

国防军工

中报收官印证反转逻辑，首选成长白马

业绩反转逻辑强化，首选成长白马。本周(8.27-9.02)国防军工指数上涨1.06%，排名4/29。本周我们分析了全部中报业绩数据，基本面明显好转。跟踪军工B级基金，持续关注下折风险。我们认为8月初美国封锁事件造成的悲观情绪已基本消除，中旬以来指数有明显反弹，重申看好军工行情的核心逻辑：1) 业绩反转逻辑强化：军改影响消除，装备更新换代加速，中报业绩向好，业绩拐点得到验证。2) 估值优势：行业估值和基金持仓均创5年新低，成长白马持仓比例有望提升。3) 改革预期加强：院所改制、军品定价改革、混改稳步推进，个别领域有望超预期。维持行业“增持”评级。

中报如期收官，印证军工基本面持续好转。我们综合多种研究方法分析了军工股票池中164家上市公司：1) 从营业收入与净利润角度看，军工板块业绩明显好转。2018H1实现营业收入3976亿元，同比增长17.08%，同比增加13.24个百分点；实现归母净利润214亿元，同比增长9.66%，同比增加0.02个百分点。2) 从营收和净利润增速分布角度看，2018H1业绩高增长企业数量明显增加。3) 国防信息化(+31.63%)、航空(+22.63%)、材料及加工(+20.97%)板块营收增速居前，地面武器、航天、核电板块营收同比增速均大于10%。中报验证了我们对军工业绩拐点的判断，由于订单确认集中在第四季度，基本面好转逻辑将持续强化。

持仓比重创新低，成长白马持仓有望提升。军工是调整最充分的行业之一，军工指数当前PE回归至55-65倍，接近2013Q4水平，核心配套企业PE回归至25-35倍，处于历史底部。基金持仓比重创5年新低，2018Q2板块基金持仓比重和板块市值占A股市值比均继续下降：基金持仓比仅为3.08%，低于2013Q1的3.98%；板块市值占A股市值比为1.38%。军工板块无资金外流压力，兼具成长性与弹性。目前基本面与估值背离明显，我们认为未来主动型基金对军工板块中成长白马的配置比重有望增加。

选股主线与受益标的：1) 首选景气上行、业绩确定性高、攻防兼备的成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞；2) 改革受益品种：航天电子、中航机电；3) 具有一定稀缺性、业绩改善的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺。

催化剂：军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

风险提示：1) 军工改革力度不及预期；2) 军工企业订单波动较大；3) 样本选取可能引起的误差的风险。

重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.88	1.08	1.33	35.07	29.08	23.74	19.22
600038	中直股份	0.77	0.91	1.12	1.37	48.84	41.32	33.75	27.54
600967	内蒙一机	0.31	0.39	0.49	0.59	42.06	33.31	26.86	21.93
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.87	70.55	60.67	49.79	41.31
600879	航天电子	0.20	0.22	0.27	0.31	33.90	29.39	24.92	21.33
002013	中航机电	0.24	0.24	0.29	0.35	32.83	32.22	26.82	22.53
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.10	1.41	40.69	25.96	19.22	15.00
300395	菲利华	0.41	0.55	0.71	0.90	37.64	28.22	21.90	17.34

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS来自Wind一致预测，PE根据2018年8月31日收盘价计算

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《国防军工：业绩反转逻辑强化，看好成长白马》
2018-08-26
- 《国防军工：基本面持续改善，首选成长白马》
2018-08-20
- 《国防军工：利好国防信息化，重视军转民》
2018-08-12



内容目录

一、军工行业最新观点与展望	4
1.1 业绩反转逻辑强化，首选成长白马	4
1.2 中报如期收官，成长白马持仓有望提升	4
1.2.1 中报如期收官，印证军工基本面持续好转	4
1.2.2 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升	9
二、军工本周(8.27-9.02)行情回顾	12
2.1 行业指数表现	12
2.2 行业个股表现	12
三、军工行业重大新闻	14
3.1 要闻速递	14
3.2 国内要闻	14
3.3 国际要闻	15
四、上市公司公告速递	16
五、军工主题日历与重要回顾	17
六、选股主线与受益标的	17
七、风险提示	17

图表目录

图表 1: 164 家样本公司 2018H1 营业收入同比增长 13.24%	4
图表 2: 164 家样本公司 2018H1 营业收入同比增长 9.66%	4
图表 3: 样本中 2017H1 营收增速 15%-50% 区间的企业占比 32%	5
图表 4: 样本中 2018H1 营收增速 15%-50% 区间的企业占比 29%	5
图表 5: 样本中 2017H1 净利润增速大于 35% 区间的企业占比 29%	5
图表 6: 样本中 2018H1 净利润增速大于 35% 区间的企业占比 30%	5
图表 7: 样本中 2018H1 民参军企业营业收入同比增速 22.55%	6
图表 8: 样本中 2018H1 国企军工企业营业收入同比增速 14.52%	6
图表 9: 样本中 2018H1 民参军企业归母净利润同比增速 1.21%	6
图表 10: 样本中 2018H1 国企军工企业归母净利润同比增速 15.49%	6
图表 11: 样本中 2018H1 国防信息化板块营收增速 36.08%，排名第一	6
图表 12: 样本中 2018H1 地面武器板块扣非净利润增速 44.22%，排名第一	6
图表 13: 军工行业 2017Q4 营业收入总额是 2017Q1 的 2.32 倍	7
图表 14: 军工行业 2017Q4 净利润总额是 2017Q1 的 2.72 倍	7
图表 15: 截至 9 月 1 日，军工板块 2018Q1-Q3 部分业绩预报情况	7
图表 16: 中信军工指数市盈率不足 65 倍，接近 2013Q4 水平	9
图表 17: 中信军工指数市净率下降至 2.3 倍，接近 2012Q4 水平	9
图表 18: 2018Q2 基金持仓比重持续下降，已低于 2013 年初水平	10
图表 19: 从持仓数据上看，持有军工白马股的基金数量和基金持有白马股的市值比重均较高	10
图表 20: 按照 8 月 31 日收盘价计算，三支军工分级 B 下折空间不足 15%	11
图表 21: 历次下折前期三大指数均处于下行状态	11
图表 22: 本周(8.27-9.02)国防军工指数上涨 1.06%	12
图表 23: 本周(8.27-9.02)国防军工指数在行业指数中排名第 4/29	12

图表 24: 本周(8.27-9.02)涨跌幅前十名列表.....	13
图表 25: 本周(8.27-9.02)国企军工板块个股表现列表	13
图表 26: 本周(8.27-9.02)民参军板块个股表现列表.....	13
图表 27: 第二十二批赴刚果(金)维和工兵分队组织模拟营区防卫演练.....	14
图表 28: 波音为 MQ-25A 隐身舰载无人加油机方案研制的样机.....	15
图表 29: 下周(9.03-9.09)军工主题事件	17
图表 30: 受益标的估值表	17

