

国防军工

证券研究报告
2020年11月22日

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
邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004
zourunfang@tfzq.com
许利天 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080006
xulitian@tfzq.com

展望“十四五”(3):“十四五”任务主体进入筹备准备阶段,首年计划与大额采购合同或将完成

“十四五”首年计划工作预计将完成,我军“十四五”总体规划草案进入编制阶段
行业即将进入“十三五”五年计划(2016-2020)结尾月,我们认为Q4为“十四五”首年计划、我军“十四五”总体规划草案商议阶段(“十四五”规划纲要草案编制工作会议于国务院10月30日召开);同时我们预计,年底也将成为新一年军品采购合同下达的主要阶段。

- “十四五”总体规划草案进入编制阶段,军工下游进入规划明晰阶段:本次会议召开或意味着各个子规划承担主体将有望自11月起进入重要任务的主体摸底沟通阶段。我们认为,军工“十四五”规划的承担主体为中央军事委员会(与国务院并列的国家机构)、国防部(国务院下属组成部门)二者承担;任务主体为①军工下游企业(承担装备制造任务)、②各军种(承担作战能力建设任务)、③各军区(承担作战任务)。各大军工下游企业望进入预沟通阶段,“十四五”我军建设规划或将于结尾月开始进入新五年规划准备期,我们预计,针对“跨越式武器装备发展”的总装企业排产产能建设安排、中上游配套安排望于近期开启。
- 年底完成“十四五”首年计划制定,下游企业预计或于Q4末获得新年度合同。我们认为军工属于类计划经济型行业,有望于2021新年度开展前完成首年的计划下达、任务下达,下游企业或将在此阶段获得“新五年规划”首年的采购合同,并将在其资产负债表“合同负债”科目显现。本次“五年计划”为“跨越式武器装备发展”的高景气发展期,预计合同金额将有望伴随装备现代化升级增长,合同负债科目有望出现中高增长。
- 在景气传导方面,20Q1-20Q3中上游细分板块个股的资产负债表、利润表整体持续兑现成长和优化,我们认为基本面共振原因为总装企业如中航沈飞、内蒙一机(整体上市,收入非关联采购)预付款大额的提前备货导致(分别增长50+%、70+%);总装企业的合同负债略有下降,或由于“新五年”合同未下达所致。我们预计,“十四五”计划制定首年+可能获得的新年度合同或将使总装企业的合同负债实现较大幅度增长;如提前进入高景气的中上游企业一样,总装类企业的景气传导或在20Q4迎来利润表、资产负债表同步优化的良好趋势。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业研究周报:军工金属材料企业进入双重触发点:“军工强需求”叠加“顺周期”》2020-11-15
- 2 《国防军工-行业专题研究:“十四五”开启原材料备货,驱动军工电子元器件全面进入拐点》2020-11-10
- 3 《国防军工-行业专题研究:20Q3军工三季报:业绩持续加速中,十四五方向集体共振》2020-11-02

“十四五”投资逻辑再强调:估值业绩匹配的中上游 & 垄断性强属性主机

“十四五”方向:“跨越式”武器装备发展方向已进入右侧阶段,而非左侧预期区。7月30日第二十二次政治局集体学习会议指出我军建设“十四五”规划重点内容:“努力实现我军现代化建设跨越式发展”,“加快突破关键核心技术,加快发展战略性新兴产业、前沿性、颠覆性技术”。我们认为,跨越式发展将主要在两方向发力:①新一代航空装备、精确打击武器、无人装备,②中层支撑(信息化)、底层支撑(电子元器件/新材料),③新型海洋装备,跨越式武器装备发展子板块的发展优势趋势已于H1/Q3连续定期报告期显现,因此我们判断目前已进入右侧区域,而非左侧预期阶段。

投资建议:建议于“十四五”编制阶段及首年大额合同下达阶段进行“跨越式武器装备”各子板块配置。主要关注:(a)低估值高增速的军工电子元器件、金属材料;(b)强垄断强属性的主机;(c)增速估值相匹配的非金属材料、航空中间环节制造、信息化;(d)高弹性:精确打击武器、无人机、新型海洋装备。细分赛道:

1. 上游底层支撑:推荐军工电子元器件(火炬电子/鸿远电子/航天电器等被动元器件;睿创微纳/和而泰等集成电路类)、关注军工金属材料(西部超导/宝钛股份-钛材龙头;钢研高纳/ST抚钢-高温合金龙头)、推荐军工非金属材料(光威复材/中航高科/北摩高科)。
2. 航空总装:推荐中航沈飞/中直股份/航发动力/中航飞机
3. 无人装备:推荐航天彩虹
4. 新型海洋装备:推荐*ST湘电
5. 航空中间环节制造:关注三角防务、中航重机、利君股份
6. 中间层级信息化:推荐航天发展、关注上海翰讯
7. 精确打击武器:中下游-推荐洪都航空,关注天箭科技/盟升电子;对应业务占比较高的上游-鸿远电子(推荐)/宝钛股份(关注)

注:火炬电子/鸿远电子/航天电器/睿创微纳与电子组联合覆盖,和而泰与通信组联合覆盖,西部超导/宝钛股份/钢研高纳/*ST抚钢按申万行业应划为有色、但尚未覆盖。

风险提示:全球疫情再次恶化经济回暖承压,军工订单低于预期。

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