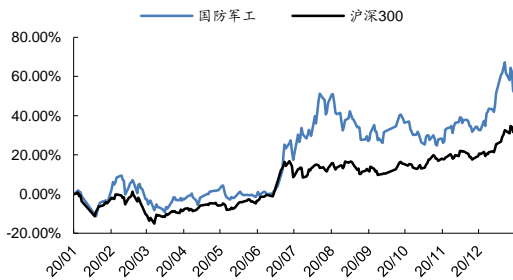


证券分析师: 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn
证券分析师: 钱佳兴 S0350520090001
qianjx@ghzq.com.cn

航空工业明确三年改革路径, 多家军工企业业绩 预增

——国防军工行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
国防军工	13.6	11.0	50.7
沪深300	10.2	13.9	31.6

相关报告

《国防军工行业周报: 十四五军工景气度加速上行, 建议关注五大方向》——2021-01-04
《国防军工行业年度策略: 十四五景气度加速上行, 军工投资进入黄金期》——2020-12-30
《国防军工行业周报: 十三五即将迎来收官, 坚定看好十四五军工前景》——2020-12-20
《国防军工行业周报: 军工行业景气度有望加速上行, 建议关注业绩有望持续兑现的方向》——2020-11-30
《国防军工行业周报: 联合作战纲要强化备战导向, 坚定看好“十四五”军工表现》——2020-11-15

投资要点:

- 上周, 上证综指涨跌幅-0.10%, 深证成指涨跌幅-1.88%, 上证50涨跌幅0.78%, 沪深300涨跌幅-0.68%, 创业板指涨跌幅-1.93%, 中小板指涨跌幅-2.03%, 申万国防军工行业指数涨跌幅为-6.56%。
- **航空工业三年改革行动强调做强做优做大国有资本。**1月15日, 航空工业集团发布改革三年行动实施方案, 其中包括:

推动国有经济布局优化和结构调整, 如有序培养航空配套制造业集群; 清理退出不具备优势的非主营业务和低效无效资产等;

积极稳妥深化混改, 如制定上市公司优化方案, 打造“上市公司+”战略; 组建航空工业集团试点, 2020年完成将直升机业务资产整体注入中航科工; 推动3家上市公司引入持股超过5%积极股东, 推动航空主业上市公司实施核心团队持股; 打造若干市值千亿的上市公司等;

健全市场化经营机制, 如完善市场化薪酬分配机制; 灵活开展多种方式的中长期激励;

加快适应从管企业向管资本为主智能转变要求, 如制定航空装备制造相关领域的战略性重组和专业化整合计划, 制定上市公司市值管理办法等。

- **多家军工企业业绩预增, 行业景气度持续上行。**在已发布2020年度业绩预告的公司中, 大部分企业业绩预增, 如星网宇达(同比+898.68%-1106.73%)、大立科技(同比+179.88%-231.43%)、中航电测(同比+15%-35%)、北摩高科(同比+43.67%-60.15%)、火炬电子(同比+55%-65%)、安达维尔(同比+29.87%-36.71%)等。
- **十四五景气度加速上行, 军工投资有望进入黄金期。**需求端: 十四五国防和军队现代化将迈出重大步伐, 军工行业迎来景气度加速上行期。国防和军队建设目标要求2035年基本实现现代化。供给端: 各型新装备不断亮相, 加速列装, 企业产能正在扩张, 行业有望进入供需共

振下盈利水平加速提升的新发展阶段。**市场角度：**市场对军工投资理念向业绩驱动转变，叠加军工行业景气度加速上行，十四五军工投资有望进入黄金期。

■ **投资策略及重点推荐个股：**建议重点关注导弹、军机、航空发动机、零部件制造、信息化与卫星互联网等五条主线。

1) 导弹：实战化要求和训练频次的提升将带来导弹等消耗品用量的大幅提升，推荐洪都航空（导弹+教练机）等；

2) 军机：一流军队需要一流装备，军机上量，景气度加速上行，推荐中航沈飞（歼击机龙头）、中直股份（直升机龙头）、中航西飞（运输龙头）、中航机电（机电系统）、中航电子（航电系统）、航天彩虹（军用无人机）、宝钛股份（上游材料）等；