一、军工行业最新观点与展望

1.1 业绩反转逻辑强化，首选成长白马

业绩反转逻辑强化，看好成长白马。本周(8.27-9.02)上证综指上涨0.02%，创业板指数下跌1.39%，国防军工指数上涨1.06%，跑赢大盘1.04个百分点，排名第4/29。本周我们分析了全部中报业绩数据，基本面明显好转，我们认为2016年以来的军改影响将逐步消除，军工行业基本面反转的逻辑有望进一步强化。持续跟踪富国军工B分级基金，关注下折风险，若短期受母基金波动影响发生下折，对市场造成的实际影响有限。

我们认为8月初美国封锁事件造成的悲观情绪已基本消除，中旬以来指数有明显反弹，重申看好军工行情的核心逻辑：**1) 业绩反转逻辑强化：**军改影响消除，装备更新换代加速，2018年中报业绩向好，业绩拐点得到验证。**2) 军工估值优势：**行业估值和基金持仓均创5年来新低，板块资金流出压力小，成长白马持仓比例有望提升。**3) 改革预期加强：**军工企业入选混改试点、“双百行动”名单落地、院所改制迈入实施阶段、军品定价改革稳步推进，个别领域有望超预期。维持行业“增持”评级。

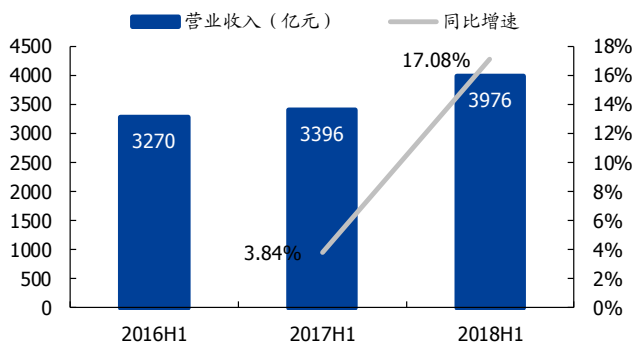
1.2 中报如期收官，成长白马持仓有望提升

1.2.1 中报如期收官，印证军工基本面持续好转

本周中报发布如期收官，军工行业基本面明显好转。我们从7月初开始在周报中持续跟踪军工行业业绩预报，判断军工行业基本面最悲观的时期已经过去。根据统计数据，108家已发布业绩预报（略增35家/预增31家/扭亏9家/续盈6家）的企业中“略增+预增+扭亏”占比70%。本周2018年军工行业中报如期收官，我们采用行业历史纵向分析、增长率分布分析、子板块横向分析等研究方法，研究了国盛军工股票池168个标的中已发布中报业绩的164家公司（为了保证分析前后标的一致性，扣除了2016、2017年度中期报告缺失的次新股）。我们认为统计样本具备科学性，能够反应2018年上半年军工行业整体的经营业绩情况。

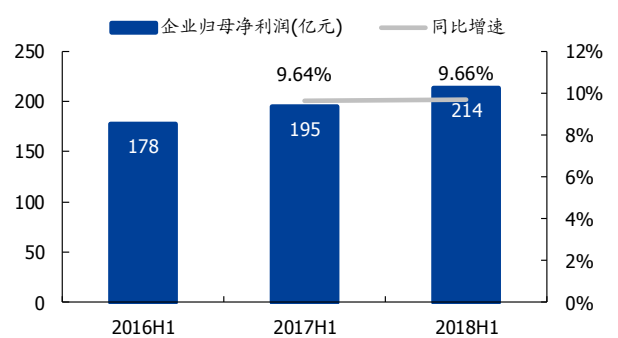
从营业收入与净利润角度看，军工板块业绩明显好转。2018年上半年164家军工股票池公司共实现营业收入3976亿元，同比增长17.07%。与2017年同期相比，营业收入同比增速增加13.24个百分点。164家公司共实现归属母公司净利润214亿元，同比增长9.66%。与2017年同期相比，归母净利润同比增速增加0.04个百分点。营业收入与净利润较上年均有明显提升，军工板块业绩好转的逻辑得到强化。

图表1：164家样本公司2018H1营业收入同比增长13.24%



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：164家样本公司2018H1营业收入同比增长9.66%



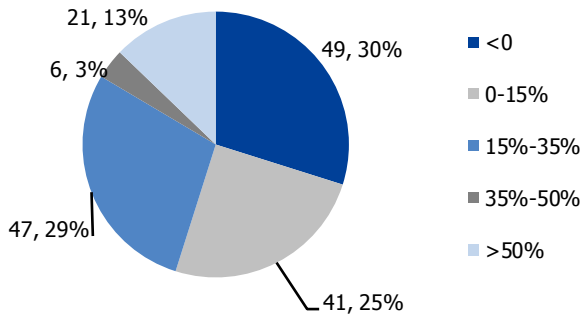
资料来源：Wind，国盛证券研究所

从营业收入和归母净利润增速分布角度看，2018H1均明显好于2017H1。

分析2018年中报营业收入同比增速分布，与2017年上半年相比：

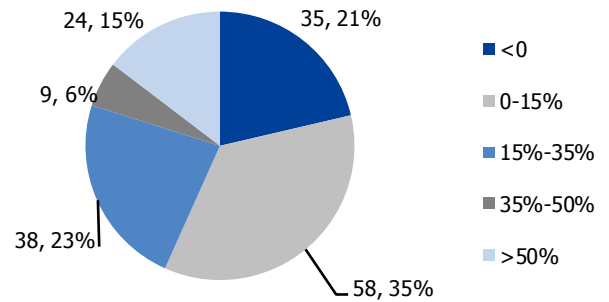
- 收入增速在50%以上的公司从21家增加到24家；
- 收入增速在35%-50%的公司从6家增加到9家；
- 收入增速在15%-35%的公司集中度有所下降，从47家减少到38家；
- 收入增速在0%-15%的公司集中度明显增长，从41家增加到58家；
- 收入出现负增长的公司从49家减少到35家。

图表3：样本中2017H1营收增速15%-50%区间的企业占比32%



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4：样本中2018H1营收增速15%-50%区间的企业占比29%

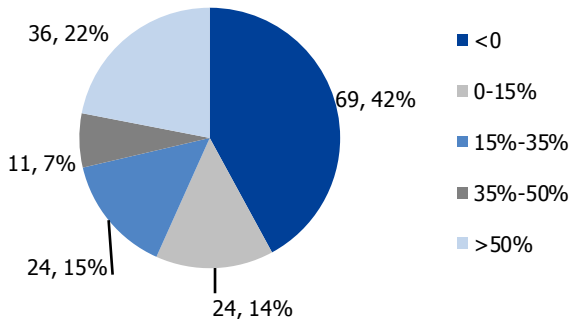


资料来源：Wind，国盛证券研究所

分析2018年中报净利润同比增速分布，与2017年上半年相比：

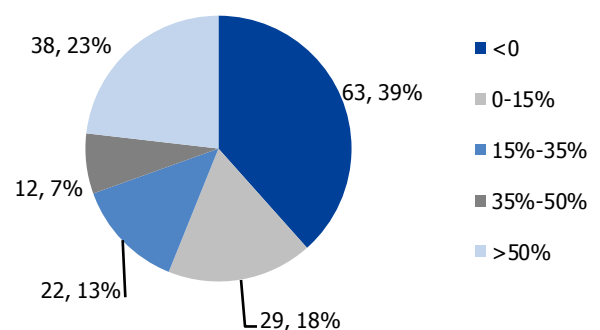
- 净利润增速在50%以上的公司数量从36家增加到38家；
- 净利润增速在35%-50%的公司数量从11家增至12家；
- 净利润增速在15%-30%的公司从24家下降到22家；
- 净利润增速在0%-15%的公司集中度小幅上升，从24家增加到29家；
- 净利润出现负增长的公司从69家减少到63家。

