

国防军工

证券研究报告
2021年08月09日

已披露中报全面确认行业高景气，中航集团半年交付过半超预期

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

- 航空工业首次实现“时间过半、收入过半”，2021H1 收入、利润实现大幅增长

7月23日，航空工业集团召开2021年上半年经济运行分析专题会，会议披露集团首次实现“时间过半、收入过半”，均衡生产创历史最好水平，在开局之年实现“十四五”均衡生产达到“2323”上半年目标，实现营业收入同比增长26.1%，利润同比增长41.4%，净利润同比增长44.7%，EVA同比增长123.8%。效益指标不仅远超前时进度，而且增速大幅领先收入增速，盈利能力和创造利润的均衡水平进一步提升，经济指标和产品交付实现“双过半”，重大任务圆满完成，经营质量稳步提升。

航空工业集团主业为航空飞行器、机载导弹等航空装备制造，因此H1收入和利润大幅增长代表了行业下游端的高景气，同时“产品交付过半”进度超市场预期，以歼击机总装上市平台中航沈飞为例，沈飞连续三年H1收入均少于全年收入的50%，本次“交付过半”超预期，或预示了军工权重股——航空总装企业业绩或批量超预期。

- 中报已披露/预告：多领域全环节确认高景气，未披露企业预计向好

截止8月8日，已披露半年报和半年报业绩预告的军工企业整体业绩表现优秀。

上游航空钛材：西部超导、宝钛股份 H1 归母净利润分别同比增长 136.36%、94.16%；航发上游材料端：图南股份、抚顺特钢 H1 归母净利润分别同比增长 124.64%、135.93%；中游模锻企业：三角防务、航宇科技归母净利润分别同比增长 64.06%、102.63%；中游机加工：爱乐达归母净利润同比增长 89%；航空系统配套企业：中航机电、北摩高科归母净利润分别同比增长 50%、109.65%；无人机：航天彩虹归母净利润同比增长 120.74%。航空主机厂：中直股份归母净利润同比增长 30%；航空/导弹用集成电路：智明达、和而泰归母净利润分别同比增长 130%、65%；被动元器件：振华科技归母净利润同比增长 110%；导弹配套：天箭科技归母净利润同比增长 76.31%。企业业绩增长的主要原因下游市场需求旺盛，以及公司生产规模效应显现。（以上公司业绩预告取所给范围中值）

我们认为：已披露企业涵盖军工产业多领域中上下游各层级企业，且多数为该产业层级的标杆企业，因此目前已披露的中报及预告情况确认了行业的全环节高景气，后续待披露的企业我们预计将持续兑现行业高景气。同时考虑到本次军工为装备大换装期，预计未披露的其它军工企业或均在 H1 兑现验证高景气预期。

- 投资建议：八一政治局会议明确军工“十年期”发展机遇，提示扩产后的规模效应或将带来板块盈利能力的全面超预期

“八一”政治局会议：

1、“强国必强军”：持续强化十九届五中全会中提出的“建设同我国国际地位相称、同国家安全和利益相适应的巩固国防和强大军队。”要加速追赶式发展的长期立意。

2、“确保如期实现建军百年奋斗目标”：印证了我们对 2027 中期节点的判断，军工具备跨越七年的中期发展机会，与 2035 十年以上的长期机遇。

3、“加速换装”与“前沿技术突破”：标志着我国处于本代次装备全面换装，同时快速进行全球同步进入的新代次装备的研制，目前军工罕见处于两次装备周期的叠加阶段。

在双周期重叠阶段，主机企业进入持续的量产扩张阶段，放量过程将带来强规模效应，产业全面进入“边际成本下降”阶段出现毛利率与净利率的双升，此效应或导致板块盈利能力在之后阶段持续出现超预期现象。

目前军工板块 10 年 PE-TTM 历史分位为 58.07%，考虑到近年高景气带来的快速估值切换，目前板块估值处于中位，我们认为军工板块将在高景气度的背景下持续成为机构配置的偏好类板块（超配代表偏好为正），本次 H2 持股比例较高个股出现的趋势为长期成长价值化。机构持仓对于长期成长确定性高的行业细分寡头明显增配，机构对赛道细分行业寡头的集中持股趋势已显现，我们预计将持续，持续看好军工中长期赛道寡头企业的长期价值。

赛道寡头：主机厂：中航沈飞、航发动力、中航西飞；航发上游：抚顺特钢、钢研高纳、中航重机；机体材料：中航高科、西部超导；信息化：七一二、中科星图；被动元器件：中航光电；集成电路：睿创微纳、紫光国微。

