

## 航天航空与国防行业

2018-9-1

# 军工企业中报业绩持续改善，航空及地面装备增幅明显

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

### 报告要点

#### ■ 行情综述：

本周上证综指报 2725.25，下跌 0.15%；深证成指报 8465.47，下跌 0.23%；中小板指报 5844.98，下跌 0.12%；创业板指报 1435.20，下跌 1.03%；中证军工指报 7098.01，上涨 1.81%。

#### ■ 重点军情：

**国内要闻：**AG600 全面进入水上试验、试飞阶段；国产航母再次出海试航 海军双航母时代即将来临；新疆军区某高炮团组织跨昼夜实弹射击演练。

**国际形势：**韩国增加 2019 年国防预算创 11 年来最高；俄罗斯在地中海加大海军部署。

#### ■ 本周观点：

军工企业 18 年中报目前已全部披露完毕，核心军工企业整体表现亮眼，其中地面兵装、航空装备子行业营收及净利润增速较快，表现出相对更高的景气程度。我们认为，当前我国国防建设力度持续加大，不同军品装备的需求紧迫性有所不同，其中航空装备和地面兵装相关企业中报业绩表现亮眼，一方面为需求催生的产业链景气程度提升，另一方面也反映了军改对装备建设的影响正逐步减弱。但上半年基金重仓持股军工板块的比例持续保持低配，且板块整体表现仍然大幅跑输大盘，我们认为军工在全年业绩持续改善背景下，18 年后半段板块仍有一定向上空间。建议投资者重点关注业绩确定性较高，估值相对合理标的：内蒙一机、中国动力、国睿科技、菲利华、中航机电。

#### ■ 本周主题：

军工企业中报业绩持续改善，航空及地面装备增幅明显

#### ■ 关注组合：

**长江军工组合第三十五周市场表现：**上周组合绝对收益 0.65%，累计收益 -2.31%；相对中证军工取得 -1.16% 超额收益，累计 16.52% 超额收益。基于标的的优质基本面、合理估值水平及其行业龙头地位，建议重点关注：内蒙一机、中国动力、国睿科技、菲利华、中航机电。

分析师 张铖

☎ (8621) 61118728

✉ zhangcheng4@cjsc.com

执业证书编号：S0490517040002

联系人 宋林峰

☎ (8621) 61118728

✉ songlf@cjsc.com.cn

联系人 付宸硕

☎ (8621) 61118728

✉ fucs@cjsc.com.cn

联系人 魏永

☎ (8621) 61118728

✉ weiyong@cjsc.com.cn

#### 相关研究

《板块或进入阶段性震荡，推荐关注中报业绩向好标的》2018-8-25

《受国企改革加速及美国军费增长影响，核心军工标的的配置机会凸显》2018-8-18

《国企改革“双百行动”名单公布，军工改革预期升温》2018-8-17

**风险提示：** 1. 业绩不达预期；2. 资产注入不达预期；3. 相关政策调整不达预期。

## 目录

核心观点.....	3
本周主题：军工板块业绩明显改善，航空及地面装备增幅明显.....	4
一周行情综述.....	6
军工行业资讯.....	8
本周重点公告.....	10

## 图表目录

图 1：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 营收增幅较大.....	4
图 2：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 归母净利润增幅较大.....	5
图 3：中证军工指数本周走势.....	6
图 4：国产航母再次出海试航 海军双航母时代即将来临.....	8
表 1：长江军工投资组合.....	3
表 2：主要指数涨跌.....	6
表 3：中证军工指数本周走势.....	6
表 4：军工行业上市公司周涨跌幅排行（长江军工股票池）.....	7
表 5：军工分级 B 基金净值情况.....	7

## 核心观点

2016年初至今，中证军工指数共计下跌49.52%。经过两年多的调整，我们看好18年军工行情，观点如下：

**拐点将至，坚定看好全年业绩改善：**五年计划第二年与军改两不利因素影响逐渐减弱，“机械化目标”，我们坚定看好18年军工企业业绩改善预期。

**期限接近，离目标差距明显，年初资产注入值得重视：**当前，军工集团的资产证券化进程明显处于调整观望期。但随着“十三五”进入“成绩验收”阶段，若2018年各集团资产证券化进程仍无实质性启动，则相应“十三五”资产证券化目标将很难实现。

**军民融合作为我国的国家战略，是我国军工行业未来的重要成长方向：**未来军民融合相关政策将会进一步细化，为深度发展做出指导。短期来看，新材料与信息化类军民融合企业发展较快，有望成为2018年新主题并取得较好表现。长远来看，定位于国家重点推进领域、依托大体量市场、具备核心技术以及合理企业制度的军民融合企业更具成长空间。