图表5：样本中2017H1净利润增速大于35%区间的企业占比29%



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表6：样本中2018H1净利润增速大于35%区间的企业占比30%

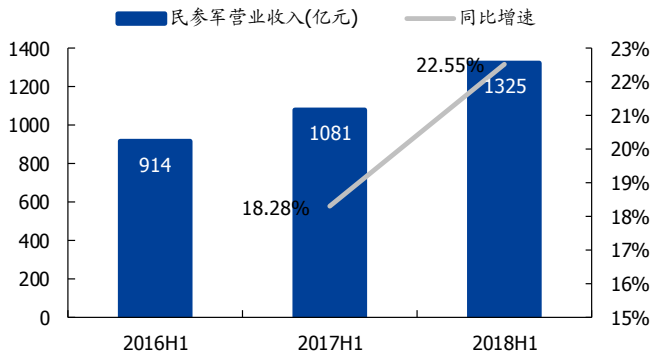


资料来源：Wind，国盛证券研究所

国企军工净利润增速远超民参军，民参军企业净利润增速稍降。样本中102家民参军企业2018H1营业收入1324.78亿元，同比增长22.55%，较2017年增加4.26个百分点；62家国企军工企业实现营业收入2651.04亿元，同比增长14.52%，扭转负增长局面。

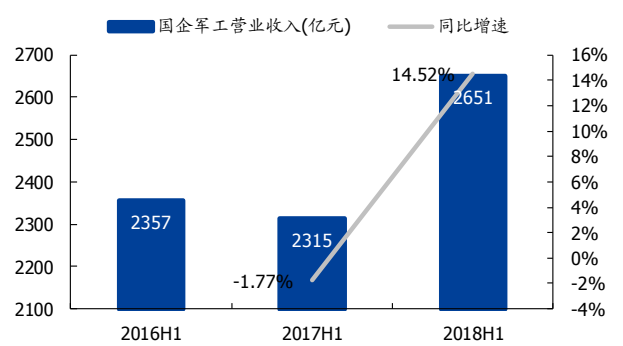
我们认为民参军企业营业收入同比表现更佳的原因是其受到军改影响小于国企军工，同时也与相关业绩指标基数较小有关。2018年上半年民参军企业实现净利润80.43亿元，同比增长1.21%，比2017年上半年增速下降2.75%；国企军工企业实现净利润133.08亿元，同比增长15.49%，增速高于民参军企业14.28%。

图表7: 样本中2018H1民参军企业营业收入同比增速22.55%



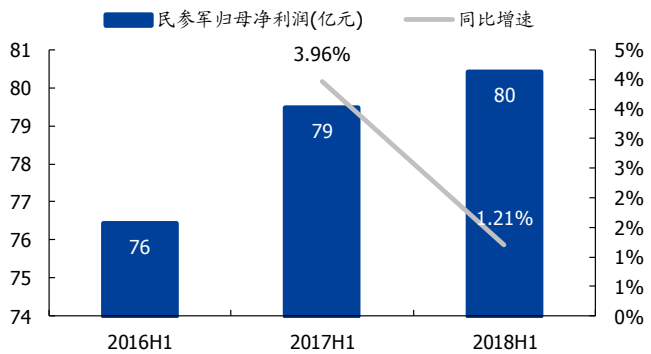
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 样本中2018H1国企军工企业营业收入同比增速14.52%



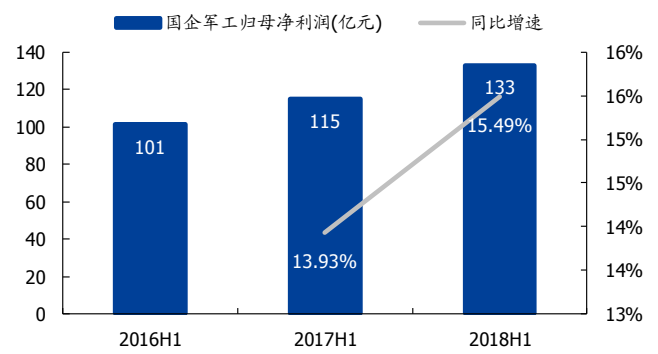
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 样本中2018H1民参军企业归母净利润同比增速1.21%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

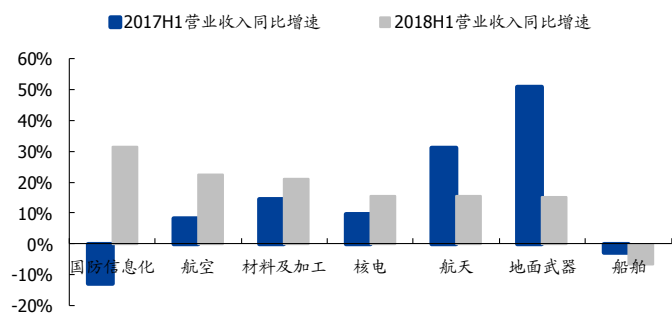
图表10: 样本中2018H1国企军工企业归母净利润同比增速15.49%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

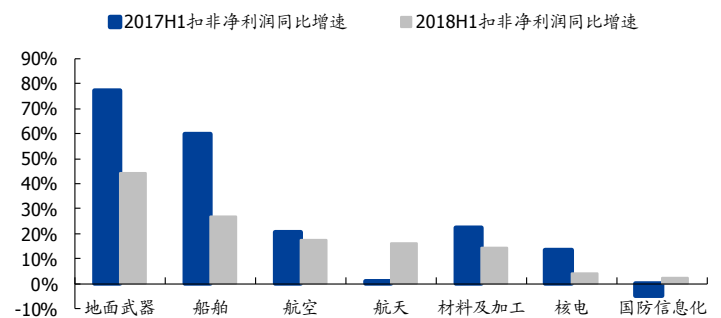
国防信息化、航空等板块营业收入增速居前。从军工板块的角度看，国防信息化(+31.63%)、航空(+22.63%)、材料及加工(+20.97%)板块增速较高，核电(+15.69%)、航天(+15.38%)、地面武器(+15.24%)与2017H1相同，均保持快速增长态势。扣非净利润方面地面武器板块净利润增速达44.22%，同时船舶(+26.94%)、航空(+17.32%)、航天(+16.14)板块均实现较高的净利润增速。

