

王华君 赵晋
 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002 联系人

国防军工：估值从低位向上修复，业绩有望共振

事件

7月8日，国防军工指数（申万）大涨8.2%；今年以来，国防军工板块上涨26%，位居全行业前1/3。

评论

1、短期逻辑：估值处于多年低位，板块轮动有望向上修复；周边局势引人关注

(1) 国防军工指数、重点军工企业股价、估值水平、机构配置比例目前处于多年来的低点。自2015年年中以来，经过近5年时间，之前的高估值水平逐步获得消化，重点军工企业PE估值已经降至20-50倍之间。截止7月8日收盘，国防军工指数（申万）为2015年5月高点的42%左右；航发动力、中航飞机、中直股份、中国卫星、内蒙一机、中国重工等龙头企业股价为历史高点的37%、51%、54%、46%、48%、24%。

(2) 近期周边局势引人关注。中印边境、美国军机近日连续对中国沿海实施抵近侦察、台海局势等引入关注。

(3) 2020年是“十三五”收官之年，我们判断重点军工企业业绩有望保持10-20%的稳健增长；部分重点型号“十四五”期间列装数量有望超预期。根据当前所处的国防军工建设周期和武器装备订单水平，我们判断今年国防军工重点企业收入、利润持续稳健增长。以直升机行业为例，2019年中直股份收入同比增长21%，扣非净利润同比增长21%；我们判断随着直20等新机型放量，2020年中直股份业绩有望保持20%左右增长。

(4) 今年疫情期间，相对于部分行业的增速下滑，军工行业具确定性溢价。国防军工投入计划性较强，与宏观经济关联性较小。一季度通常为军工企业一年中收入、净利润占比最小的季度，主要军工企业受疫情影响相对较小。

(5) 今年以来军工板块热点在于北斗/卫星、红外板块，主流重点军工企业涨幅目前相对不大。今年到目前为止，主要上涨板块为北斗/卫星板块（空天互联网，中国卫星、中国卫通等）、红外板块（和新冠疫情相关的防疫装备：全自动红外体温检测告警系统等，高德红外、大立科技等）。其中卫星板块市场高度关注中国的北斗三号全球组网，美国马斯克的“星链”计划（空天互联网），中国航天科技集团的“鸿雁星座”，航天科工集团的“虹云工程”、“行云工程”，中电科的“天象星座”等。

2、中长期逻辑：国防军工有望持续投入，未来期待军工改革、科研院所及国企改革推进

(1) 我们预计未来3-5年中国国防投入将保持稳健增长，其中重点武器装备有望保持10-20%左右增长。根据中国政府发表的《新时代的中国国防》白皮书，2012-2017年，中国国防支出进入适度增长阶段，年均增长9.4%。2017年装备费支出4289亿元人民币，占国防费比例为41%；未来几年武器装备升级替换需求将进一步加大。我们预计部分重点型号“十四五”期间列装数量有望超预期。

(2) 未来期待军工机制改革、科研院所及国企改革推进。随着时间推移、改革推进，军工行业里一些不适应发展需要的机制有望逐步改革，行业生产效率有望获得提升。随着军品价格改革逐步推进，企业将进一步推进降本增效，部分优质企业盈利能力有望获得提升。如果科研院所及国企改革推进，部分优质企业有望释放更大的活力。

投资建议

近期国防军工板块估值有望从低位向上修复，业绩有望共振。我们预计重点军工企业今年业绩保持较快增长，增速有望达10-20%，明后两年有望保持10%以上增长。维持行业“买入”评级。

重点推荐：

(1) 主战装备：未来几年业绩增长确定性高；重点推荐：中航沈飞、中直股份、内蒙一机。(2) 军工半导体和军工新材料：其中军工半导体具有半导体行业属性；重点推荐：海特高新（第三代半导体）；关注光威复材。

风险提示

军品新型号放量进程低预期；军工改革进程不达预期；军工板块整体估值水平与部分其余行业相比仍较高。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH