

证券研究报告 | 行业策略报告
工业 | 军工

军工行业2020年中期投资策略 -关注高确定性投资主线

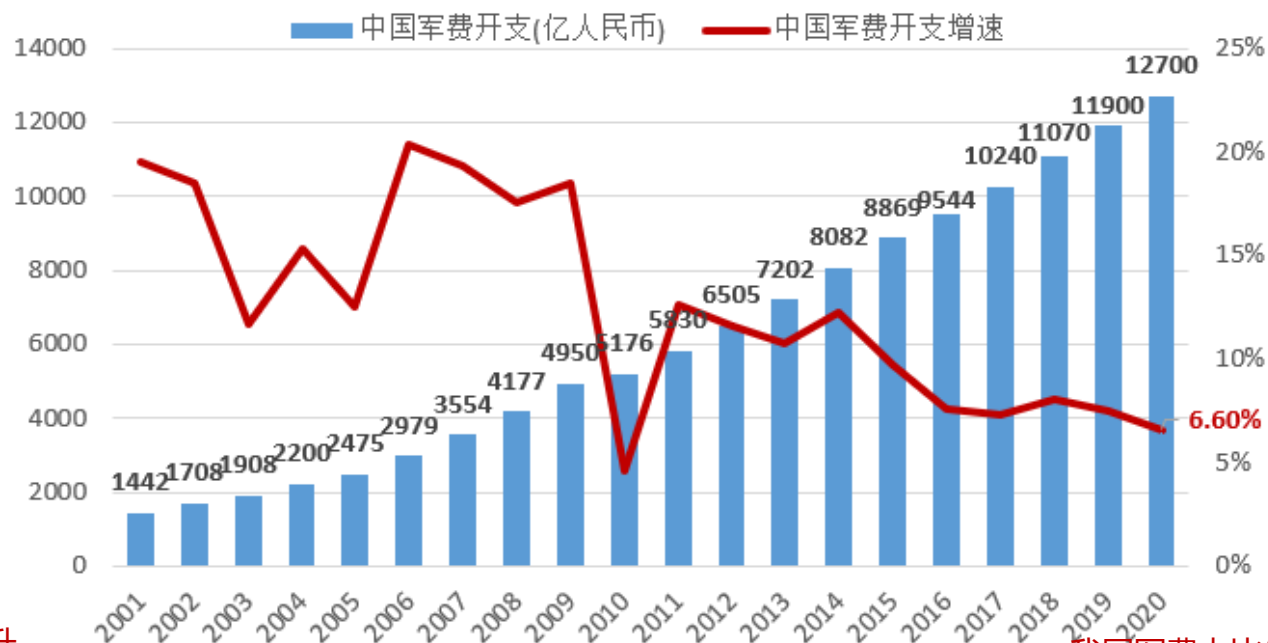
2020年6月16日

王超
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

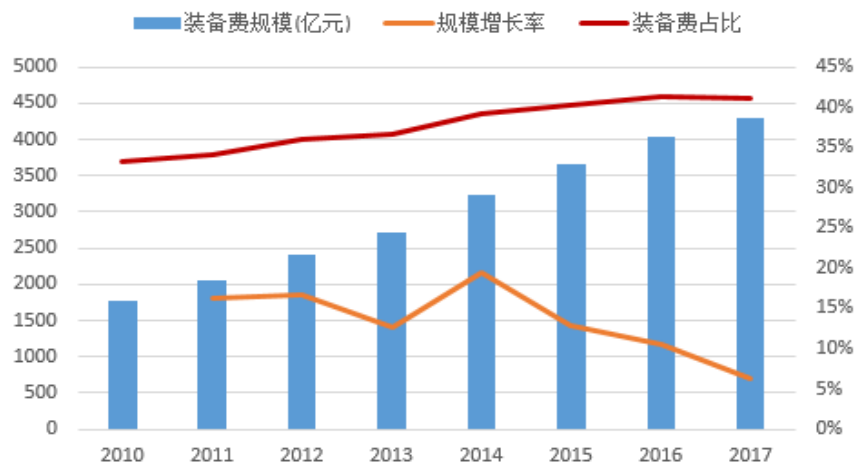
CMS  招商证券

- **1、航空装备产业链：**行业经过近4年调整，同时业绩稳步提升，目前子行业估值消化充分、随着新型装备进入批产放量阶段，带动行业业绩快速增长。
- **重点标的：**中航机电、航发动力、中航沈飞、中直股份、中航飞机、中航科工、中航高科等。
- **2、航天装备：**卫星互联网首次被列为“新基建”范畴中的信息基础设施，预计将成为贯穿“十四五”的重要投资主线。此外，北斗三号最后一颗全球组网卫星计划于6月发射，随着北斗三号全球组网的完成，预计将带动行业下游应用端的推广。另外建议关注受益于航天武器装备放量相关公司。
- **重点标的：**中国卫星、航天电子、康拓红外、航天电器、华力创通、钢研高纳（钢铁）、楚江新材（有色）、天银机电等。
- **3、军工信息化：**党的十九大报告中指出，“确保到二〇二〇年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升”，目前我国国防信息化建设在不断推进，关注受益于军工装备信息化程度提升及自主可控加强重点标的。
- **重点标的：**景嘉微、七一二等。
- **风险提示：**1、由于行业下游客户集中度较高，受军方采购安排的影响较大，有不确定性；2、新型装备的研发及批产进程不达预期；3、改革不及预期的风险。