图表11: 样本中2018H1国防信息化板块营收增速36.08%，排名第一



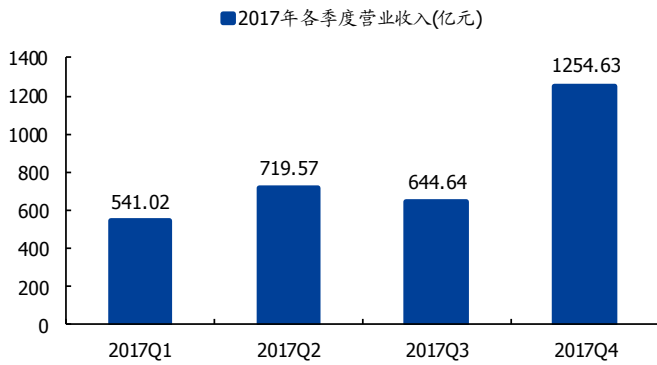
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 样本中2018H1地面武器板块扣非净利润增速44.22%，排名第一



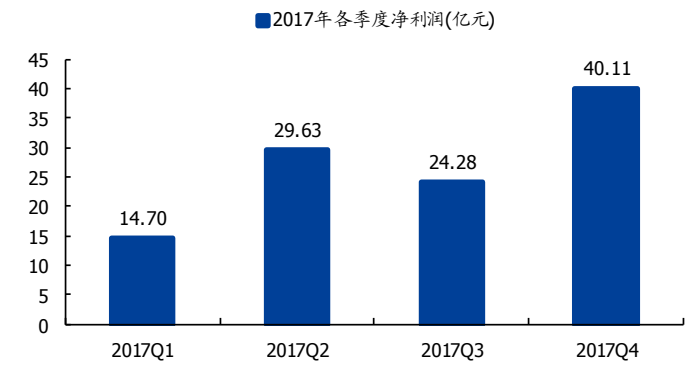
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 军工行业 2017Q4 营业收入总额是 2017Q1 的 2.32 倍



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计口径为中信军工成分股

图表 14: 军工行业 2017Q4 净利润总额是 2017Q1 的 2.72 倍



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计口径为中信军工成分股

业绩季度差异大, 基本面好转逻辑将进一步强化。军工行业有 60 家公司在中报里预计了 Q1-Q3 的净利润同比增速变动范围, 其中 12 家预增, 1 家预减, 20 家略增, 4 家略减, 7 家续盈, 9 家续亏, 2 家首亏, 5 家扭亏。以业绩预期净利润的下限计算, 30 家军工行业公司 2018 年 1-9 月业绩将超过 17 年全年的 75%; 以业绩预期的上限计算, 42 家军工行业公司今年 1-9 月业绩将超过 17 年全年的 75%。军工企业(中信军工成分股) 2017Q4 实现营业收入 1254.63 亿元, 占全年 39.71%; 实现净利 40.11 亿元, 占全年 36.89%。主要由于装备采购季节差异明显, 订单集中在下半年, 从存货、预收账款等关键指标看业绩将在下半年集中兑现, 我们判断行业基本面好转的逻辑将持续得到验证。

图表 15: 截至 9 月 1 日, 军工板块 2018Q1-Q3 部分业绩预报情况

代码	名称	业绩预告类型	预计 2018 年 Q3 净利润增速 (%)		2017 年 Q3 净利润 (万元)	2017 年全年净利润 (万元)	预计 18 年 Q3 净利润 (万元)	
			下限	上限			下限	上限
000697.SZ	炼石有色	续亏	-13	-13	-19183.59	5789.32	-21700.00	-21700.00
002013.SZ	中航机电	略增	5	35	30174.20	57900.84	41240.84	53023.94
002023.SZ	海特高新	略增	0	30	4409.54	3436.89	4409.54	5732.40
002025.SZ	航天电器	略增	5	20	22725.41	31139.22	23860.00	27270.00
002111.SZ	威海广泰	略增	10	30	15921.74	11325.98	17513.91	20698.26
002149.SZ	西部材料	略增	1	26	3570.02	5407.48	3600.00	4500.00
002151.SZ	北斗星通	略增	5	50	7580.17	10491.17	7959.10	11370.20
002163.SZ	中航三鑫	续亏	-10	56	-4533.13	-914.27	-5000.00	-2000.00
002171.SZ	楚江新材	略增	14	33	26311.84	36062.83	30000.00	35000.00
002179.SZ	中航光电	略增	0	15	62942.80	82535.08	62942.80	72384.22
002190.SZ	成飞集成	续亏	-1220	-824	60.84	-10832.44	-10000.00	-7000.00
002194.SZ	*ST 凡谷	续亏	77	88	-36546.53	-51443.36	-8400.00	-4400.00
002214.SZ	大立科技	略增	0	30	2694.05	3016.06	2694.05	3502.27
002224.SZ	三力士	续盈	-20	20	12504.97	16079.28	10003.97	15005.96
002246.SZ	北化股份	略增	0	30	6690.66	10848.09	6691.00	8698.30
002253.SZ	川大智胜	预增	35	55	2106.26	4544.48	2843.45	3264.70
002254.SZ	泰和新材	预增	102	145	6928.67	10006.78	14000.00	17000.00
002260.SZ	*ST 德奥	续亏	-56	-8	-4157.18	-51347.82	-6500.00	-4500.00
002268.SZ	卫士通	续亏	1	29	-9620.22	16905.49	-9500.00	-6800.00
002297.SZ	博云新材	扭亏	125	137	-2186.63	-6238.86	550.00	800.00
002318.SZ	久立特材	预增	70	100	10801.46	13382.42	18362.48	21602.92