**军品定价机制改革：**我国总体研制单位因为现行“成本加成法”定价机制的限制，普遍利润率偏低。18年新军品定价机制有望从论证阶段进入政策落地，将为总体研制单位的营业利润增大弹性空间。

**千亿规模军民融合产业基金蓄势待发：**军民融合作为我国的国家战略，是我国军工行业未来的重要成长方向。截至目前已有超千亿的军民融合基金成立，未来将为军工产业链提供持续动能。

**长江军工组合第三十五周市场表现：**上周组合绝对收益0.65%，累计收益-2.31%；相对中证军工取得-1.16%超额收益，累计16.52%超额收益。基于标的优质基本面、合理估值水平及其行业龙头地位，建议重点关注如下标的：

内蒙一机、国睿科技、中国动力、菲利华、中航机电。

表 1：长江军工投资组合

证券代码	证券简称	EPS (元)			P/E (X)		
		17A	18E	19E	17A	18E	19E
600967.SH	内蒙一机	0.31	0.39	0.49	38.78	33.31	26.86
600562.SH	国睿科技	0.35	0.31	0.40	67.87	50.02	38.93
600482.SH	中国动力	0.69	0.81	0.99	35.80	23.44	19.22
300395.SZ	菲利华	0.41	0.55	0.71	41.72	28.22	21.90
002013.SZ	中航机电	0.24	0.24	0.29	44.83	32.22	26.82

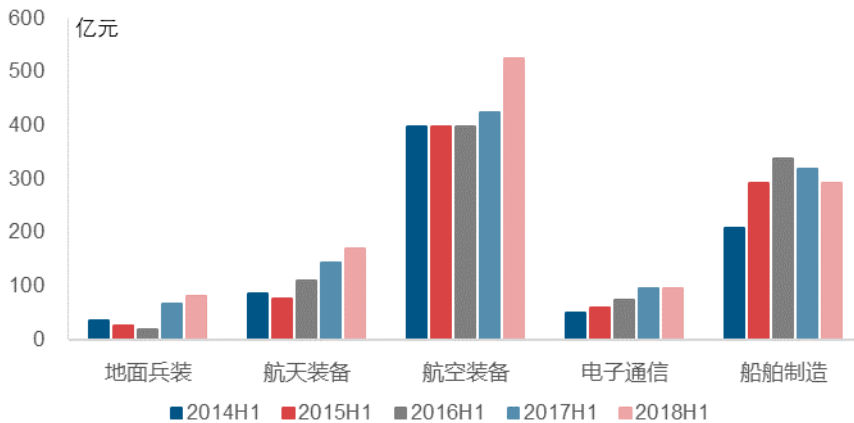
资料来源：Wind，长江证券研究所（采用8月31日万得数据）

## 本周主题：军工板块业绩明显改善，航空及地面装备增幅明显

截至 18 年 8 月 31 日，军工企业半年报披露完毕，从我们统计的 32 家核心军工企业的财务数据来看，企业整体表现亮眼，其中地面兵装、航天装备、航空装备、电子通信子行业营收及净利润均有增幅，但船舶制造持续下滑。但上半年基金重仓军工持股比例持续保持低配，板块整体表现仍然大幅跑输大盘，我们认为军工在全年业绩持续改善背景下，18 年后半段板块仍有一定向上空间。

**18 年半年报显示军工行业业绩明显改善，总装厂业绩亮眼。**我们从军工集团旗下上市公司中筛选了 32 家主营业务为国防建设核心装备的上市公司，细分为地面兵装、航天装备、航空装备、电子通信、船舶制造 5 个细分子行业。相比于 2017H1 军品核心资产 2018H1 出现明显业绩改善，上半年实现营收 1159.53 亿元，同比增长 10.72%，增长幅度较大，实现归母净利润 41.41 亿元，同比增长 26%，业绩增长明显。

