.49	11.94%	33.86	88.14%	14.39	6.24	16.08%	36.03%	14.86%
新雷能	8.39	9.25%	2.83	181.87 %	1.23	0.51	17.01%	48.27%	17.20%
航天电器	41.73	19.02%	11.19	47.22%	4.34	1.19	13.47%	34.41%	12.07%
航锦科技	35.10	-5.91%	11.72	40.58%	2.36	2.12	8.50%	21.06%	6.41%
亚光科技	17.74	-17.93%	3.60	-18.02%	0.35	0.21	0.70%	27.82%	1.66%
景嘉微	6.47	21.97%	2.12	79.92%	2.08	0.49	8.49%	71.15%	31.76%
睿创微纳	15.51	127.23 %	3.81	64.94%	5.84	1.21	22.17%	62.81%	37.44%
高德红外	0.00	-100.00 %	6.56	45.54%	10.01	2.39	25.38%	59.20%	30.02%
火箭科技	2.19	-21.00%	0.53	2083.84 %	0.82	0.16	12.67%	55.70%	37.68%

资料来源：wind，东兴证券研究所

表6：军工信息化板块业绩情况（亿元）

公司名称	2020 营收	营收同 比	2021Q1 营收	营收同比	2020 归母净 利	2021Q1 归母净 利	2020 ROE	2020 毛 利率	2020 净 利率
科思科技	6.45	-3.60%	1.12	3925.33%	1.77	0.31	9.83%	69.08%	26.83%
七一二	26.56	28.28%	3.47	31.36%	5.23	0.17	18.81%	48.12%	19.40%
雷科防务	12.08	8.54%	2.04	52.98%	1.72	0.20	4.49%	45.24%	14.93%
上海瀚讯	6.40	17.53%	0.63	56.22%	1.67	0.08	12.89%	63.94%	26.07%
红相股份	14.97	13.16%	2.75	-12.45%	2.32	0.29	10.03%	42.07%	14.49%
航天发展	43.98	9.75%	9.45	23.07%	8.08	1.88	9.94%	37.60%	19.68%
星网宇达	6.81	73.32%	1.12	13.90%	1.10	0.18	11.66%	47.44%	19.16%

资料来源：wind，东兴证券研究所

表7：军工新材料板块业绩情况（亿元）

公司名称	2020 营收	营收同 比	2021Q1 营收	营收同比	2020 归 母净利 润	2021 Q1 归 母净 利	2020 ROE	2020 毛 利率	2020 净 利率
光威复材	21.02	23.76%	6.25	28.07%	6.42	2.18	18.65%	49.81%	30.29%
西部超导	20.60	48.21%	5.33	55.61%	3.71	1.28	13.79%	37.91%	17.50%
中航高科	28.60	18.64%	9.91	28.55%	4.31	2.37	10.07%	30.03%	14.76%
钢研高纳	15.78	10.10%	3.50	43.28%	2.04	0.56	9.46%	34.60%	15.55%
st 抚钢	62.17	9.34%	18.03	25.08%	5.52	1.73	11.61%	21.99%	8.79%
中简科技	3.89	66.38%	0.73	64.19%	2.32	0.32	21.47%	83.89%	59.65%
宝钛股份	42.34	3.56%	12.16	19.20%	3.63	0.96	9.36%	24.26%	9.25%
东方钽业	5.97	2.56%	2.03	111.31%	0.49	0.16	4.14%	18.22%	7.29%
楚江新材	228.11	34.19%	73.38	88.09%	2.74	1.20	4.88%	6.98%	1.31%
云南锗业	6.67	62.00%	1.09	-32.38%	0.23	0.16	1.57%	17.79%	3.48%
菲利华	8.45	14.53%	2.62	143.76%	2.38	0.75	11.98%	52.07%	27.73%

资料来源：wind，东兴证券研究所

4. 风险提示

行业政策出现重大变化；军费增长不及预期；技术研发不及预期；订单不达预期；产能释放有限；疫情影响行业产能；国企改革不及预期；国防现代化进程不及预期；卫星互联网建设不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	国防军工行业报告：星网集团挂牌成立，卫星互联网发力在即	2021-05-07
行业普通报告	国防军工行业报告：“云龙”发动机地面试验成功，空天运输低成本成为可能	2021-04-26
行业普通报告	国防军工行业报告：美国发布军事备战状况分析，着力于大国竞争备战	2021-04-19
行业普通报告	国防军工行业报告：Starlink 已近全球组网，我国商业航天布局加速	2021-04-12
行业深度报告	国防军工行业报告：政策利好或将释放“军转民”巨大活力，航空航天民用转化或将受益	2021-04-07
行业普通报告	国防军工行业跟踪：板块业绩陆续披露，2021 或将维持高景气度	2021-04-07
行业普通报告	国防军工行业跟踪：美国防部将中国列为“首要挑战”，再次凸显国防军工战略意义	2021-03-29
行业深度报告	国防军工行业：航空发动机产业链梳理，扬帆起航正当时	2020-12-03
行业普通报告	国防军工行业：如何从财报角度印证军工行业订单出现真正改善？	2020-11-25
行业普通报告	国防军工行业：站在当前位置如何看军工——不要忽视军工股的业绩确定性和科技属性	2020-10-13
公司深度报告	北摩高科（002985）：收购民航碳刹车盘企业，利于军民技术转化和提升民航市场份额	2020-12-21
公司深度报告	北摩高科（002985）：系列报告之二：如何看待民航客机刹车片的从 0 到 1 市场	2020-12-16
公司普通报告	大立科技（002214）：军用红外芯片龙头 低成本扩张的平台型公司	2020-07-13
公司普通报告	大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花	2020-06-28
公司普通报告	国睿科技（600562）：显著受益于主战机型放量	2020-07-21
公司普通报告	洪都航空（600316）：进入历史性拐点	2020-07-22
公司普通报告	航发动力（600893）：如果看待公司的投资逻辑、产能和估值	2020-11-10
公司普通报告	航发动力（600893）：确定性增长，长周期上行	2020-07-24
公司普通报告	中航光电（002179）：军工茅台稳稳的幸福，好公司或将不断超预期	2020-11-05
公司普通报告	中航光电（002179）：三季报大超预期，上修盈利预测	2020-10-30
公司普通报告	高德红外（002414）：红外民品市场快速打开，军品量产再上新台阶	2020-05-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

胡浩淼

胡浩淼，国防军工行业分析师，2021年2月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526