002338.SZ	奥普光电	略减	-30	0	3456.27	3846.83	2419.39	3456.27
002342.SZ	巨力索具	略减	-40	0	2287.31	-1716.18	1372.38	2287.31
002368.SZ	太极股份	略增	0	50	6607.63	29194.06	6482.03	9723.04
002383.SZ	合众思壮	预增	195	237	7120.72	24192.67	21000.00	24000.00
002389.SZ	南洋科技	续盈	-20	10	7908.93	18670.40	6554.40	9012.30
002413.SZ	雷科防务	略增	0	50	7607.78	12256.26	7607.78	11411.67
002414.SZ	高德红外	预增	110	150	4480.80	5844.48	9409.68	11202.00
002415.SZ	海康威视	略增	15	35	615281.42	941085.51	707573.63	830629.92
002428.SZ	云南锗业	预增	125	175	400.66	846.44	900.00	1100.00
002439.SZ	启明星辰	略增	25	43	5513.82	45189.20	6900.00	7900.00
002446.SZ	盛路通信	续盈	-3	14	11185.04	10077.74	10800.00	12800.00
002450.SZ	康得新	略增	15	40	187936.54	247438.18	216128.00	263112.00
002465.SZ	海格通信	略增	20	50	17751.01	29328.42	21301.22	26626.52
002519.SZ	银河电子	续盈	-20	20	13169.17	18728.66	10535.34	15803.00
002520.SZ	日发精机	略增	10	50	4669.43	5716.94	5136.37	7004.15
002544.SZ	杰赛科技	略减	-50	0	2924.33	20172.75	3932.87	7665.74
002552.SZ	*ST宝鼎	扭亏	826	972	-344.13	-13505.86	2500.00	3000.00
002560.SZ	通达股份	预增	130	180	1060.48	1202.68	2439.09	2969.33
002576.SZ	通达动力	预增	2161	3291	53.08	392.07	1200.00	1800.00
002651.SZ	利君股份	预增	10	60	7515.59	12873.78	8267.00	12024.00
002664.SZ	长鹰信质	续盈	-10	20	19277.13	25582.47	17349.42	23132.56
002669.SZ	康达新材	略增	10	40	4899.30	4377.83	5389.23	6859.02
002686.SZ	亿利达	续盈	-30	10	10554.38	14052.86	7388.07	11609.82
002756.SZ	永兴特钢	略增	25	50	26038.71	35165.96	32548.39	39058.07
300008.SZ	天海防务	预减	-100	-70	12358.06	16413.91	0.00	4298.00
300045.SZ	华力创通	预增	70	100	2800.58	8131.71	4762.00	5601.16
300076.SZ	GQY视讯	扭亏	203	222	-2612.81	-10461.79	2700.00	3200.00
300123.SZ	亚光科技	预增	350	377	1886.94	9655.71	8500.00	9000.00
300369.SZ	绿盟科技	续亏	23	31	-5814.10	15236.77	-4500.00	-4000.00
300456.SZ	耐威科技	预增	200	230	2633.74	4843.44	7901.23	8691.35
600150.SH	*ST船舶	扭亏	0	0	-29266.99	-230006.57	0.00	0.00
600151.SH	航天机电	续亏	0	0	-24399.27	-30910.33	0.00	0.00
600171.SH	上海贝岭	略减	0	0	15251.33	17365.35	0.00	0.00
600391.SH	航发科技	首亏	0	0	2264.49	4687.39	0.00	0.00
600416.SH	湘电股份	首亏	0	0	5425.29	9119.73	0.00	0.00
600536.SH	中国软件	续亏	0	0	-20683.08	7489.84	0.00	0.00
600760.SH	中航沈飞	扭亏	0	0	-3923.83	70677.61	0.00	0.00
601606.SH	长城军工	略增	12	22	0.00	11536.28	4800.00	5200.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2.2 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升

军工行业估值处于历史底部区间，具备反弹基础。军工行业是2016年以来A股市场调整最充分的行业之一，中信军工成分股当前PE回归至55-65倍，接近2013Q4水平；中信军工指数市净率下降至2.3倍，接近2012Q4水平。从个股上看，核心配套企业PE回归至25-35倍，处于历史底部区间，具备估值反弹基础。

图表 16: 中信军工指数市盈率不足 65 倍，接近 2013Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

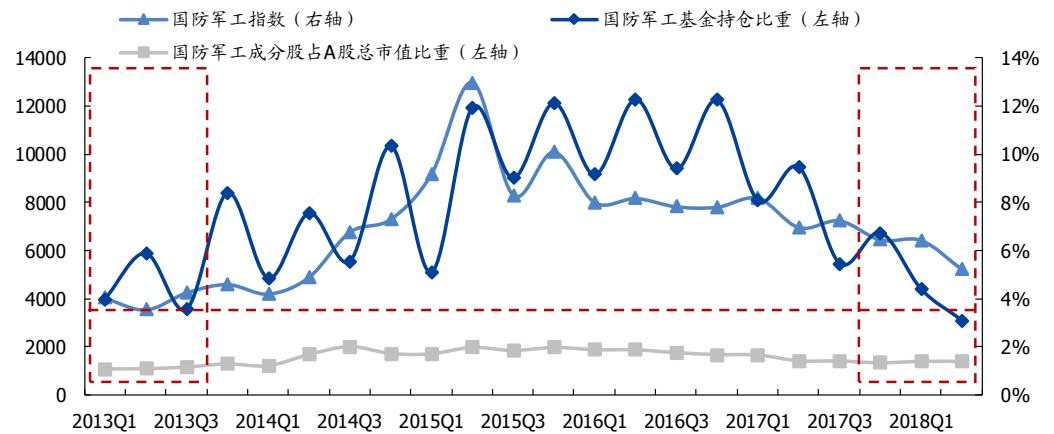
图表 17: 中信军工指数市净率下降至 2.3 倍，接近 2012Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

持仓比重创 5 年新低，成长白马持仓比重有望提升。2018Q2 基金重仓军工持股占比继续下降，基金持仓比重已低于 2013 年初水平。军工行业具有高 Beta 特征，短期行情与创业板指数相关性强。目前板块无资金外流压力，伴随业绩反转逻辑逐步强化，板块已兼具弹性与估值性价比。从基金重仓个股上看，主动型基金持有白马股数量和比重均较大，当前军工板块基本面与估值背离明显，我们认为未来主动型基金对于军工成长白马的配置比重有望增加。

图表 18: 2018Q2 基金持仓比重持续下降, 已低于 2013 年初水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 从持仓数据上看, 持有军工白马股的基金数量和基金持有白马股的市值比重均较高

序号	证券代码	证券简称	持股基金数(个)	基金持市值合计(亿元)	公司总市值(亿元)	基金持市值占比
1	600038.SH	中直股份	66	20.35	235.73	8.63%
2	002179.SZ	中航光电	71	22.90	308.48	7.42%
3	600879.SH	航天电子	31	14.02	191.16	7.33%
4	002025.SZ	航天电器	14	6.68	99.10	6.74%
5	600990.SH	四创电子	17	4.81	78.51	6.13%
6	600967.SH	内蒙一机	40	12.15	215.26	5.64%
7	002013.SZ	中航机电	29	15.22	273.17	5.57%
8	000768.SZ	中航飞机	60	22.82	433.02	5.27%
9	600760.SH	中航沈飞	72	25.14	503.56	4.99%
10	600893.SH	航发动力	33	18.95	502.17	3.77%
11	600562.SH	国睿科技	21	3.78	106.73	3.54%
12	002465.SZ	海格通信	23	6.51	185.28	3.52%
13	300114.SZ	中航电测	7	1.30	53.40	2.44%
14	300065.SZ	海兰信	7	1.16	51.02	2.27%
15	002338.SZ	奥普光电	1	0.53	25.92	2.05%
16	600482.SH	中国动力	15	6.01	302.60	1.99%
17	600343.SH	航天动力	2	1.15	58.59	1.96%
18	300034.SZ	钢研高纳	2	0.76	39.52	1.92%
19	601989.SH	中国重工	21	17.17	924.34	1.86%
20	600118.SH	中国卫星	5	3.56	225.86	1.57%
21	600372.SH	中航电子	8	3.17	229.75	1.38%
22	600765.SH	中航重机	4	0.63	57.88	1.09%
23	300252.SZ	金信诺	2	0.50	52.41	0.96%
24	300101.SZ	振芯科技	7	0.60	78.56	0.77%
25	300474.SZ	景嘉微	12	0.86	125.87	0.68%
26	000901.SZ	航天科技	2	0.42	61.54	0.68%
27	600184.SH	光电股份	2	0.43	63.04	0.68%
28	300045.SZ	华力创通	1	0.38	57.09	0.67%
29	300424.SZ	航新科技	4	0.30	46.60	0.64%
30	300447.SZ	全信股份	1	0.19	40.47	0.48%
31	000547.SZ	航天发展	6	0.45	111.65	0.40%
32	600862.SH	中航高科	1	0.32	85.67	0.38%
33	002413.SZ	雷科防务	2	0.22	62.28	0.35%
34	600316.SH	洪都航空	2	0.21	66.84	0.32%
35	600399.SH	*ST 抚钢	5	0.22	71.50	0.31%
36	000519.SZ	中兵红箭	5	0.30	109.05	0.27%