专精特新中小企业：电子元器件-火炬电子、新雷能；航发材料-图南股份、航宇科技、派克新材、航亚科技；专用设备-科德数控；专用器材-天秦装备等

风险提示：军工订单低于预期、军工改革进度低于预期、军工研制进度低于预期。

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com
张明磊 联系人
zhangminglei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业专题研究:H1 持仓：机构化趋势强化，带来投资风格切换》 2021-08-04
- 2 《国防军工-行业研究周报：“八一”政治局：强国必强军，确保完成 2027 建军百年目标》 2021-08-01
- 3 《国防军工-行业研究周报:2021 “八一”政治局学习展望：国防装备建设有望进一步深化》 2021-07-25

图 1: 军工产业链企业已披露中报业绩(预告)情况

产业链	标的	股票代码	H1预告发布期	中报发布期	营业收入(单位:百万元)	营业收入同比	归母净利润(单位:百万元)	归母净利润(预测平均)同比
上游航空钛材	宝钛股份	600456.SH	2021/7/8	-	-	-	276.00(平均276.00)	94.16%
	西部超导	688122.SH	-	2021/7/30	1255.82	31.76%	313.36	136.36%
碳纤维	光威复材	300699.SZ	2021/7/13	-	-	-	422.08-439.66(平均430.87)	22.50%
航发上游材料	抚顺特钢	600399.SH	2021/7/7	-	-	-	415.00-450.00(平均432.50)	135.93%
	图南股份	300855.SZ	-	2021/7/20	347.46	35.67%	89.30	124.64%
中游模锻企业	航宇科技	688239.SH	-	-	403.22	40.30%	55.36	102.63%
	三角防务	300775.SZ	-	2021/7/29	466.73	45.28%	165.13	64.06%
中游机加工	爱乐达	300696.SZ	2021/7/7	-	-	-	104.75-109.28(平均107.02)	89.00%
	上海沪工	603131.SH	2021/7/24	-	-	-	48.54-55.01(平均51.77)	60.00%
航空中游配套	中航机电	002013.SZ	2021/7/2	-	-	-	483.14-552.16(平均517.65)	50.00%
	北摩高科	002985.SZ	2021/7/2	2021/7/23	578.99	153.24%	226.33	109.65%
航空主机	中直股份	600038.SH	2021/7/1	-	-	-	358.38-418.11(平均388.25)	30.00%
无人机	航天彩虹	002389.SZ	2021/7/15	-	-	-	55.00-71.00(平均63.00)	120.74%
集成电路	智明达	688636.SH	2021/7/2	-	-	-	31.93-41.51(平均36.72)	130.00%
	和而泰	002402.SZ	2021/7/6	-	-	-	260.45-294.06(平均277.26)	65.00%
被动元器件	振华科技	000733.SZ	2021/7/14	-	-	-	471.12-518.23(平均494.68)	110.00%
信息化	上海瀚讯	300762.SZ	2021/7/20	-	-	-	19.87-22.32(平均21.10)	不适用(扭亏为盈)
导弹配套	火箭科技	002977.SZ	2021/7/15	-	-	-	45.00-55.00(平均50.00)	76.31%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2：军工产业链企业 2021-2023 年盈利预测及估值情况（Wind 一致预期）

