

行业名称：国防军工

## 航空陆装表现突出，主机厂业绩靓丽，军工行业基本面持续好转

**评级：增持（维持）**

分析师：杨帆

执业证书编号：S0740517060002

电话：0755-22660861

Email: yangfan@r.qlzq.com.cn

联系人：李聪

电话：010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

### 重点公司基本状况

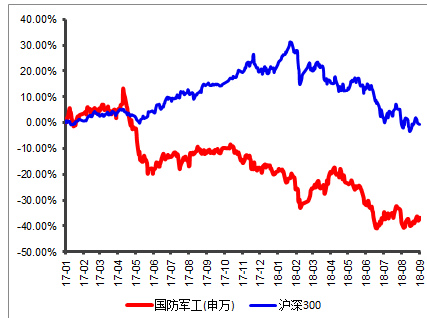
简称	股价 (元)	EPS			PE			PEG	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
中航沈飞	38.21	0.59	0.72	0.87	65.06	53.32	43.79	3.82	—
中航机电	7.97	0.24	0.29	0.35	32.64	27.08	22.73	2.46	—
中直股份	37.62	0.96	1.20	1.48	39.08	31.40	25.37	2.01	—
中航电子	12.66	0.35	0.40	0.46	36.52	31.97	27.79	2.96	—
中航光电	43.05	1.28	1.60	1.99	33.57	26.95	21.64	1.73	—
康达新材	21.09	0.60	0.91	1.39	35.15	23.18	15.17	1.18	买入
四创电子	43.86	1.62	2.05	2.45	27.07	21.40	17.90	1.42	买入
东土科技	12.66	0.41	0.58	0.77	30.88	21.83	16.44	1.11	买入
泰豪科技	6.49	0.46	0.57	0.68	14.11	11.39	9.54	0.80	买入

备注：股价为9月4日收盘价，除康达新材、四创电子、东土科技、泰豪科技均采用WIND一致预测

### 基本状况

上市公司数	50
行业总市值(百万元)	699915
行业流通市值(百万元)	525884

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

### 投资要点

- 我们选取了军工行业军用品业务占比较大的47家上市公司，对比分析了13-18年上半年业绩表现，经统计，2018年上半年军工行业营收1085.28亿元，比上年同期（927.75亿元）增长16.98%，归母净利润54.09亿元，比上年同期（46.75亿元）增长29.62%。军工行业整体业绩表现良好，行业基本面初步改善。
- 按照公司属性划分：军工央企表现突出，民参军增速较快。军工央企（28家）预收账款增速较大，下半年业绩稳定增长。今年上半年营收959.42亿元，比上年同期（840.40亿元）增长14.16%。归母净利润同比增长19.17%，应收账款、预收账款增速分别为28.94%、115.33%。地方国企（3家）今年上半年营收38.75亿元，比上年同期（32.39亿元）增长19.29%，净利润同比增速87.66%，归母净利润同比增长82.66%。应收账款比上年同期下降4.92%，预收账款增速68.97%。民参军企业（16家）今年上半年营收87.11亿元，比上年同期（54.86亿元）增长58.79%。归母净利润同比增长45.17%。应收账款、预收账款增速分别为48.38%、32.26%。
- 按照行业属性划分：航空、陆装表现亮眼，国防信息化、新材料增长稳定。上半年营收增速分别为26.52%、15.09%、51.42%、25.18%。航空子行业的营收占整体47.68%。四个子行业净利润增速分别达到了42.95%、120.69%、39.56%、85.37%。
- 按照产业链划分：主机厂表现亮眼，各项业绩指标增速较快。主机厂（6家）今年上半年营收335.75亿元，比上年同期（248.37亿元）增长35.18%，归母净利润8.60亿元，比上年同期（5.31亿元）增长62.08%。配套厂（30家）今年上半年营收692.66亿元，比上年同期（633.50亿元）增长9.34%，归母净利润35.91亿元，比上年同期（30.41亿元）增长18.10%。零部件及原材料（11家）今年上半年营收55.10亿元，比上年同期（44.14亿元）增长24.83%，归母净利润9.39亿元，比上年同期（5.75亿元）增长62.78%。
- 在对比分析了各公司中报的基础上，综合公司当前及未来成长，47家标的公司中中航沈飞、中直股份、中航飞机、中航机电、中航光电、航天发展、泰豪科技业绩表现突出。
- 2018年上半年公募基金持仓处于低位，青睐主机厂以及航空行业，按公募基金持仓市值排名，中航光电第二季度基金持股市值为40.36亿元位列第一，其次为中航沈飞、中航飞机、中直股份、中航光电等。
- 风险提示：军民融合相关政策落实进度存在不确定性；军工板块估值较高；军工混改、科研院所进程不及预期；海空装备列装缓慢。

## 内容目录

1.中报显示军工行业基本面改善.....	- 3 -
1.1 军工行业整体业绩表现良好，行业基本面初步改善 .....	- 3 -
1.2 军工央企表现突出，民参军增速较快 .....	- 3 -
1.3 军工子行业业绩表现情况 .....	- 3 -
1.4 主机厂、配套厂、零部件及原材料业绩表现 .....	- 5 -
1.5 业绩突出的个股分析.....	- 7 -
1.6 代表性公司业绩表现情况 .....	- 8 -
2.2018 上半年公募基金持仓：基金持仓处于低位，青睐主机厂与航空行业 ....	- 10 -
3.标的公司中报业绩表现总表 .....	- 12 -
风险提示.....	- 13 -