37	600855.SH	航天长峰	2	0.08	41.33	0.20%
38	002664.SZ	长鹰信质	2	0.16	100.41	0.15%
39	000738.SZ	航发控制	4	0.05	152.71	0.03%
40	002414.SZ	高德红外	2	0.02	83.90	0.03%
41	600685.SH	中船防务	1	0.00	188.56	0.00%
42	000697.SZ	炼石有色	1	0.00	80.37	0.00%
43	000561.SZ	烽火电子	0	0.00	35.76	0.00%
44	000687.SZ	华讯方舟	0	0.00	70.57	0.00%
45	002111.SZ	威海广泰	0	0.00	39.56	0.00%
46	002151.SZ	北斗星通	0	0.00	131.90	0.00%
47	002190.SZ	成飞集成	0	0.00	61.31	0.00%
48	002214.SZ	大立科技	0	0.00	25.09	0.00%
49	300397.SZ	天和防务	0	0.00	28.82	0.00%
50	300527.SZ	中国应急	0	0.00	87.98	0.00%
51	300581.SZ	晨曦航空	0	0.00	25.45	0.00%
52	300696.SZ	爱乐达	0	0.00	37.85	0.00%
53	300719.SZ	安达维尔	0	0.00	40.21	0.00%
54	300722.SZ	新余国科	0	0.00	35.02	0.00%
55	600391.SH	航发科技	0	0.00	48.03	0.00%
56	600435.SH	北方导航	0	0.00	121.53	0.00%
57	600501.SH	航天晨光	0	0.00	31.47	0.00%
58	600677.SH	航天通信	0	0.00	42.11	0.00%

资料来源: Wind 国盛证券研究所 注: 市值选取日期为 2018 年 6 月 30 日

军工是最大规模行业类分级基金, 持续关注富国中证军工 B 下折风险。根据 Wind 数据显示, 截至 2018 年 8 月 31 日, 市场上共 6 只军工分级基金, 净值规模达 188.50 亿元, 占市场分级基金总资产净值的 16.99%, 行业占比排名第一。富国军工 B 当前基金规模为 96.03 亿元, 在 6 只军工分级基金中排名第一。根据 8 月 31 日收盘价, 富国中证军工 B 基金距离下折阈值所对应的中证军工指数下跌空间为 5.87%, 与上周 4.4% 的下跌空间相比稍有缓和, 持续跟踪短期下折风险。

图表 20: 按照 8 月 31 日收盘价计算, 三支军工分级 B 下折空间不足 15%

基金代码	基金名称	现价	净值	溢价率	下折母基需跌	基金规模 (亿元)	参考指数	基金公司
150182	军工 B	0.371	0.330	12.42%	5.87%	96.03	中证军工	富国基金
502005	军工 B	0.460	0.399	15.26%	10.60%	3.30	中证军工	易方达基金
150206	国防 B	0.511	0.454	12.56%	13.71%	74.96	中证国防	鹏华基金
150222	中航军 B	0.821	0.829	-0.97%	31.03%	16.15	军工指数	前海开源基金
150187	军工 B 级	0.963	0.891	8.13%	33.80%	11.17	中证军工	申万菱信基金
150336	军工股 B	0.588	0.544	8.09%	18.56%	0.84	中证军工	融通基金

资料来源: Wind, 基金公告, 国盛证券研究所

图表 21: 历次下折前期三大指数均处于下行状态



资料来源: wind, 国盛证券研究所

下折后多会迎来反弹行情,富国军工B若下折对市场影响有限。历史板块走势数据表明,在多数情况下,军工分级基金在下折前10个交易日参考指数均发生大幅下跌,但下折后指数会出现明显的超跌反弹。我们判断在短期反弹空间取决于市场风险偏好提升力度,但军工板块长期走势仍取决于大盘走势。根据我们的测算,若富国军工B发生下折,对市场的实际影响有限。富国中证军工B投资标的多为大市值成长白马股,承受抛压能力较强,由于待赎回市值所占流通市值、日均抛压所占日平均成交额比例均较小,预计不会对板块造成明显的压力。

二、军工本周(8.27-9.02)行情回顾

2.1 行业指数表现

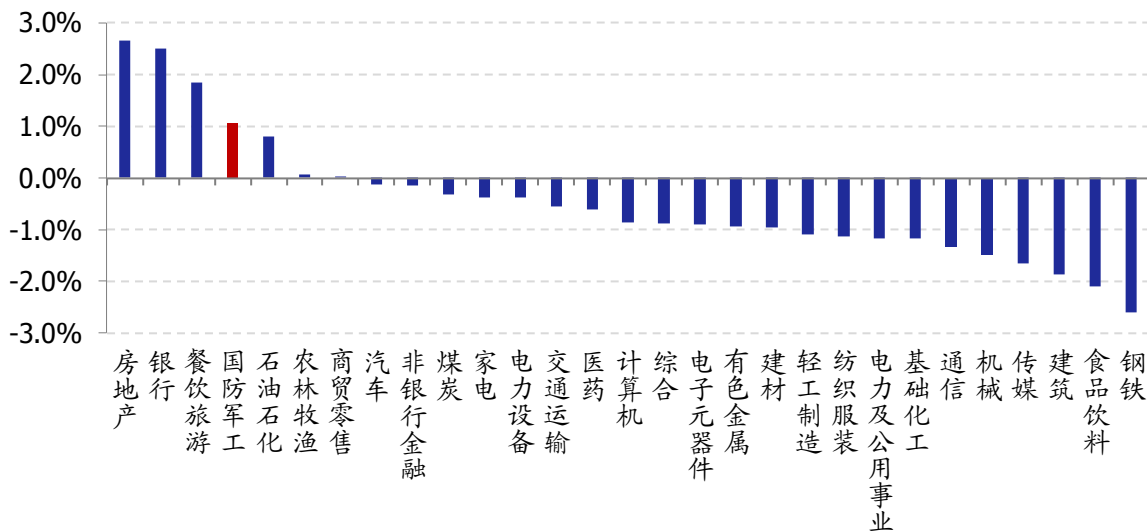
本周(8.27-9.02)上证综指上涨0.02%,创业板指数下跌1.39%,国防军工指数上涨1.06%,跑赢大盘1.04个百分点,排名第4/29。