图 1：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 营收增幅较大



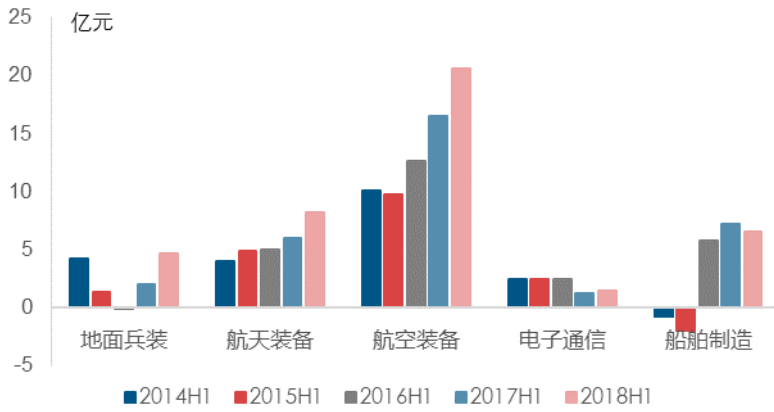
资料来源：Wind，长江证券研究所

**地面兵装及航空装备半年报业绩改善明显，电子通信及船舶行业仍在调整。**由于航空工业集团“均衡生产”<sup>1</sup>要求，集团旗下多个整机单位实现快速增长，航空装备子行业半年业绩改善显著，18 年上半年实现营收 524.26 亿元，同比增长 23.65%，实现归母净利润 20.6 亿元，同比增长 24.91%；而受益于陆军机械化加速，地面兵装业绩也实现明显增长，18 年上半年实现营收 80.27 亿元，同比增长 19.44%，实现归母净利润 4.69 亿元，同比增长 132.63%。**我们认为，18 年航空装备及地面兵装为景气度较高行业，表现为 18 年营收及净利润均出现大幅增长，而地面兵装的增速大幅超出市场预期。**

从各子行业细分来看，地面兵装板块中内蒙一机所占比重较大，2017 年核心军工资产注入后公司军品占比提升的同时促使板块 17-18 年半年报营收及净利润均出现较大幅度上涨；航天装备板块 15-18 年维持了相对稳健的增速；航空装备由于航空工业集团“均衡生产”要求，集团旗下多个整机单位实现快速增长，板块半年业绩显著改善；电子通信及船舶制造板块整体表现略逊于其他行业。

<sup>1</sup>2018 年航空工业集团要求各单位积极推进均衡生产，即生产计划在全年各阶段保持均衡或稳定递增。目前部分单位已按照“1225”初级均衡生产或“2233”高级均衡生产目标要求进行排产，即每季度按 10%/20%/20%/50%或 20%/20%/30%/30%进行生产交付。

图 2：地面、航空、航天装备细分领域 18H1 归母净利润增幅较大



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 一周行情综述

本周上证综指报 2725.25，下跌 0.15%；深证成指报 8465.47，下跌 0.23%；中小板指报 5844.98，下跌 0.12%；创业板指报 1435.20，下跌 1.03%；中证军工指报 7098.01，上涨 1.81%。

表 2：主要指数涨跌

指数名称	报价	周涨跌幅
上证综指	2725.25	-0.15%
深证成指	8465.47	-0.23%
中小板指	5844.98	-0.12%
创业板指	1435.20	-1.03%
中证军工	7098.01	1.81%

资料来源：Wind，长江证券研究所（截至 2018 年 8 月 31 日）

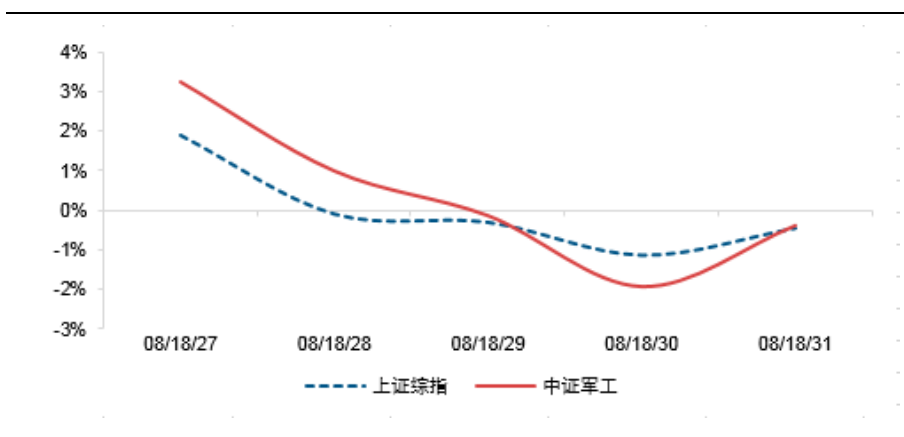
伴随着靓丽的中报业绩，本周市场逐步走稳呈小幅震荡走势。截至周五收盘，上证综指报收 2725.25，整周下跌 0.15%，小幅下跌；中证军工指数继周一、周二连续上涨之后，随后进入调整，本周报收 7098.01，整周上涨 1.81%。

