

国防军工行业：旗帜鲜明看好军工

2019年07月05日

看好/维持

国防军工 行业报告

投资摘要：

本周军工独立走势明显，三季度迎来开门红。我们再次强调坚定看好军工，并重申板块三点逻辑：

当前军工比较优势明显。外贸形势趋缓但未来仍有不确定性，内需仍然不足基建托而不举，而军工行业的确定性是最强的，是对冲宏观经济下滑的最优防御品种。下半年经济增长明显承压，而当下是政策空档期，短期军工的比较优势非常明显。

军工情绪迎来拐点。军工一直被市场认为是风险偏好风向标，由于偏好极弱，市场配置军工的仓位较低，军工情绪长期处于底部；然而物极必反，叠加重组预期近期被不断验证，军工资产证券化推进速度也在不断加快，军工情绪拐点已现。

军工有基本面支撑。经过多年的业绩增长，军工行业的高估值已经逐渐消化，众多标的的估值和业绩已经相匹配，当下又是“十三五”最后两年，军工上下游订单已经兑现，上游原材料和电子元器件处于高速增长赛道，下游总装业绩的确定性和兑现性明显。因此，军工是难得的攻守兼备的标的，安全边际较高，兼具良好弹性。

在主题方面，预计南北船合并的发酵期仍将持续两个月以上的时间，中国重工，中船科技，中国海防，中国船舶等标的具备较强的注入预期。价值方面，钢研高纳，光威复材，中航沈飞，中光学等公司中报预计大幅报喜，中国长城和卫士通赛道优秀，他们将成为大盘向科技股风格切换过程中的机构首选配置标的。

钢研高纳今年订单爆发，未来2-3年有望维持高增长。公司2018年业绩超预期，主要原因是公司销售规模扩大，工艺技术提升带来了毛利率的提高，以及并购青岛新力通。展望2019年，排除子公司新力通的合同订单，我们预计2019年公司合同增速或超过50%。如并表新力通，公司合同总量预计或翻倍。其中，公司核心业务高温合金制造、铝镁合金、变形合金制造合同或实现较快增长。按照公司合同推算，今年业绩增速应显著高于股权激励方案中承诺的20%增速，其中空军、海军或将成为公司增长的重点。我们预计公司今明两年净利润分别为1.8亿和2.8亿元，增幅分别为50%和55%，当前股价对应PE 38倍和28倍，维持“强烈推荐”评级。

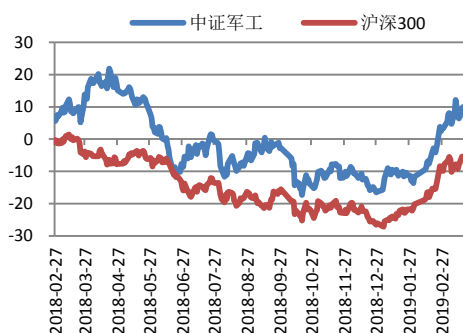
中光学单兵装备订单饱满，民品5G手机镀膜和华为手机棱镜业务增长迅速。军品方面，公司是单兵夜视和瞄准观测装备的主要供应商。按200万人的军队规模，我们推算公司夜视仪+瞄准镜市场规模合计为140亿元。此外，坦克装甲系列、火炮及校靶系统也是瞄准镜的重要应用领域。民品方面，中光学在投影机领域做到了OEM代工量国内第一，又成功进入消费电子市场，在华为高端手机摄像头领域占据一席之地。此外，公司镀膜光电二期项目有望在今年底建设完成，将实现超硬功能光学镀膜（年）总产能1亿3000万片。我们预

行业基本资料

占比%

股票家数	127	3.52%
重点公司家数	-	-
行业市值	15330.66 亿元	2.62%
流通市值	9237.91 亿元	2.15%
行业平均市盈率	44.44	/
市场平均市盈率	16.74	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn
 执业证书编号：S1480117080010