图表 22: 本周(8.27-9.02)国防军工指数上涨1.06%

国防军工涨跌幅	上证综指涨跌幅	创业板指涨跌幅	相对上证收益	行业排名
1.06%	0.02%	-1.39%	1.04%	4/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 本周(8.27-9.02)国防军工指数在行业指数中排名第4/29



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 行业个股表现

本周(8.27-9.02),航天发展(13.95%)领涨,航天板块表现较好。航天通信(12.77%)、华东电脑(12.20%)、金信诺(7.77%)等股票涨幅居前。GQY视讯(-13.42%)、中船防务(-11.33%)、楚江新材(-9.58%)等股票跌幅居前。国企军工板块航天发展(13.95%)、航天通信(12.77%)、华东电脑(12.20%);民参军板块金信诺(7.77%)、中光防雷(7.06%)、三力士(4.98%)等股票涨幅居前。

图表 24: 本周(8.27-9.02)涨跌幅前十名列表

本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
000547.SZ	航天发展	8.25	13.95%	-	-	-	-
600677.SH	航天通信	8.92	12.77%	300076.SZ	GQY 视讯	4.84	-13.42%
600850.SH	华东电脑	19.4	12.20%	600685.SH	中船防务	10.96	-11.33%
300252.SZ	金信诺	9.85	7.77%	002171.SZ	楚江新材	6.04	-9.58%
300414.SZ	中光防雷	16.69	7.06%	002023.SZ	海特高新	11.3	-7.60%
600038.SH	中直股份	37.73	5.92%	300034.SZ	钢研高纳	10	-6.89%
600482.SH	中国动力	19	5.15%	002686.SZ	亿利达	6.05	-6.78%
002224.SZ	三力士	5.69	4.98%	300325.SZ	德威新材	3.46	-6.23%
600893.SH	航发动力	23.59	4.84%	300091.SZ	金通灵	9.96	-5.86%
002163.SZ	中航三鑫	5.2	4.84%	600562.SH	国睿科技	15.38	-5.82%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池, 含限制名单中的标的, 故以“-”隐去

图表 25: 本周(8.27-9.02)国企军工板块个股表现列表

国企军工							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
000547.SZ	航天发展	8.25	13.95%	600685.SH	中船防务	10.96	-11.33%
600677.SH	航天通信	8.92	12.77%	600562.SH	国睿科技	15.38	-5.82%
600850.SH	华东电脑	19.4	12.20%	002389.SZ	南洋科技	11.79	-5.53%
600038.SH	中直股份	37.73	5.92%	600495.SH	晋西车轴	4.39	-5.18%
600482.SH	中国动力	19	5.15%	600775.SH	南京熊猫	5.83	-5.05%
600893.SH	航发动力	23.59	4.84%	600990.SH	四创电子	37.94	-4.91%
002163.SZ	中航三鑫	5.2	4.84%	600391.SH	航发科技	13.38	-4.63%
300114.SZ	中航电测	10.12	4.22%	000519.SZ	中兵红箭	7.59	-4.17%
002013.SZ	中航机电	7.88	3.82%	600862.SH	中航高科	5.86	-3.62%
000768.SZ	中航飞机	15.3	3.66%	601611.SH	中国核建	7.77	-3.60%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池

图表 26: 本周(8.27-9.02)民参军板块个股表现列表

民参军							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
300252.SZ	金信诺	9.85	7.77%	-	-	-	-
300414.SZ	中光防雷	16.69	7.06%	300076.SZ	GQY 视讯	4.84	-13.42%
002224.SZ	三力士	5.69	4.98%	002171.SZ	楚江新材	6.04	-9.58%
300193.SZ	佳士科技	6.21	4.19%	002023.SZ	海特高新	11.3	-7.60%
002194.SZ	*ST 凡谷	4.06	4.10%	300034.SZ	钢研高纳	10	-6.89%
300188.SZ	美亚柏科	18.67	3.95%	002686.SZ	亿利达	6.05	-6.78%
002552.SZ	*ST 宝鼎	4.86	3.85%	300325.SZ	德威新材	3.46	-6.23%
002439.SZ	启明星辰	18.1	3.49%	300091.SZ	金通灵	9.96	-5.86%
000760.SZ	斯太尔	3.63	3.42%	002669.SZ	康达新材	12.65	-5.74%
300456.SZ	耐威科技	24.38	3.35%	300353.SZ	东土科技	11.68	-4.96%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池, 含限制名单中的标的, 故以“-”隐去

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

【国防部：中国第二艘航母近日海上试验安全顺利，达到预期目的】

【第二十二批赴刚果（金）维和工兵分队组织模拟营区防卫演练】

【国防部回应解放军参加俄军演：不针对第三方，和地区局势无关】

【国防部：中美澳将在澳大利亚昆士兰举行“科瓦里”联合训练】

【黄山舰抵澳参加“卡卡杜-2018”海上联演】

【德国成立新机构强化网络安全，结束对中美数字技术依赖】

【联合国特使呼吁叙利亚冲突各方避免军事行动升级】

【波音赢得美海军舰载无人加油机招标，提升航母远程打击能力】

【叙外长：若美对叙军事侵略，大马士革将行使自卫权】

3.2 国内要闻

【国防部：中国第二艘航母近日海上试验安全顺利，达到预期目的】人民日报北京8月30日消息，8月30日下午，国防部举行例行记者会，国防部新闻发言人吴谦回答了记者提问。在回答有关航母海试问题时吴谦说，按照建造计划，我国第二艘航母近日从大连造船厂码头起航，赴相关海域开展海上试验任务，主要是对装备平台和设备进行检验，这是航母建造过程中的正常工作安排。目前，我国第二艘航母建造工作正按计划稳步推进，海上试验安全顺利，达到了预期目的。（来源：人民日报）

【第二十二批赴刚果（金）维和工兵分队组织模拟营区防卫演练】人民网北京8月30日电，8月28日，第二十二批赴刚果（金）维和工兵分队在天山脚下某综合训练场组织模拟营区防卫演练，检验复杂环境下部队应急防卫能力，为执行国外维和任务积累经验。（来源：人民网军事）

图表 27: 第二十二批赴刚果（金）维和工兵分队组织模拟营区防卫演练



资料来源：人民网军事，国盛证券研究所

【国防部回应解放军参加俄军演：不针对第三方，和地区局势无关】 环球时报官方微博8月30日消息，针对中国参加俄罗斯“东方-2018”演习是否会成为中俄下一个常态化军事合作行动，国防部新闻发言人吴谦当日的新闻发布会上表示，中方今后是否继续参加，这需要双方共同协定。演习不针对第三方，和地区局势无关。（来源：环球时报）