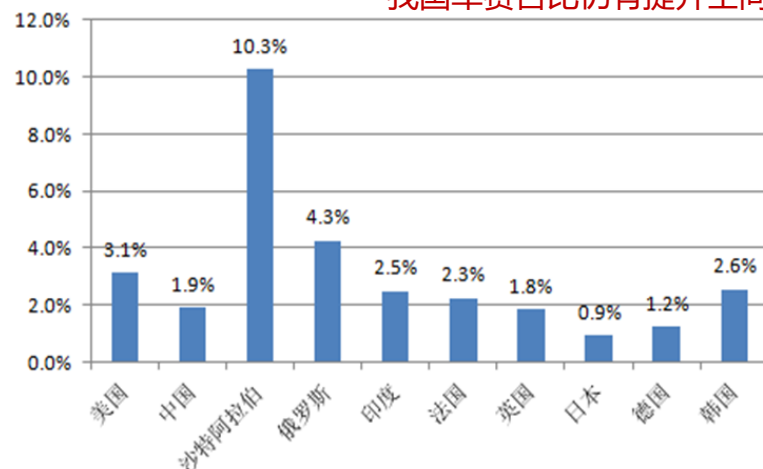
我国军费支出保持稳定增长



装备费占比持续提升

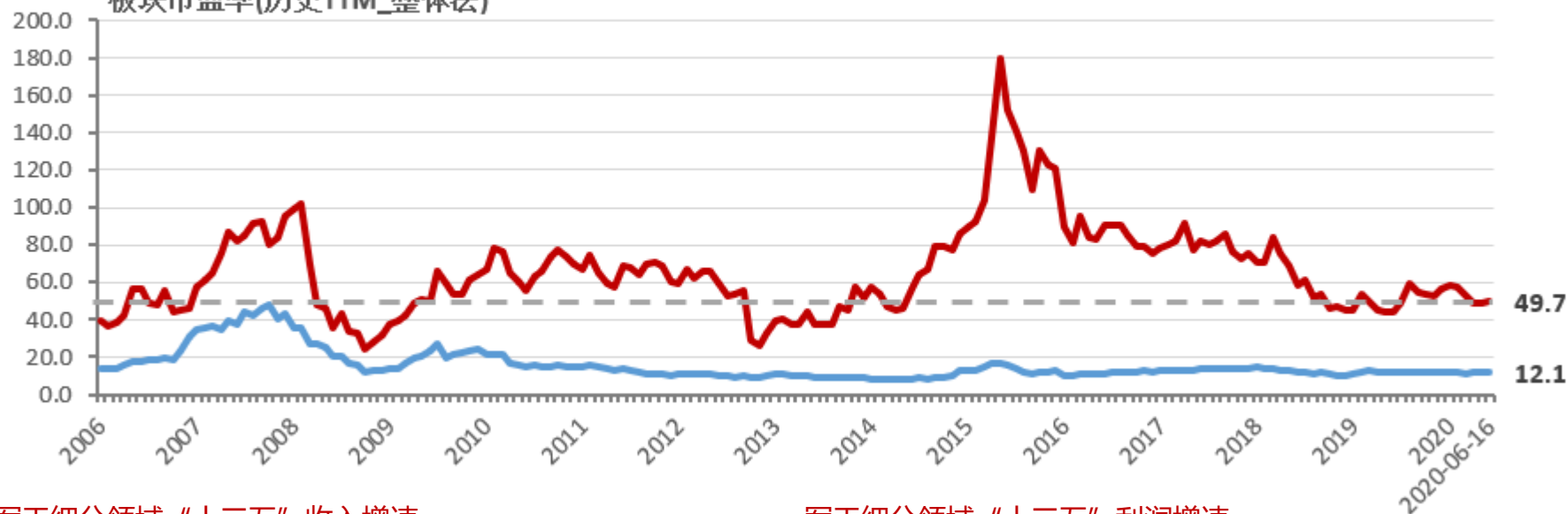


我国军费占比仍有提升空间



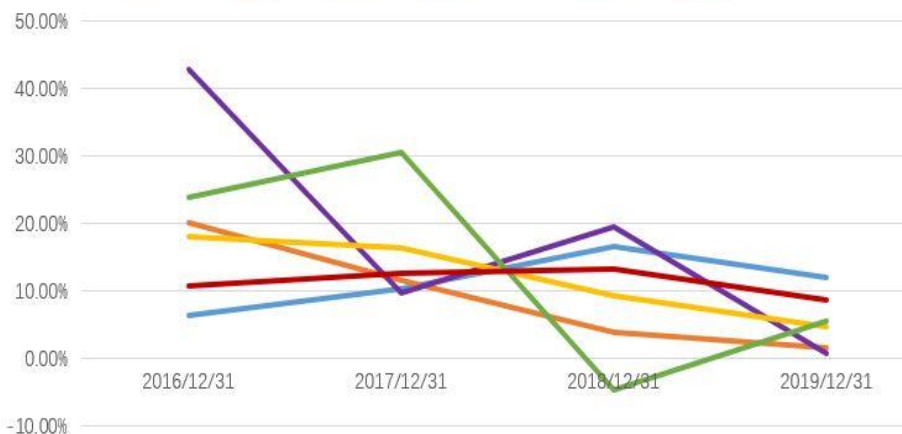
行业估值大幅回落至历史低位
板块市盈率(历史TTM_整体法)

