

# 迎接军工主升浪

## 国防军工

### 核心观点：

#### 1、疫情影响逐步减弱 完成全年任务刚性较强

截至7月16日军工板块有37家公司发布业绩预告，其中19家业绩增长，集中在军用芯片、碳纤维材料、发动机锻件、中游分系统等领域；10家业绩同比下降，主要受疫情影响了验收交付；8家公司业绩亏损，其中5家公司为续亏。

去年底和今年上半年部分地区的疫情对军工行业整体影响不大，但对个别细分行业和公司还是产生了一定的影响。比如，受上半年北京、吉林等地疫情影响，部分军品采购有所推迟，验收交付流程受阻。

目前看，最差的时候已经过去。由于军工行业的刚性交付需求，每年订购任务必须完成。上半年受影响的军品比测、招投标、评审、验收交付等环节逐步正常，上半年推迟招标和交付的订单正进入常规流程，和火箭类相关的军工电子等公司下半年开始追赶进度、完成全年指标。

#### 2、军工电子行业具有较强韧性，估值面临修复和提升

在军工电子领域，相关上市公司都是长期的三、四级配套商，军品配套各层级各链条已较为成熟稳定。比较来看，军用芯片和MLCC是竞争较少的电子细分赛道。军用被动元器件本身单价较低，客户对此并不十分敏感。而且，企业试图以“低价策略”来扩大份额也并不明智。特别在航天等高端需求领域，元器件价格本质上体现的是一种社会均衡状态。市场一直对军工电子元器件有“降价”的担心，但从实际效果看，“老字号降价，新牌号涨价”——总需求的增加和高端产品需求量的增加远远超过降价2%-3%的影响。从这点上看，军用芯片、MLCC、连接器等是“比较幸运的行业”。

与此同时，军工电子类公司普遍积极开发新产品。电子元器件面广量大，很多细分领域也就是在近1-2年需求爆增，从而进入市场视线。比如陶瓷管壳、基板等供应商较少、供应渠道较窄的产品，成为制约下游军品放量的瓶颈。目前，火炬电子在功率脉冲电容领域、鸿远电子在半导体上游元器件领域布局。紫光国微在FPGA方面推出新产品。振华科技IGBT和THIC已走在前列，成为军工电子标志性平台型公司。

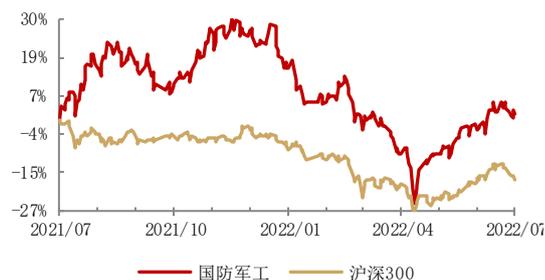
我们预计紫光国微、鸿远电子和火炬电子三家公司下半年增速将超过上半年。当前紫光国微对应今年估值40倍，振华科技28倍，鸿远25倍，火炬20倍，估值处于合理偏低水平。

#### 3、航空发动机产业链进入快速增长期

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

航空发动机产业链整体比飞机制造产业链在节奏上迟滞 1 年半到两年。随着飞机制造产业链的不断发展，航空发动机自身型号的不断成熟完善，航发产业链也进入了高速增长期。比如自上而下的高温合金、铸件、锻件、机加等环节，从去年下半年开始至今，都保持较高增速。

由于行业壁垒较高，整体处在发展方兴未艾的初期阶段，因此航发链条呈现出供给端少数垄断的局面。航发动力、中航重机、三角防务、抚顺特钢、图南股份、钢研高纳、航宇科技等公司都具有较强的竞争实力。

#### 4、军工股估值修复、切换、提升进行时

今年年初至四月底，由于市场风格等各方面原因，军工指数整体下跌幅度较大，板块核心标的估值一度跌穿合理区间下限。而板块公司无论是成长逻辑还是业绩兑现都没有大的变化。一季报披露后，行业景气度和业绩确定性进一步得到认可，估值层面也出现了一波较大幅度修复。

但整体来看，目前军工板块尤其是一些核心标的的估值水平仍处于合理偏低的水平，预计估值仍将逐步修复至合理中枢。受益于军工行业高景气、长逻辑、高确定性以及产能逐步释放，我们认为 7-8 月有望开启估值切换行情。

#### 投资建议

我们认为，军工行业中长期成长逻辑比较确定，目前供需矛盾突出（主要是供不应求），随着产能逐渐释放，行业仍保持较高景气度。主流标的在估值修复到合理中枢之后，7-8 月份有望开启估值切换行情。军工电子、航空发动机产业链和材料类公司建议重点关注。

##### 受益标的：

**军工电子：**紫光国微、鸿远电子、火炬电子、中航光电

**航空发动机产业链：**航发动力、抚顺特钢、图南股份、钢研高纳

**飞机产业链：**光威复材、中航西飞、西部超导、爱乐达等

#### 风险提示

下游需求放量不及预期，扩产进度不及预期，新产品转批产不及预期，疫情影响交付进度。

### 分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。