【国防部：中美澳将在澳大利亚昆士兰举行“科瓦里”联合训练】 军报记者8月30日消息，吴谦：第四条，关于中美澳“科瓦里”联训。经与美国、澳大利亚防务部门商定，中美澳三方于8月29日至9月5日在澳大利亚昆士兰州举行“科瓦里”联合训练。联训科目包括海上皮划艇、峡谷穿梭、山地行军等，期间穿插组织野外生存训练。（来源：国防部）

【黄山舰抵澳参加“卡卡杜-2018”海上联演】 8月30日上午，经过近10天的航行，代表中国海军参加“卡卡杜-2018”多国海上联合演习的黄山舰顺利抵达澳大利亚达尔文港。联演将于8月31日至9月15日在达尔文港及其附近海域举行，共有中国、美国、日本、印度、加拿大等27个国家派出兵力或观察员参加，中国海军首次应邀参加。（来源：人民网军事）

3.3 国际要闻

【德国成立新机构强化网络安全，结束对中美数字技术依赖】 路透社8月29日报道称，德国29日宣布成立一个新机构，资助网络安全研究，结束对美国、中国和其他国家数字技术的依赖。内政部长霍斯特·泽霍费尔对记者说，德国需要新的工具来成为网络安全的顶级高手，并支持欧洲的安全和独立。（来源：路透社）

【联合国特使呼吁叙利亚冲突各方避免军事行动升级】 新华社日内瓦8月30日电，联合国叙利亚问题特使德米斯图拉8月30日在日内瓦呼吁各方采取克制措施，避免在叙利亚伊德利卜省的军事行动升级，同时为目前被围困在该地区的平民提供能够安全撤出的人道主义走廊。（来源：新华社）

【波音赢得美海军舰载无人加油机招标，提升航母远程打击能力】 据美国国防部网站8月30日消息，美海军航空系统司令部授予波音公司一份总金额约8.05亿美元的MQ-25A“黄貂鱼”航母舰载无人加油机工程与制造发展合同。该合同为固定价格加激励（恒定目标）类合同，要求波音公司设计、发展、制造、试验、验证、鉴定、交付和支持4架MQ-25A舰载无人加油机，包括将该机综合到航母舰载机联队以提供初始作战能力。（来源：美国国防部）

图表 28: 波音为 MQ-25A 隐身舰载无人加油机方案研制的样机



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【叙外长：若美对叙军事侵略，大马士革将行使自卫权】俄新社 8 月 30 日报道，叙利亚外长穆阿利姆当日在莫斯科与俄罗斯外长拉夫罗夫会晤时表示，美国、英国和法国对叙利亚军队反恐的成功感到不满，并阻挠叙利亚政治进程。穆阿利姆表示，如果美国发动军事侵略，大马士革将行使自卫权，他同时警告西方国家，不要对叙利亚发动侵略。（来源：俄新社）

四、上市公司公告速递

【中国动力】2018 年 8 月 8 日起至 2018 年 8 月 31 日期间，中船投资累计增持公司股份合计 13,871,212 股，占公司总股本的 0.80%，累计增持金额 249,666,886.22 元。

【威海广泰】广泰投资于 2018 年 8 月 31 日通过深圳证券交易所系统以集中竞价的方式增持本公司股份 194,700 股，占公司总股本的 0.05%。

【雷科防务】本次回购注销的股份合计 15,660,484 股，占回购注销前公司总股本的 1.3554%，本次回购注销完成后，公司总股本由 1,155,407,134 股减少至 1,139,746,650 股。

【国睿科技】2018 年 8 月 30 日，电科投资通过上海证券交易所交易系统增持公司股份 2,537,090 股，占公司总股本的 0.4077%，增持均价为 15.683 元/股。

【银河电子】截至公告披露日，控股股东银河电子集团直接持有本公司股份 239,420,401 股，占公司总股本的 21.25%。其所持公司股份累计被质押 171,000,000 股（含本次），占公司总股本的 15.18%。

【中航机电】本次发行人民币 21 亿元可转债，每张面值为人民币 100 元，共计 21,000,000 张，按面值发行。本次发行的可转换公司债券简称为“机电转债”，债券代码为“128045”。

【航天科技】报告期内，公司共实现营业收入 28.69 亿元，较去年同期同比上升 4.59%；共实现利润总额 8225.44 万元，较去年同期下降 14.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 4364.22 万元，较去年同期下降 38.64%。

【中航沈飞】报告期内，公司实现营业收入 625,730.77 万元，同比增长 519.27%，实现净利润 10,168.61 万元，归属母公司所有者的净利润 9,974.74 万元，全面完成 2018 年半年度经营计划目标。

【航天长峰】以 2018 年中期利润分配实施股权登记日总股本为分配基数，预计每 10 股拟派发现金红利 0.088 元（含税）人民币，共计拟向全体股东派发现金红利 3097875.19 元（含税）人民币，占 2017 年度实现的归属于母公司所有者净利润的 30.03%。

【北斗星通】黄磊先生与张正烜先生作为和芯星通核心员工股权认购计划激励对象，通过和芯星通设立的股权激励对象持股平台北京和芯智汇投资管理中心（有限合伙），本次转让股份分别为 240,000.6667 股、133,333.67 股。

【航天电子】航天电子于 2018 年 8 月 27 日召开公司董事会 2018 年第七次会议，审议通过了《关于公司设立北京分公司的议案》，同意公司设立北京分公司。

五、军工主题日历与重要回顾

图表 29: 下周 (9.03-9.09) 军工主题事件



资料来源: 国盛证券研究所

六、选股主线与受益标的

- 1) 军工核心配套+军转民典范: 航天电器、中航光电、航天电子、菲利华。
 - 2) 总装企业+攻防兼备的成长白马: 中直股份、内蒙一机、中航沈飞。
 - 3) 受益军民信息化的优质民参军: 火炬电子、金信诺。
- 催化剂: 军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

图表 30: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.88	1.08	1.33	35.07	29.08	23.74	19.22
600038	中直股份	0.77	0.91	1.12	1.37	48.84	41.32	33.75	27.54
600967	内蒙一机	0.31	0.39	0.49	0.59	42.06	33.31	26.86	21.93
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.87	70.55	60.67	49.79	41.31
600879	航天电子	0.20	0.22	0.27	0.31	33.90	29.39	24.92	21.33
002013	中航机电	0.24	0.24	0.29	0.35	32.83	32.22	26.82	22.53
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.10	1.41	40.69	25.96	19.22	15.00
300395	菲利华	0.41	0.55	0.71	0.90	37.64	28.22	21.90	17.34

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: EPS 来自 Wind 一致预测, PE 根据 2018 年 8 月 31 日收盘价计算

七、风险提示

- 1) 军工改革力度不及预期;
- 2) 军工企业订单波动较大;
- 3) 样本选取可能引起的误差的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com