3) 航空发动机：面临多重需求驱动，属于长期优质赛道，推荐航发动力（航空发动机龙头）、航发科技、航发控制（航发控制系统）、钢研高纳（上游材料）等；

4) 零部件制造：下游装备上量过程中，“小核心、大协作”模式推动零部件制造行业快速发展，推荐关注上海沪工、神剑股份、银邦股份、楚江新材等；

5) 信息化与卫星互联网：信息化是战力倍增器，推荐星网宇达（智能无人系统+卫星通信+惯导）、康拓红外等。

■ **行业评级：**十四五期间是实现 2027 年“建军百年奋斗目标”的关键时期，军工行业进入景气度加速上行期，订单有望加速释放，同时，行业产能正在扩张，众多优质细分领域的基本面将持续向好；股权激励等行业改革利好也有望逐渐显现。看好军工行业市场表现，给予行业推荐评级。

■ **风险提示：**1) 装备采购不及预期；2) 国企改革不及预期；3) 政策扶持不及预期；4) 推荐标的盈利不及预期；5) 系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-01-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600316.SH	洪都航空	51.13	0.12	0.2	0.39	426.08	255.65	131.10	买入
600893.SH	航发动力	66.90	0.48	0.48	0.58	139.38	139.38	115.34	买入
600038.SH	中直股份	61.12	1	1.19	1.43	61.12	51.36	42.74	买入
600760.SH	中航沈飞	83.60	0.63	1.01	1.14	132.70	82.77	73.33	买入
000768.SZ	中航西飞	34.20	0.21	0.27	0.34	162.86	126.67	100.59	买入

002389.SZ	航天彩虹	30.65	0.25	0.41	0.56	122.60	74.76	54.73	买入
002013.SZ	中航机电	12.25	0.27	0.28	0.33	45.37	43.75	37.12	买入
600372.SH	中航电子	20.43	0.32	0.34	0.4	63.84	60.09	51.08	买入
600391.SH	航发科技	23.07	0.07	0.07	0.08	329.57	329.57	288.38	买入
000738.SZ	航发控制	23.83	0.25	0.3	0.37	95.32	79.43	64.41	买入
300034.SZ	钢研高纳	31.77	0.33	0.4	0.52	96.27	79.43	61.10	买入
600456.SH	宝钛股份	49.60	0.56	0.77	1	88.57	64.42	49.60	买入
002829.SZ	星网宇达	41.58	0.08	0.93	1.47	519.75	44.71	28.29	买入
603131.SH	上海沪工	24.62	0.3	0.44	0.67	82.07	55.95	36.75	买入
002171.SZ	楚江新材	8.38	0.35	0.44	0.53	23.94	19.05	15.81	买入
002361.SZ	神剑股份	4.53	0.15	0.13	0.18	30.20	34.85	25.17	买入
300455.SZ	康拓红外	11.72	0.23	0.32	0.45	50.96	36.63	26.04	买入

资料来源: Wind、国海证券研究所 (注: 中航西飞、航天彩虹、航发科技、航发控制、钢研高纳、宝钛股份、上海沪工、康拓红外 20-21 预测数据采用 Wind 一致预期)

内容目录

1、 本周市场表现.....	6
2、 本周公司重要公告.....	8
3、 本周行业重要新闻.....	9
4、 行业评级.....	10
5、 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 本周板块涨跌幅 (申万一级行业分类, %)	7
图 2: 沪深 300 与申万国防军工走势	7
图 3: 创业板指数与申万国防军工走势	7
图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)	7
图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)	7
表 1: 本周涨幅前十的股票	8
表 2: 本周跌幅前十的股票	8

1、本周市场表现

上周，上证综指涨跌幅-0.10%，深证成指涨跌幅-1.88%，上证 50 涨跌幅 0.78%，沪深 300 涨跌幅-0.68%，创业板指涨跌幅-1.93%，中小板指涨跌幅-2.03%，申万国防军工行业指数涨跌幅为-6.56%。