表 3：中证军工指数本周走势

指数名称	2018/8/27	2018/8/28	2018/8/29	2018/8/30	2018/8/31
上证综指	1.89%	-0.10%	-0.31%	-1.14%	-0.46%
中证军工	3.26%	1.01%	-0.12%	-1.91%	-0.37%

资料来源：Wind，长江证券研究所（截至 2018 年 8 月 31 日）

图 3：中证军工指数本周走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

本周长江军工股票池 30 只重点股票中，涨幅较大的有金信诺和中直股份，其中金信诺涨幅达 11.05%；跌幅较大的有星网宇达、光威复材、火炬电子和瑞特股份，其中星网宇达跌幅最大，达到 8.39%。

表 4: 军工行业上市公司周涨跌幅排行 (长江军工股票池)

涨幅排名	股票名称	周涨幅	跌幅排名	股票名称	周跌幅
1	金信诺	11.05%	1	星网宇达	-8.39%
2	中直股份	6.82%	2	光威复材	-4.94%
3	中国动力	6.15%	3	火炬电子	-4.90%
4	航发动力	5.50%	4	瑞特股份	-4.29%
5	中航飞机	5.08%	5	航新科技	-3.55%
6	中航机电	2.87%	6	国睿科技	-3.39%
7	中航沈飞	2.86%	7	湘电股份	-2.80%
8	中航电子	2.63%	8	航天电子	-2.51%
9	全信股份	1.97%	9	天银机电	-1.92%
10	中国重工	1.47%	10	中航高科	-1.84%

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (截至 2018 年 8 月 31 日)

表 5: 军工分级 B 基金净值情况

证券代码	证券简称	分级基金母 基金代码	基金简称	基金规模 (亿元)	上市日期	单位净值 (元)	下折阈值 (元)	下折母基金 需跌 (%)
150182.SZ	军工 B	161024.OF	富国中证军工 B	96.03	2014-04-23	0.33	0.25	6.15%
150187.SZ	军工 B 级	163115.OF	申万菱信中证军工 B	11.17	2014-08-11	0.90	0.25	34.15%
150206.SZ	国防 B	160630.OF	鹏华中证国防 B	74.96	2014-12-05	0.45	0.25	13.71%
150222.SZ	中航军 B	164402.OF	前海开源中航军工 B	2.91	2015-04-20	0.84	0.25	31.32%
150336.SZ	军工股 B	161628.OF	融通中证军工 B	0.12	2015-07-13	0.54	0.25	18.56%
502005.SH	军工 B	502003.SH	易方达军工 B	3.30	2015-07-15	0.40	0.25	10.92%

资料来源: Wind, 长江证券研究所 (截至 2018 年 8 月 31 日)

## 军工行业资讯

### 【国防科工局】AG600 全面进入水上试验、试飞阶段

8月26日9时43分，航空工业自主研制的“鲲龙”AG600大型灭火/水上救援水陆两栖飞机001架机跨越广东、湖南、湖北空域，顺利从珠海金湾机场转至荆门漳河机场，成功完成转场任务，标志着“鲲龙”AG600全面进入水上试验、试飞阶段。

“鲲龙”AG600是为满足我国森林灭火和水上救援的迫切需要，首次按中国民航适航规章CCAR25部、自主研制的大型特种用途民用飞机，是国家应急救援体系建设急需的重大航空装备。

### 【凤凰军事】国产航母再次出海试航 海军双航母时代即将来临

8月26日上午，首艘国产航母在一片鞭炮齐鸣声中，在数艘拖船簇拥下离开大连船厂码头，开始第二次海上航行测试，标志了中国海军里“双航母”时代又近了一步。海上航行测试是所有船只交付使用前必须进行的项目，船只的吨位越大、结构越复杂，所进行的海上航行测试次数、时间就越多。海试航行测试主要测试船只性能是否达到了设计指标，主要有高速转弯机动转弯测试、极限航速测试、抗冲击测试，必要时会主动在恶劣海况时出航测试性能。

