

国防军工

新型号持续服役，行业景气无忧

投资要点

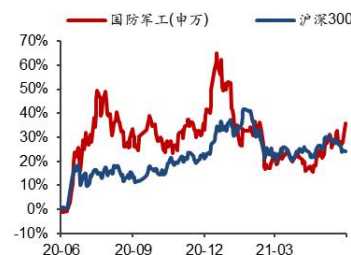
- ◆ **歼-20 列装人民空军多支英雄部队，显示新型航空主战装备正加快列装。**6月18日，中国空军发布消息：国产新一代战斗机歼-20 再度装备了一个英雄大队，歼-20 战机已经列装多个英雄部队。人民空军为了更好履行新时期的使命，以歼-20 为代表的新型航空主战装备正加快列装作战部队。新型号的持续列装保证了航空工业高景气度。
- ◆ **2021 年中国航天发射活动频繁，航天板块景气度有保证。**6月18日，长征-2F 火箭成功将神舟十二号飞船送入太空，三名中国航天员进入中国空间站。2021 年上半年，中国航天发射次数达 19 次左右，预计全年发射次数将超过 40 次。我国航天发射数量的增加，以及火箭军训练演习任务的增加，都有利于 A 股市场上航天板块维持较高的景气度。
- ◆ **2020 年报和 2021Q1 业绩变化显示国防军工行业景气度持续提升。**万和证券根据军品收入占比、产业链相关度、大股东性质三个维度选择了 A 股市场上 76 家国防军工上市公司作为样本。通过分析其 2020 年报和 2021 年 1 季报，可以发现，2020 年样本公司净利润增速为 34%，2021Q1 净利润增速为 73%。其中有新型号和新订单的航空主机厂、航空发动机厂，以及为其配套的宇航级碳纤维、军工电子、零部件加工的核心军工资产景气度持续提升。
- ◆ **美国对中国遏制力度不断加大，持续国防投入是维护中国安全与发展的必然选择。**拜登上台以后，美国对中国的遏制不仅没有缓解，力度还不断加大。形势更加严峻的是，美国开始在台湾问题上不断试探中国的底线。我们一直向投资者强调这样一个观点：由于整体安全形势的变化，以及中国先进武器装备的陆续定型，中国武器装备采购从原来的装备维持型向作战任务型转变。伴随作战训练任务的强度日益增加，持续国防投入是维护中国安全与发展的必然选择，核心军工资产订单景气的强度和长度都会超出投资者的历史经验。
- ◆ **A 股军工板块经过年初下跌后，市场逐渐认可军工投资逻辑。**2021 年军工板块在经过 2020 年下半年的快速上涨后，进入调整期。申万国防军工指数最大跌幅一度达到 -23% 左右。经过调整后的军工板块估值低于行业历史估值中枢，市场已经逐渐认可军工板块基本面良好、高科技属性强的投资逻辑。从 2021 年 5 月中旬开始，军工板块重新进入上升通道。目前申万军工指数板块 PE 在 64 倍左右，处于历史中枢水平。与 2021 年初相比，申万国防军工指数仍有 -9% 的跌幅，后续依然有较大投资机会。
- ◆ **投资建议：首次给予行业“强于大市”的投资评级。**尽管 2021 年 5 月以来国防军工板块有了一定的反弹，但是板块估值依然处于合理区间。中短期来看，2021 年下半年珠海航展、国产大飞机、自主可控、中美地缘政治博弈等催化因素不仅没有消失，还在不断强化。长期来看，国防军工板块受益于我国维护国家安全利益决心和能力的不断提升，发展前景看好。核心军工资产有新型号和新订单，业绩将持续保持增长，受益的核心军工资产为：**主机厂：中航西飞（000768）、航发动力（600893）、洪都航空（600316）、中航沈飞（600760）；关键零部件：景嘉微（300474）、中航高科（600862）、航天电器（002025）、北摩高科（002985）。**
- ◆ **风险提示：1、新型号交付低于预期；2、美国对 C919 发动机实施禁运。**

投资评级

强于大市

首次评级

行业表现



%	1M	3M	12M
相对收益	11.57	10.51	13.32
绝对收益	9.71	12.18	37.51

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

王轶铭 首席分析师
 SAC 执业证书：S0380521010003
 联系电话：0755-82830333 (108)
 邮箱：wangym@wanhesec.com

潘子栋 研究助理
 联系电话：0755-82830333 (118)
 邮箱：panzd@wanhesec.com



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10% 之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15% 之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5% 之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>