— SW国防军工 — 沪深300



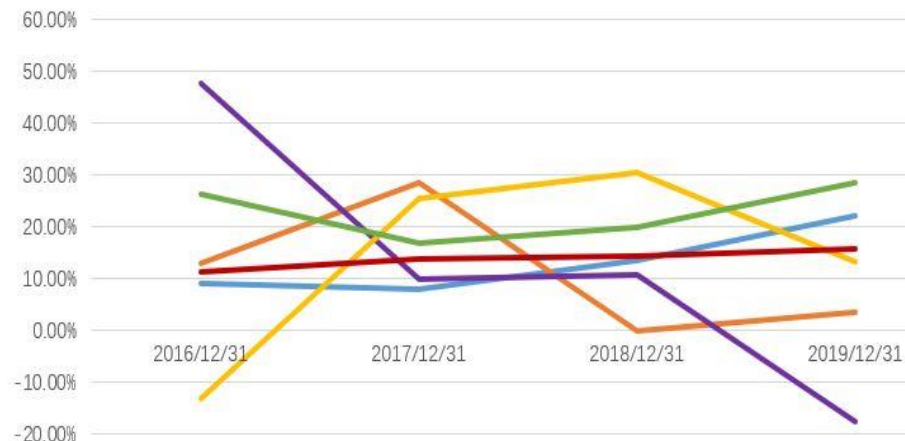
军工细分领域“十三五”收入增速

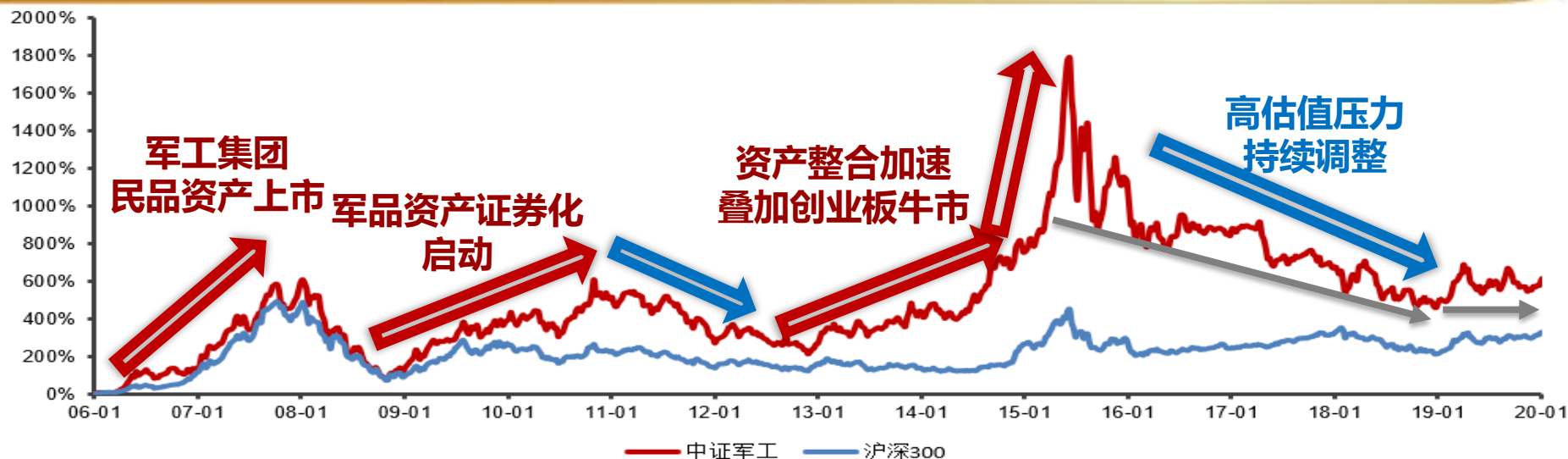
— 航空 — 航天 — 船舶 — 地面装备 — 电子 — 军工行业整体



军工细分领域“十三五”利润增速

— 航空 — 航天 — 船舶 — 地面装备 — 电子 — 军工行业整体

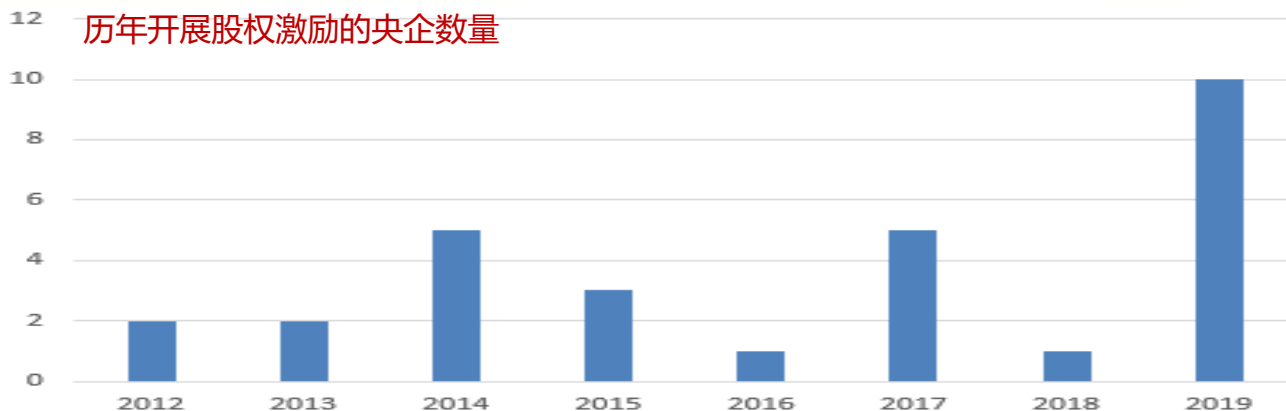




证券简称	公告日期	方案概况
中航科工	2018年10月12日	拟收购中航直升机100%股权。
国睿科技	2018年11月5日	拟以发行股份及支付现金方式收购国睿防务100%股权、国睿信维95%股权。
洪都航空	2018年11月14日	拟将部分零部件制造业务及资产与洪都集团相关防务产品业务及资产进行置换。
中国船舶 中船防务	2019年3月29日	①中国船舶拟收购标的资产江南造船、黄埔文冲和广船国际股权,拟置出沪东重机股权。 ②中船防务拟收购沪东重机、中船动力、中船动力研究院、三井造船柴油机股权,置出江南造船、广船国际股权。
航发动力	2019年7月20日	实施市场化债转股,由6家机构对黎明公司、南方公司和黎阳动力增资65亿元,同时中国航发以国有独享资本公积对上述标的增资19.80亿元
中航飞机	2019年11月5日	公司拟与航空工业飞机进行资产置换:拟置入的资产包括:①西飞公司100%股权、②陕飞公司100%股权、③中航天水飞机工业有限责任公司100%股权。拟置出的资产包括:①中航飞机股份有限公司长沙起落架分公司②中航飞机股份有限公司西安制动分公司③贵州新安航空机械有限责任公司等资产。