航空工业三年改革行动强调做强做优做大国有资本。1月15日，航空工业集团发布改革三年行动实施方案，其中包括：推动国有经济布局优化和结构调整，如有序培养航空配套制造业集群；清理退出不具备优势的非主营业务和低效无效资产等；积极稳妥深化混改，如制定上市公司优化方案，打造“上市公司+”战略；组建航空工业集团试点，2020年完成将直升机业务资产整体注入中航科工；推动3家上市公司引入持股超过5%积极股东，推动航空主业上市公司实施核心团队持股；打造若干市值千亿的上市公司等；健全市场化经营机制，如完善市场化薪酬分配机制；灵活开展多种方式的中长期激励；加快适应从管企业向管资本为主智能转变要求，如制定航空装备制造相关领域的战略性重组和专业化整合计划，制定上市公司市值管理办法等。

多家军工企业业绩预增，行业景气度持续上行。在已发布2020年度业绩预告的公司中，大部分企业业绩预增，如星网宇达（同比+898.68%-1106.73%）、大立科技（同比+179.88%-231.43%）、中航电测（同比+15%-35%）、北摩高科（同比+43.67%-60.15%）、火炬电子（同比+55%-65%）、安达维尔（同比+29.87%-36.71%）等。

十四五景气度加速上行，军工投资有望进入黄金期。需求端：十四五国防和军队现代化将迈出重大步伐，军工行业迎来景气度加速上行期。国防和军队建设目标要求2035年基本实现现代化。供给端：各型新装备不断亮相，加速列装，企业产能正在扩张，行业有望进入供需共振下盈利水平加速提升的新发展阶段。市场角度：市场对军工投资理念向业绩驱动转变，叠加军工行业景气度加速上行，十四五军工投资有望进入黄金期。

投资策略及重点推荐个股：建议重点关注导弹、军机、航空发动机、零部件制造、信息化与卫星互联网等五条主线。

1) 导弹：实战化要求和训练频次的提升将带来导弹等消耗品用量的大幅提升，推荐洪都航空（导弹+教练机）等；

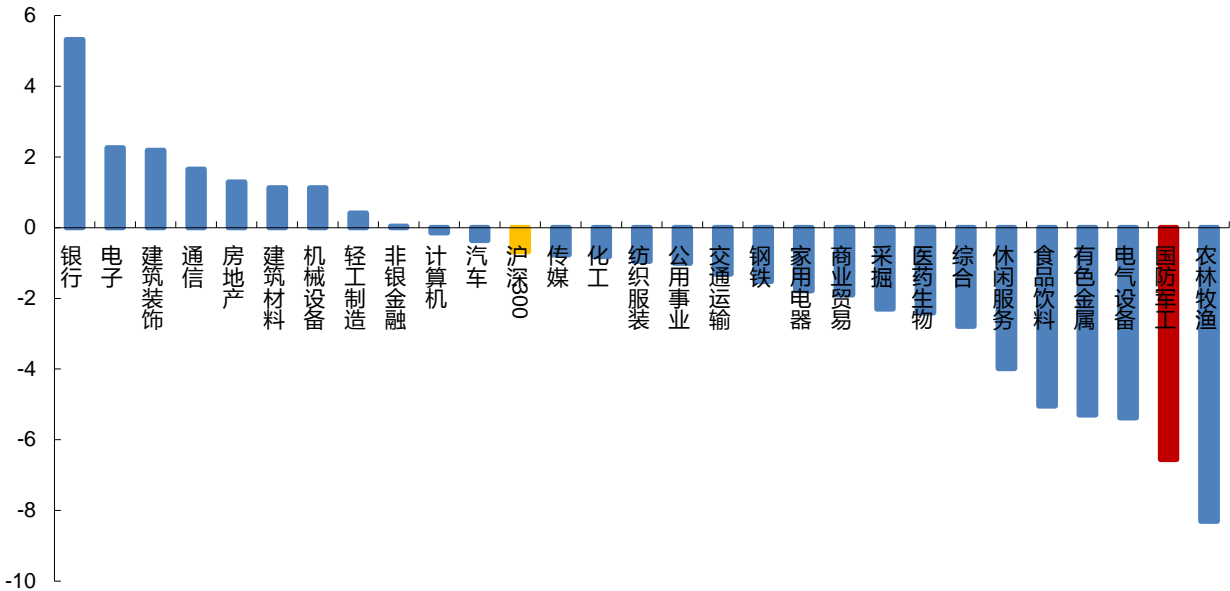
2) 军机：一流军队需要一流装备，军机上量，景气度加速上行，推荐中航沈飞（歼击机龙头）、中直股份（直升机龙头）、中航西飞（运输龙头）、中航机电（机电系统）、中航电子（航电系统）、航天彩虹（军用无人机）、宝钛股份（上游材料）等；