军工产业链企业2021-2023年盈利预测及估值情况											
重点换装领域	产业链及标的		股票代码	净利润	预测净利润(亿元)			预测P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
军用航空	航空钛材	宝钛股份	600456.SH	3.63	5.78	7.39	9.79	42.78	33.48	25.27	
		西部材料	002149.SZ	0.79	1.46	2.24	2.56	60.49	39.40	34.38	
		西部超导	688122.SH	3.71	6.13	8.03	10.63	61.32	46.80	35.38	
	航空复合材料	中简科技	300777.SZ	2.32	3.30	5.10	7.11	66.57	43.08	30.90	
		中航高科	600862.SH	4.31	6.92	9.40	12.83	78.32	57.62	42.24	
		光威复材	300699.SZ	6.42	7.99	10.02	12.61	52.88	42.14	33.51	
	高温合金	抚顺特钢	600399.SH	5.52	8.58	11.34	14.44	59.87	45.30	35.57	
		钢研高纳	300034.SZ	2.04	2.65	3.73	5.12	82.66	58.57	42.70	
	无人机	图南股份	300855.SZ	1.09	1.77	2.33	3.16	64.88	49.34	36.34	
		洪都航空	600316.SH	1.33	2.13	3.96	6.23	152.88	82.23	52.27	
	机加工等中间工序	模锻件	航天彩虹	002389.SZ	2.74	3.79	4.82	5.98	70.01	55.06	44.42
			中航重机	600765.SH	3.44	5.50	7.29	9.92	59.04	44.55	32.74
			派克新材	605123.SH	1.67	2.49	3.51	4.74	39.84	28.24	20.92
			航亚科技	688510.SH	0.60	0.88	1.17	1.60	87.34	65.58	47.95
			三角防务	300775.SZ	2.04	4.42	6.29	8.38	50.08	35.20	26.42
		其他中间工序	利君股份	002651.SZ	1.92	3.31	5.27	7.44	47.56	29.89	21.17
			爱乐达	300696.SZ	1.37	2.23	3.17	4.33	51.74	36.40	26.65
			上海沪工	603131.SH	1.22	2.43	3.27	4.00	26.01	19.36	15.79
			中航机电	002013.SZ	10.75	13.75	17.41	22.04	31.95	25.23	19.93
			中航电子	600372.SH	6.31	7.98	9.15	10.45	45.51	39.68	34.74
航空配套	江航装备	688586.SH	1.94	2.80	4.16	5.79	46.69	31.41	22.54		
	北摩高科	002985.SZ	3.16	5.17	7.10	9.58	61.78	44.99	33.34		
	航发动力	600893.SH	11.46	15.50	19.71	25.12	109.97	86.47	67.83		
主机厂	中直股份	600038.SH	7.58	9.61	12.42	15.68	35.20	27.23	21.57		
	中航沈飞	600760.SH	14.80	18.80	23.55	29.71	77.80	62.11	49.24		
	中航西飞	000768.SZ	7.77	9.55	11.33	13.44	97.17	81.86	69.01		
	洪都航空	600316.SH	1.33	2.13	3.96	6.23	152.88	82.23	52.27		
导弹	导弹材料	铂力特	688333.SH	0.87	0.77	2.09	3.10	229.20	84.31	56.87	
		菲利华	300395.SZ	2.38	3.33	4.50	5.91	57.30	42.40	32.29	
	导弹配套	火箭科技	002977.SZ	0.82	1.30	2.00	2.60	52.86	34.36	26.43	
		盟升电子	688311.SH	1.07	1.57	2.23	3.11	60.86	42.85	30.72	
		大立科技	002214.SZ	3.90	4.49	5.44	6.92	34.08	28.12	22.13	
		睿创微纳	688002.SH	5.84	7.85	12.19	18.41	61.22	39.43	26.11	
		新雷能	300593.SZ	1.23	2.04	3.05	4.22	56.36	37.74	27.26	
导弹总装	高德红外	002414.SZ	10.01	14.49	18.75	23.11	48.96	37.82	30.68		
	洪都航空	600316.SH	1.33	2.13	3.96	6.23	152.88	82.23	52.27		
船舶&水下装备	综合电力推进系统/电磁弹射	湘电股份	600416.SH	0.75	3.56	5.62	7.92	48.80	30.94	21.94	
	声呐系统/水下装备	中国海防	600764.SH	7.48	8.60	9.80	11.76	24.15	21.20	17.66	
军工电子/信息化	集成电路	睿创微纳	688002.SH	5.84	7.85	12.19	18.41	61.22	39.43	26.11	
		智明达	688636.SH	0.86	1.21	1.73	2.25	58.91	41.11	31.56	
		和而泰	002402.SZ	3.96	5.80	7.90	10.51	38.89	28.54	21.45	
		紫光国微	002049.SZ	8.06	13.45	19.52	27.23	88.27	60.82	43.61	
	连接器	中航光电	002179.SZ	14.39	21.27	27.15	34.63	48.70	38.15	29.91	
		航天电器	002025.SZ	4.34	6.07	8.08	10.35	45.14	33.91	26.47	
	被动元器件	MLCC	火炬电子	603678.SH	6.09	9.26	12.58	16.45	41.84	30.78	23.55
			鸿远电子	603267.SH	4.86	8.47	12.14	16.35	42.62	29.72	22.07
		钽电容	宏达电子	300726.SZ	4.84	7.80	10.94	14.98	43.75	31.20	22.78
	多品类		振华科技	000733.SZ	6.06	11.07	15.13	19.24	43.53	31.85	25.04
	信息化	上海瀚讯	300762.SZ	1.67	2.33	3.17	4.21	57.95	42.49	32.05	
		国睿科技	600562.SH	4.66	5.70	7.00	8.62	31.66	25.78	20.93	
海格通信		002465.SZ	5.86	7.25	9.04	11.48	32.06	25.72	20.26		
中科星图		688568.SH	1.47	2.15	3.05	4.20	74.55	52.55	38.16		
	航天发展	000547.SZ	8.08	11.59	15.14	19.33	31.75	24.31	19.04		

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	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	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