计 2019-2021 年营收为 33.10 亿元、38.76 亿元、48.76 亿元，归母净利润为 2.19 亿元、2.63 亿元、3.41 亿元，同比增长 31.37%、20.35%、29.28%，EPS 为 0.83 元、1.00 元、1.29 元，对应 6 月 10 日收盘 PE 为 24X/01X/16X，维持“强烈推荐”评级。

中航沈飞 FC31 研制顺利，业绩迎来拐点。今年一季报已实现 2 亿净利润，我们预计半年报同比增长 300%以上，未来数年随着重点型号的列装业绩增长确定性较强。FC31 新模型亮相巴黎航展，新模型变化主要集中在尾部发动机舱更加突出，我们推断 FC31 新中推的研制较为顺利，预示着 FC31 未来有望成为 003 型航母舰载战斗机。FC31 的定位与 F35 定位相同，若 FC31 的外贸和舰载之路顺畅，有望对标 F35 成为我国最为重要中型战机及公司最大的利润来源。我们预计公司 2019 年-2021 年归母净利润为 9.5 亿元、11.4 亿元、12.9 亿元，同比增长 28%、20%、13%，EPS 为 0.68 元、0.82 元、0.92 元，对应 PE 为 43X/36X/32X，维持公司“强烈推荐”评级。

光威复材军民品均处于高景气周期，减持对股价造成短期波动，但不影响公司长期配置价值。公司今年军品订单非常饱满，军品增速有望超过 20%，装备增速保持在 20%的水平，但军用碳纤维应用比例一直在提升，因此公司军品增速要高于行业平均水平。碳梁业务继续扩产，今年仍有望保持快速增长。2018 年在 30 条碳梁生产线的基础上，公司年底又有 10 条新建产线投产，根据调研，公司今年预计将再增加 10 条碳梁产线，今年碳梁业务有望继续保持快速增长。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 5.06、6.11 和 7.38 亿元，同比增长 34%、21%、21%，对应 EPS 分别为 0.98、1.18 和 1.42 元，维持公司“强烈推荐”评级。

卫士通作为网络安全国家队，深耕密码主业，打造党政军信息安全服务商。卫士通是国家网络攻防与网络对抗龙头，公司订单获取不断增长，新业务进入收获期，我们认为公司是互联网监管领域“雪亮工程”的主要受益者。同时，卫士通大股东中国网安与阿里云共同成立网安飞天安全云，结合双方优势为党政军和央企提供安全私有云服务。我们预计公司 2019-2021 年营收 47.23 亿、69.51 亿、94.30 亿；归母净利润分别为 5.47 亿、8.08 亿和 10.52 亿，EPS 分别为 0.65 元、0.96 元和 1.25 元，对应 PE 分别为 36X/24X/19X，维持“强烈推荐”评级。

中国长城构建了“PK 体系”（飞腾 CPU+麒麟 OS）的应用平台，拥有整机、服务器、一体机、笔记本等一系列国产自主的产品及应用解决方案，系统整体技术处于国内领先水平，行业生态圈完善，继党政军市场实现全覆盖后，将向金融、电力等行业市场逐步推广。同时公司军用通信电台业务订单保持快速增长。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 11.82 亿、12.15 亿和 13.70 亿，EPS 分别为 0.40 元、0.41 元和 0.47 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：业绩增速不及预期，重组进度存在不确定性。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	卫士通(002268)：根服务器保障国家网络独立性，卫士通打造基于 IPv6 的安全云平台	2019-06-27
公司	中国长城(000066)：飞腾股权归属消除不确定性，PK 体系坚定执行者	2019-06-27
公司	中航沈飞(600760)：中报高增长可期，FC-31 有望对标 F-35	2019-06-28
公司	钢研高纳(300034)系列报告之二：收购新力通，打造军民协同产业链	2019-06-28
行业	大安全半月谈第三期：美国对伊朗实施网络战，禁运认证申威自主 CPU 实力	2019-06-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、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，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。