● 2019年以来，行业内实施股权激励推进有所加速。航空工业集团入选国有资本投资公司试点，有望引领行业改革步伐。

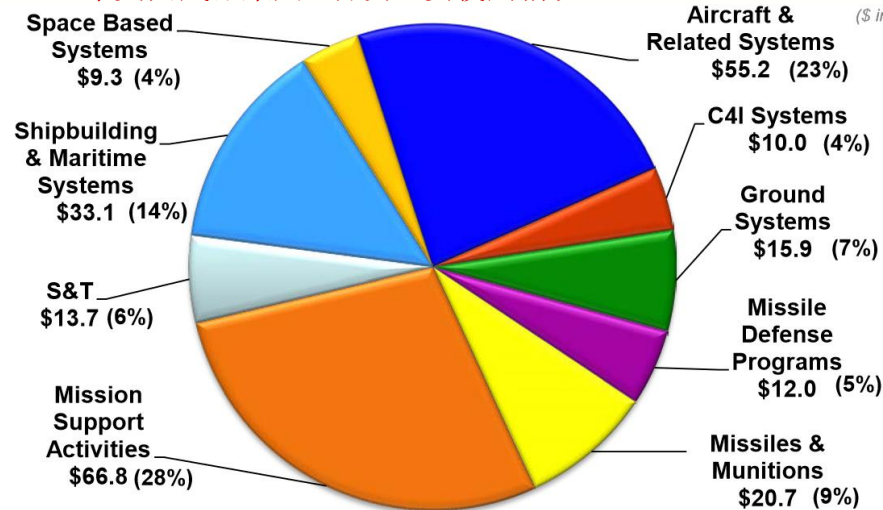
历年开展股权激励的央企数量



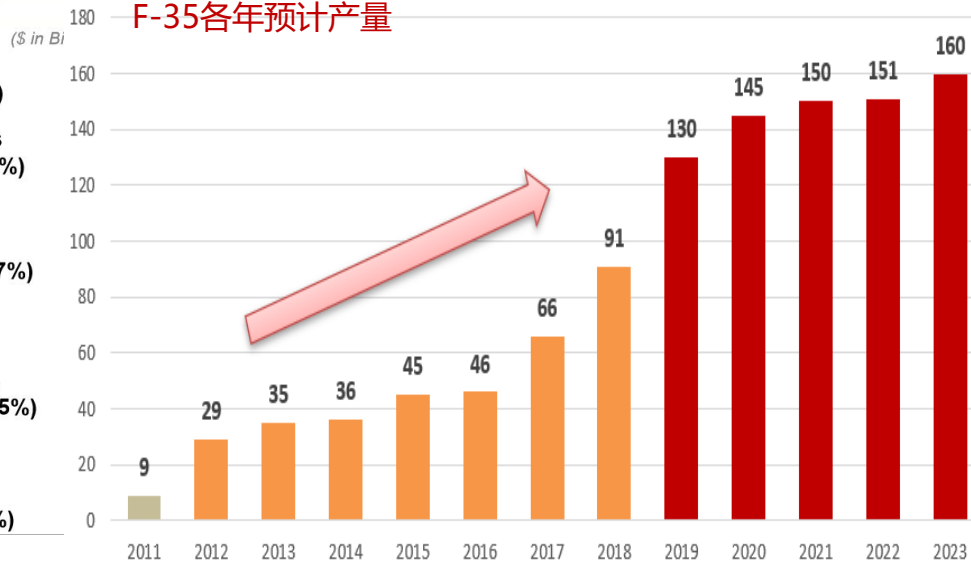
2018年以来军工央企上市公司实施回购拟用于股权激励或员工持股一览

公司名称	所属集团	回购进度	用途	回购方式	已回购数量(万股)	占总股本比例(%)	已回购金额(万元)	成交价格区间	当前股价
中航机电	航空工业	完成	员工持股或股权激励，及转换可转债	集中竞价交易	2257.00	0.63%	15489.36	6.57-7.09	8.00
中航电子	航空工业	完成	员工持股或股权激励，及转换可转债	集中竞价交易	1041.54	0.59%	15073.52	13.55-14.47	13.16
中航光电	航空工业	终止	股权激励或转换可转债	集中竞价交易	29.63	0.03%	1177.69	39.18-40.10	34.34
中航电测	航空工业	完成	员工持股或股权激励	集中竞价交易	545.81	0.92%	5049.96	8.84-10.35	10.62
中航资本	航空工业	完成	30%用于员工持股或股权激励，70%用于转换可转债	集中竞价交易	17856.52	1.99%	99899.83	4.38-6.72	3.72