3) 航空发动机：面临多重需求驱动，属于长期优质赛道，推荐航发动力（航空发动机龙头）、航发科技、航发控制（航发控制系统）、钢研高纳（上游材料）等；

4) 零部件制造: 下游装备上量过程中, “小核心、大协作” 模式推动零部件制造行业快速发展, 推荐关注上海沪工、神剑股份、银邦股份、楚江新材等;

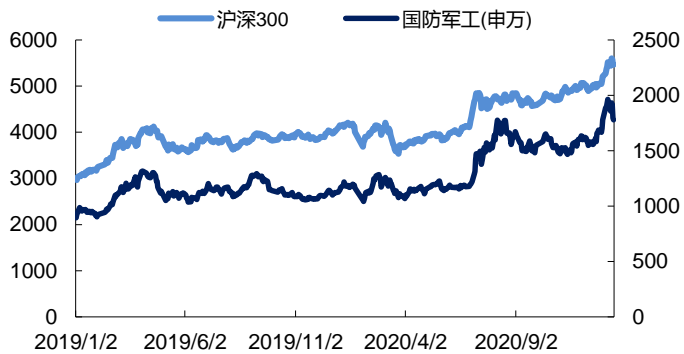
5) 信息化与卫星互联网: 信息化是战力倍增器, 推荐星网宇达 (智能无人系统+卫星通信+惯导)、康拓红外等。

图 1: 本周板块涨跌幅 (申万一级行业分类, %)



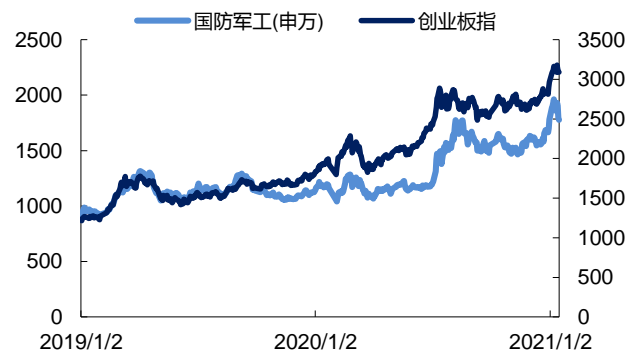
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 2: 沪深 300 与申万国防军工走势



资料来源: Wind、国海证券研究所

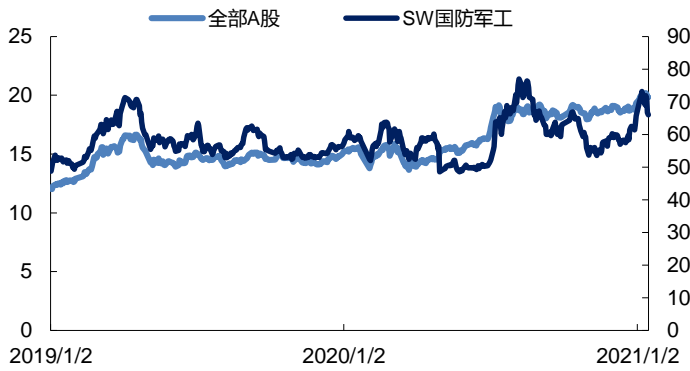
图 3: 创业板指数与申万国防军工走势



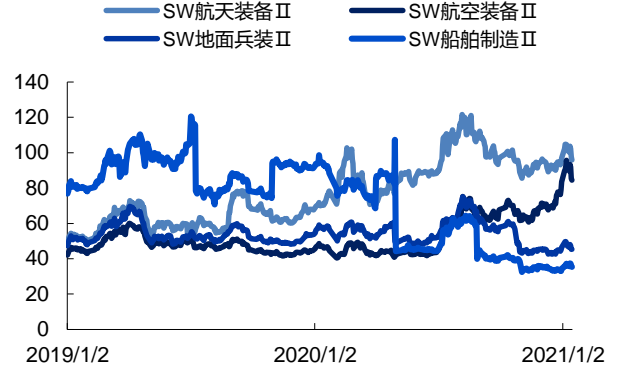
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)

图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)



