

国防军工

证券研究报告

2021年10月18日

压力测试完毕：军工集团减持或为国改资金需求，基本面趋势 Q3 开始明朗

事件：10月13日，四家军工上市公司（中直股份、中航电测、中航高科、中航沈飞）陆续发布公告，股东哈尔滨航空工业（集团）有限公司/中国航空工业集团有限公司拟通过集中竞价、大宗交易或认购 ETF 份额等方式减持上市公司股份。

我们认为，航空工业集团作为 2019 年以来 19 家国有资本投资公司试点企业之一，航空工业集团将在国企改革领域做好军工央企排头兵的职责。本次航空工业集团减持或是为贯彻《国企改革三年行动方案（2020-2022 年）》及航空工业集团《改革三年行动实施方案（2020-2022 年）》而产生的资金需求而进行的。

今年两会政府工作报告中对于“国改三年行动”的描述如下，“实施国企改革三年行动。完善国资监管体制，深化混合所有制改革。基本完成剥离社会职能和解决历史遗留问题。”我们预测航空工业集团可能产生大量现金需求的国改执行方向或包括：

1. 对上报的混改试点企业进行优质经营资产梳理，置出非优质或与主业无关经营性资产，包含上市公司资产优化（大股东购买资产资金需要）。
2. 对上报的混改试点企业进行资产规模提升或股东结构调整以适应混改企业的交易方案。（大股东注资资金需要）。
3. 充分发挥产业链“链长”职责，整合优化产业链布局，实施直接投资。（直接投资资金需要）
4. “国改三年行动”提出的剥离社会职能、聚焦核心主业：如医院、学校、物业、市政交通服务功能等社会职能或将从集团各二三四级主业经营企业中剥离。其它历史遗留问题，如人员、土地等也将进行处理。（不良资产及资产调整处置资金需求）

我们认为，由于目前国防装备正处于新一轮武器装备放量初期阶段，产业链各环节企业正处于产能爬坡、业绩逐渐释放阶段，因此通过二级市场减持方式或为当前行业背景下的最优选择。

投资建议：

本次军工集团减持发布后，板块进入“利空出尽”阶段，板块形成低估值+高增速基本面特点，持续看好军工赛道后市机会。

市场担忧的三季度基本面情况，目前高景气趋势已基本得到确定，三季度报已披露业绩公司持续兑现行业高景气度。截至 10 月 17 日，部分军工上市公司已披露 21 年三季报/业绩预增公告，其中宝钛股份、爱乐达、紫光国微、振华科技均实现业绩快速增长，十四五国防装备高景气放量预期进一步兑现。我们预计，如中报所预示的全面高景气，三季度报同比增长与资产负债表预计将持续反应高景气特征。

军工板块由于中长期国防装备放量预期已经逐步建立（高增速属性，2022 年二阶导为正）且回调后板块明年出现批量优质估值标的（低估值属性），叠加四季度军品订货会或将驱动建立新产能、订单、产品预期，我们持续看好板块后市发展。具体投资逻辑可参考三大主线：

（1）国企改革：

2022 年为三年国改行动收官年，关注国企市场化激励机遇，关注中航沈飞、航天电器、中航西飞、中航机电、中航电子、洪都航空等企业。

（2）四季度军品订货，新预期建立机遇，PE 低估值企业：

普遍存在于军工电子、航发材料制造领域。

（3）新产能达产带来超预期机遇：

产能瓶颈企业（本身或供应链环节）或于 2022 年解决瓶颈问题，从而带来预期变化，关注特种集成电路（紫光国微、睿创微纳）、锻造（中航重机、航宇科技、派克新材）、高温合金/钛材（抚顺特钢、图南股份、钢研高纳、西部超导等）、航空中游（北摩高科）等环节。

风险提示：宏观流动性风险，市场波动风险，订单不及预期等。

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

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

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080001
liumingyang@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:天风问答系列——国防军工十问十答》2021-10-12
- 2 《国防军工-行业研究周报:珠海航展倒计时、俄新机型进度出炉，高景气赛道持续确认》2021-09-26
- 3 《国防军工-行业研究周报:军工超额收益关键：五大因素推动企业实现非线性增长》2021-09-12

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