图4：国产航母再次出海试航 海军双航母时代即将来临



资料来源：凤凰军事，长江证券研究所

### 【国防部】新疆军区某高炮团组织跨昼夜实弹射击演练

国防部8月29日报道，8月下旬，新疆军区某高炮团组织多种防空火器在天山脚下进行跨昼夜实弹射击演练，全面锤炼部队在复杂天候条件下空情预警、指挥控制和火力打击等综合作战能力。

此次跨昼夜实弹射击演练，他们针对未来战争特点，不设脚本、不设预案。部队从占领阵地开始，迅速组织防空侦察、构建通信枢纽和进行火力打击，全程按照防空作战进程，在实战背景下跨昼夜连续对抗作业。

### 【环球网军事】韩国增加2019年国防预算 创11年来最高

环球网军事8月29日报道，据援引据韩联社报道，韩国国防部将向国会提交的2019年国防预算案同比增加8.2%，创11年来最高水平。报道称韩国国防部将于31日向国会提交的2019年国防预算案同比增加8.2%，为46.7万亿韩元（约420亿美元），创下11年来的最高水平。其中，“防卫力改善费”和“战斗力运营费”分增13.7%和5.7%。



**【新华社】俄罗斯在地中海加大海军部署**

新华社 8 月 29 日电，俄国防部正在地中海海域加大海军力量部署，其中包括水面舰艇与潜艇。此次在地中海海域部署的俄海军力量共包括 10 艘具备导弹打击能力的各型舰艇，其中有 2 艘潜艇。这是自 2015 年俄参与在叙利亚境内打击极端武装以来，俄在地中海部署的最强大海军力量。

## 本周重点公告

### 一、停复牌

2018/8/29

【海兰信】公司发行股份购买资产暨关联交易相关事项获得有条件通过，公司股票于2018年8月30日（星期四）开市起复牌。

### 二、增发&解限

2018/8/27

【中航飞机】公司控股子公司西飞民机拟通过增资扩股方式募集资金 67-102 亿元。

### 三、股权变动

暂无

### 四、决议

暂无

### 五、事项披露

2018/8/27

【航发动力】公司拟向晋航公司新增贷款 1500 万元，子公司黎阳动力向凯阳公司新增委托贷款 2000 万元；

【中国动力】公司发布 2018 年半年报，营业收入 119.68 亿元，同比增长 2.81%，归股东净利润 6.17 亿元，同比增长 10.04%，EPS 为 0.36 元，同比增长 12.5%；

【国睿科技】公司发布 2018 年半年报，营业收入 4.56 亿元，同比增长 3.43%，归股东净利润 2371.04 万元，同比减少 69.95%，EPS 为 0.04 元，同比减少 69.23%；

【火炬电子】公司发布 2018 年半年报，营业收入 9.41 亿元，同比增长 12.3%，归股东净利润 1.76 亿元，同比增长 51.17%，EPS 为 0.39 元，同比增长 50%；

【全信股份】公司发布 2018 年半年报，营业收入 3.16 亿元，同比增长 15.14%，归股东净利润 5946.32 万元，同比减少 6.6%，EPS 为 0.19 元，同比减少 6.63%；

【中航飞机】公司发布 2018 年半年报，营业收入 132.72 亿元，同比增长 23.47%，归股东净利润 1.62 亿元，同比增长 77.33%，EPS 为 0.06 元，同比增长 77.34%；

【航发动力】公司发布 2018 年半年报，营业收入 83.12 亿元，同比增长 5.83%，归股东净利润 3.6 亿元，同比增长 125.92%，EPS 为 0.16 元，同比增长 100%；

2018/8/28

【航天电子】公司发布 2018 年半年报，营业收入 60.71 亿元，同比增长 8.73%，归股东净利润 2.24 亿元，同比增长 7.13%，EPS 为 0.08 元，同比增长 5.13%；

【中国重工】公司发布 2018 年半年报，营业收入 194.19 万元，同比增长 0.99%，归股东净利润 9.53 万元，同比增长 51.73%，EPS 为 0.04 元，同比增长 29.41%；

2018/8/29

【中航机电】公司发布 2018 年半年报，营业收入 54.5 亿元，同比增长 11.68%，归股东净利润 2.89 亿元，同比增长 13.53%，EPS 为 0.08 元，同比增长 14.29%；

【海兰信】公司更新了 2017 年半年报，上半年实现营业收入 8.05 亿元，同比增加 12.36%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增加 26.13%，EPS 为 0.29 元，同比增加 26.09%。

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。