资料来源：Wind、国海证券研究所



资料来源：Wind、国海证券研究所

表 1: 本周涨幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000561.SZ	烽火电子	7.77	11.80	6.44
600501.SH	航天晨光	10.94	6.21	40.08
000687.SZ	华讯方舟	1.71	4.91	-74.52
300456.SZ	耐威科技	23.96	4.17	-2.59
600343.SH	航天动力	10.48	4.07	14.54
300159.SZ	新研股份	4.88	3.83	24.49
601989.SH	中国重工	4.41	3.76	-15.84
000901.SZ	航天科技	10.28	3.42	9.78
300101.SZ	振芯科技	18.77	3.08	106.04
600184.SH	光电股份	12.14	1.93	7.50

资料来源：Wind、国海证券研究所

表 2: 本周跌幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
000547.SZ	航天发展	25.66	-14.89	152.79
300589.SZ	江龙船艇	25.50	-14.08	98.60
600765.SH	中航重机	21.19	-13.69	108.00
300696.SZ	爱乐达	58.02	-13.66	289.73
600760.SH	中航沈飞	83.60	-12.41	165.79
600685.SH	中船防务	29.07	-11.51	97.08
002214.SZ	大立科技	26.77	-10.83	153.60
300008.SZ	天海防务	6.04	-10.65	109.00
002179.SZ	中航光电	73.33	-10.57	88.55
000768.SZ	中航飞机	34.20	-10.00	110.28

资料来源：Wind、国海证券研究所

2、本周公司重要公告

【北摩高科】2020 年度业绩预告：预计 2020 年归母净利润为 30,500 万元-34,000 万元，同比增长 43.67%-60.15%；扣非归母净利润为 30,000 万元-33,500 万元，同比增长 43.71%-60.48%。

【安达维尔】2020 年度业绩预告：预计 2020 年归母净利润为 9,500 万元-10,000 万元，同比增长 29.87%-36.71%。

【上海沪工】2020 年度业绩预增公告：预计 2020 年归母净利润为 11,500.7 万元到 14,500.0 万元，同比增加 20.8%到 52.3%；扣非归母净利润为 10,353.7 万元到 13,123.6 万元，同比增加 22.2%到 55.0%。

【海格通信】经营合同公告：近日收到与特殊机构客户签订的订货合同，合同总金额约 3.12 元人民币。

【中航重机】2021 年非公开发行 A 股股票预案：拟定增募资不超过 19.1 亿元，其中中航科工和航空工业产业基金分别拟以 2 亿元和 1 亿元参与认购。募集资金扣除发行费用后的净额用于航空精密模锻产业转型升级项目、特种材料等温锻造生产线建设项目以及补充流动资金。

【中航光电】关于实施华南产业基地项目的公告：拟在广东省广州市实施华南产业基地项目，项目以新设全资子公司中航光电（广东）有限公司为实施主体。项目总投资 22.5 亿元。

3、本周行业重要新闻

1.美媒：美军披露维持“霸主地位”路线图

参考消息网 1 月 17 日报道 美媒称，美国海陆空三军正在未雨绸缪，加速变革，谋划未来发展方向。美国海军“领航计划”强调了海军在海上控制和向全世界投放军力方面的主要作用，还有海军的训练、装备和人员规划如何满足这些作用的需要；空军：考虑到大国竞争对手构成的挑战，我们必须做出艰难决策，以维持一支拥有技术优势的军队；陆军：紧盯军事技术前沿。

2.俄媒盘点 2021 年俄军新装备：上新 3500 件

参考消息网 1 月 8 日报道 俄新社报道称，军舰和潜艇、防空系统、军机和洲际导弹——2021 年俄军将接收近 3500 件新装备。三分之二的军事预算将用于购买和升级武器。

3.美媒：美军加速启动 5G 军用测试

参考消息网 1 月 14 日报道 美国《国防》月刊网站报道称，五角大楼正在采取行动加速采用 5G 通信能力，后者有望为用户提供闪电般的快速连接和低延迟。

4. 美媒：五角大楼公布反无人机战略

参考消息网 1 月 10 日报道 据美国《防务新闻》周刊网站报道，五角大楼公布了应对日益复杂的小型无人机威胁的战略，重点是在各军种之间建立共同的威胁图景、架构和协议，并加强美国本土的其他联邦机构之间以及与海外盟友和伙伴之间的协调。