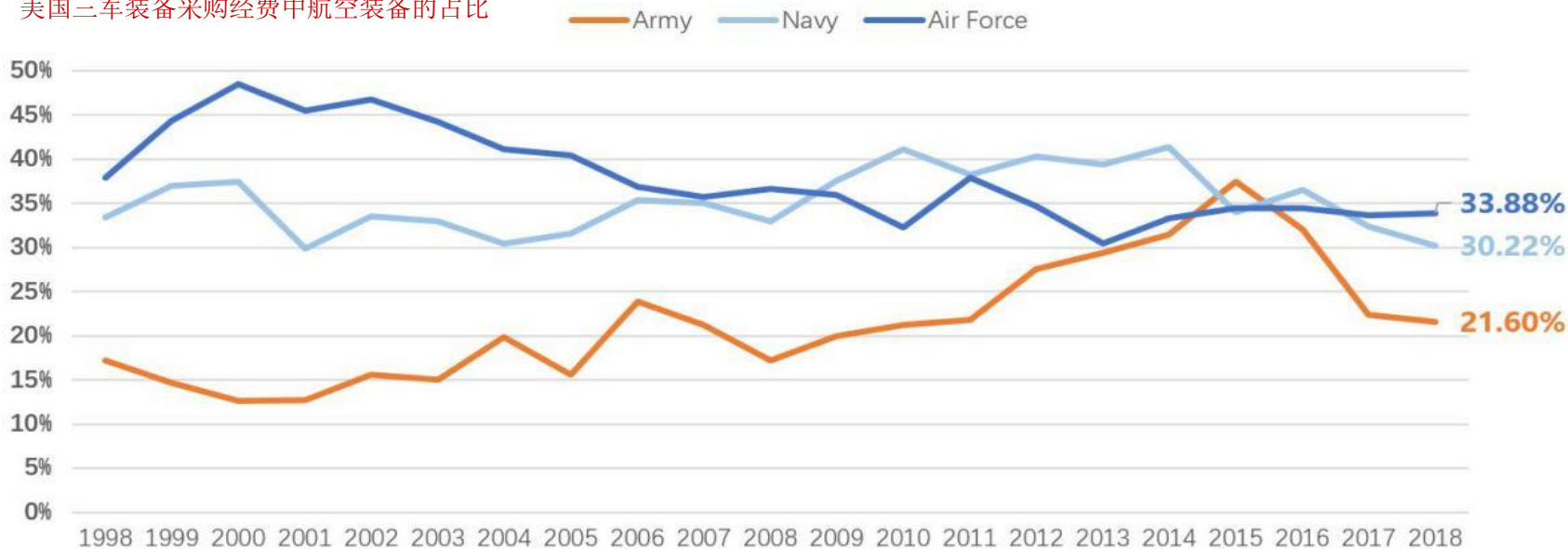
2019年美国武器采购&研发经费使用情况



F-35各年预计产量



美国三军装备采购经费中航空装备的占比



企业类型	名称	2017PE	2018PE	PE(TTM)	2020PE(E)	2021PE(E)
平台	中航科工	20	20	15	12	11
	中航沈飞	76	58	36	35	32
主机厂	中航飞机	108	79	84	65	55
	中直股份	61	49	43	33	28
	航发动力	63	51	47	42	36
	洪都航空	291	73	83	47	33
	中航机电	49	32	30	26	22
系统级配套	中航电子	47	56	35	36	31
	航发控制	77	63	48	48	41
零部件企业	中航光电	37	34	38	30	25
	中航电测	50	35	29	25	20
材料&加工类	中航重机	48	23	31	26	21
	中航高科	137	43	36	54	40
	光威复材	88	57	58	48	38
	中简科技	0	0	86	57	39
	钢研高纳	83	53	51	41	32

- 4月20日上午，国家发改委召开4月份例行新闻发布会，首次就“新基建”概念和内涵作出正式的解释。卫星互联网首次被列为“新基建”范畴中的信息基础设施。

公司名称	星座计划	国家	规划卫星数量	进度
SpaceX	星链	美国	一期：4425 二期：7518	已发射420颗
Oneweb	Oneweb	美国&英国	1200	已发射72颗
电信卫星公司	Telesat	加拿大	1000	已发射1颗验证星
航天科技	鸿雁	中国	324	已发射1颗实验星
航天科工	虹云	中国	156	已发射1颗实验星
航天科工	行云	中国	80	已发射1颗实验星
中电科	天象	中国	120	首批已发射