5. 日本防卫大臣展望 2021：谋求赢得“创意竞争”

参考消息网 1 月 16 日报道 日本防卫大臣岸信夫在美国《防务新闻》周刊网站发表题为《改变国防工业以应对未来威胁》的文章，称技术创新的加速已对战争产生重大影响。重要的是如何将此类技术发展为防务装备，如何影响战略和作战理念的发展以及如何在战斗中使用它。

6. 法媒：法航母敲定上半年继续中东及叙利亚反恐

参考消息网 1 月 14 日报道 据法新社报道，法国国防部长指出，“夏尔·戴高乐”号核动力航空母舰上半年将在伊拉克和叙利亚的“西北风”行动框架内于东地中海和印度洋执行任务。

7. 外媒：印度拟购俄武器令美印分歧加深

参考消息网 1 月 16 日报道 据路透社新德里报道，美国已经明确告诉印度，如果印度坚持按原计划购买俄罗斯 S-400 防空导弹系统，印度不大可能得到美国的原谅。

8. 韩媒：韩国计划 2021 年水下试射导弹

参考消息网 1 月 15 日报道 据韩国《朝鲜日报》网站日报道，韩国军方将在去年底完成的国产潜射弹道导弹地面发射试验的基础上，于今年内进行最后阶段的水下潜艇发射试验。潜射导弹是从难以探测的水下潜艇发射的代表性战略武器。如果最终发射试验成功，韩国将成为继朝鲜之后世界第 8 个开发潜射导弹的国家。

4、行业评级

十四五期间是实现 2027 年“建军百年奋斗目标”的关键时期，军工行业进入景气度加速上行期，订单有望加速释放，同时，行业产能正在扩张，众多优质细分领域的基本面将持续向好；股权激励等行业改革利好也有望逐渐显现。看好军工行业市场表现，给予行业推荐评级。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2020-1-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600316.SH	洪都航空	56.87	0.12	0.2	0.39	473.92	284.35	145.82	买入
600893.SH	航发动力	59.35	0.48	0.48	0.58	123.65	123.65	102.33	买入
600038.SH	中直股份	62.71	1	1.19	1.43	62.71	52.70	43.85	买入

重点公司	股票	2020-1-15		EPS		PE		投资	
600760.SH	中航沈飞	78.18	0.63	1.01	1.14	124.10	77.41	68.58	买入
000768.SZ	中航西飞	36.68	0.21	0.27	0.34	174.67	135.85	107.88	买入
002389.SZ	航天彩虹	33.25	0.25	0.41	0.56	133.00	81.10	59.38	买入
002013.SZ	中航机电	11.45	0.27	0.28	0.33	42.41	40.89	34.70	买入
600372.SH	中航电子	19.65	0.32	0.34	0.4	61.41	57.79	49.13	买入
600391.SH	航发科技	25.85	0.07	0.07	0.08	369.29	369.29	323.13	买入
000738.SZ	航发控制	22.93	0.25	0.3	0.37	91.72	76.43	61.97	买入
300034.SZ	钢研高纳	35.95	0.33	0.4	0.52	108.94	89.88	69.13	买入
600456.SH	宝钛股份	52.09	0.56	0.77	1	93.02	67.65	52.09	买入
002829.SZ	星网宇达	43.18	0.08	0.93	1.47	539.75	46.43	29.37	买入
603131.SH	上海沪工	30.05	0.3	0.44	0.67	100.17	68.30	44.85	买入
002171.SZ	楚江新材	8.54	0.35	0.44	0.53	24.40	19.41	16.11	买入
002361.SZ	神剑股份	5.58	0.15	0.13	0.18	37.20	42.92	31.00	买入
300455.SZ	康拓红外	11.73	0.23	0.32	0.45	51.00	36.66	26.07	买入

资料来源: Wind、国海证券研究所(注: 中航西飞、航天彩虹、航发科技、航发控制、钢研高纳、宝钛股份、上海沪工、康拓红外 20-21 预测数据采用 Wind 一致预期)

5、风险提示

1) 装备采购不及预期; 2) 国企改革不及预期; 3) 政策扶持不及预期; 4) 推荐标的盈利不及预期; 5) 系统性风险。

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

钱佳兴、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。