股票代码	股票简称	总市值 (亿)	PE(TTM)	相关概念
600118.SH	中国卫星	375.68	118	卫星制造
601698.SH	中国卫通	690.00	158	卫星空间段运营
300053.SZ	欧比特	79.91	-34	“珠海一号”卫星星座，星载计算机、嵌入式系统
603131.SH	上海沪工	51.26	57	航天飞行器结构件和直属件的生产、装配和试验测试
300123.SZ	亚光科技	102.38	38	卫星TR组件、控制开关等
300342.SZ	天银机电	87.45	54	星敏感器、北斗接收器
002025.SZ	航天电器	117.46	30	航天连接器
002935.SZ	天奥电子	48.31	43	时间频率产品、北斗应用
600879.SH	航天电子	175.12	43	航天遥测遥控产品、卫星导航和机电组件
002402.SZ	和而泰	123.49	40	铖昌科技军用射频芯片
300455.SZ	康拓红外	98.33	71	宇航处理器芯片
002338.SZ	奥普光电	56.54	113	航空/航天相机光机分系统
300447.SZ	全信股份	27.83	22	卫星、火箭等军工传输组件

● 中国航天科技集团有限公司5月15日发布消息，中国计划在今年6月发射“北斗三号”系统的“收官之星”。标志着北斗全球星座组网进入最后冲刺阶段。

我国卫星导航与位置服务产业产值增长图



我国卫星导航与位置服务产业链各环节产值占比

产业链环节		2015年		2016年		2017年		2018年	
上游	基础器件		5%		5%		4.17%		4.44%
	基础软件	14%	2%	13%	2%	11.27%	2%	10.94%	2.1%
	基础数据		7%		6%		5.1%		4.4%
中游	终端集成	61%	47%	56%	42%	51.92%	36.79%	47.46%	34.57%
	系统集成		14%		14%		15.13%		12.89%
下游	运营服务	25%		31%		36.81%		41.6%	

产业链

参与公司

空间段	卫星及其组件	中国卫星、欧比特、康拓红外、天银机电	
	火箭及其组件	航天电子、航天电器	
	星基增强系统	合众思壮、中海达	
地面段	地基增强系统	海格通信、合众思壮、华力创通	
	元器件	七一二、亚光科技、天奥电子	
用户段	北斗基础产品	天线	国腾电子、中海达、四创电子、盛路通信、海格通信、华力创通、海积信息
		芯片	国腾电子、中国卫星、北斗星通、海格通信、华力创通、耐威科技、航锦科技
		板卡	北斗星通、国腾电子、江苏三友、四创电子、合众思壮、同洲电子、海格通信、华力创通
		GIS/导航地图	四维图新、超图软件、合众思壮、航天宏图
		北斗导航终端产品	振芯科技、合众思壮、海格通信、江苏三友、华力创通、北斗星通、中国卫星、华测导航
		北斗导航运营服务	中国卫通、北斗星通、振芯科技、中国卫星、海格通信、中海达、合众思壮

- 在党的十九大报告第十部分中，对国防和军队建设做出了具体论述。其中对国防军队的现代化提出了明确的阶段性规划。目前我国国防信息化建设在不断推进，关注受益于军工装备信息化程度提升及自主可控加强重点标的。

明确新时代国防和军队建设的三个发展阶段和总体目标

- ◆适应世界新军事革命发展趋势和国家安全需求，提高建设质量和效益，①**确保到二〇二〇年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。**同国家现代化进程相一致，全面推进军事理论现代化、军队组织形态现代化、军事人员现代化、武器装备现代化，②**力争到二〇三五年基本实现国防和军队现代化**，③**到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。**

股票代码	股票简称	总市值（亿）	2020PE(E)	2021PE(E)	主要业务
603712.SH	七一二	217.78	44	31	公司是我国专用无限通信领域核心供应商，是我军无限通信装备的主要承制单位，产品实现全波段全兵种覆盖
300474.SZ	景嘉微	179.83	66	48	公司是我国国产GPU产业化龙头，公司的图显产品覆盖我军多型航空、舰船、地面装备。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，**2014**年**7**月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。**2016**年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。**2017**年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，**2016**年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。



感谢聆听
Thank You