## 图表目录

图表 1: 18H 行业整体表现（单位：亿元） .....	- 3 -
图表 2: 18H 子行业整体业绩表现（单位：亿元） .....	- 3 -
图表 3: 18H 子行业营收增速 .....	- 4 -
图表 4: 18H 子行业净利润增速.....	- 4 -
图表 5: 18H 子行业存货增速 .....	- 4 -
图表 6: 18H 子行业应收账款增速 .....	- 4 -
图表 7: 18H 子行业预收账款增速 .....	- 4 -
图表 8: 18H 产业链整体业绩表现（单位：亿元） .....	- 5 -
图表 9: 产业链业绩同比表现（单位：亿元） .....	- 5 -
图表 10: 产业链营收业绩表现.....	- 6 -
图表 11: 产业链归母净利润业绩表现.....	- 6 -
图表 12: 产业链存货业绩表现.....	- 6 -
图表 13: 产业链应收账款业绩表现 .....	- 6 -
图表 14: 产业链预收账款业绩表现 .....	- 6 -
图表 15: 产业链净利率业绩表现.....	- 6 -
图表 16: 代表性公司相关指标排名统计 .....	- 8 -
图表 17: 公募基金军工持仓比例.....	- 10 -
图表 18: 公募基金军工行业持仓与指数走势.....	- 10 -
图表 19: 公募基金持仓统计 .....	- 11 -
图表 20: 标的公司中报业绩表现总表.....	- 12 -

## 1. 中报显示军工行业基本面改善

### 1.1 军工行业整体业绩表现良好，行业基本面初步改善

- 我们选取了军品业务占比较大的 47 家上市公司，统计了从 13 年至 18 年中报的相关业绩数据。经统计，2018 年上半年军工行业营收 1085.28 亿元，比上年同期（927.75 亿元）增长 16.98%，归母净利润 54.09 亿元，比上年同期（46.75 亿元）增长 29.62%，行业基本面改善。行业净利率 5.08%，比上年同期（4.70%）上升 0.38%。

### 1.2 军工央企表现突出，民参军增速较快

- 按公司属性划分：将 47 家上市公司分为军工央企（28 家）、地方国企（3 家）和民参军公司（16 家），对比 17-18 年上半年相关业绩表现。

图表 1: 18H 行业整体表现 (单位: 亿元)

	营收	yoy	毛利	yoy	归母净利润	yoy	预收账款	yoy
总体板块	1085.28	16.98%	191.24	8.41%	54.09	29.62%	260.38	111.02%
央企	959.42	14.16%	148.29	5.42%	37.34	19.17%	249.37	115.33%
地方国企	38.75	19.29%	11.24	8.74%	1.62	82.66%	4.53	68.97%
民参军	87.11	58.79%	31.70	24.80%	14.34	52.98%	6.48	32.26%

来源: wind, 中泰军工研究所

- **军工央企表现突出，议价能力强。**军工央企今年上半年营收 959.42 亿元，比上年同期（840.40 亿元）增长 14.16%，归母净利润 37.34 亿元，同比增长 19.17%，存货、应收账款和预收账款相较于上年同期分别增长 6.72%，28.94%、115.33%。央企在产业链中议价能力较强，预付账款增速 16.10%，低于行业整体水平。
- **地方国企营收稳步增长，订单增速良好。**地方国企上半年营收 38.75 亿元，比上年同期（32.49 亿元）增长 19.29%，归母净利润 1.62 亿元，比上年同期（0.89 亿元）增长 82.66%。存货、应收账款和预付账款相较于上年同期分别减少 1.02%、4.92%、11.09%。预收账款同比增加 68.97%。
- **民参军公司各项业绩指标增速较快。**民参军公司上半年营收 87.11 亿元，比上年同期（54.86 亿元）增长 58.79%，归母净利润 14.34 亿元，比上年同期（9.37 亿元）增长 52.98%，存货、应收账款和预收账款、预收账款相较于上年同期分别增加 25.81%、48.38%、32.26%、49.97%。

### 1.3 军工子行业业绩表现情况

- 按照行业属性划分，我们将 47 家公司分为航空（15 家）、航天（4 家）、船舶（6 家）、国防信息化（14 家）、陆装（4 家），新材料（4 家）六个子行业，对比 17-18 年上半年相关业绩表现。

图表 2: 18H 子行业整体业绩表现 (单位: 亿元)

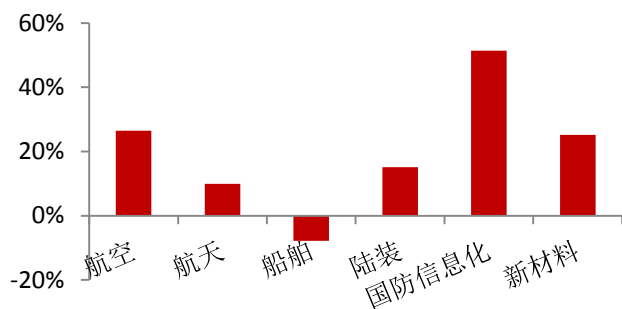
	营收	yoy	毛利	yoy	归母净利润	yoy	预收账款	yoy
--	----	-----	----	-----	-------	-----	------	-----

航空	517.43	26.52%	88.82	14.47%	22.59	43.55%	149.42	154.36%
航天	114.51	9.97%	23.35	8.81%	7.29	12.12%	12.65	-23.85%
船舶	218.36	-7.80%	22.34	-27.75%	5.28	-36.59%	24.01	-26.78%
地面兵装	85.25	15.09%	13.63	26.07%	4.83	133.75%	58.83	1254.19%
国防信息化	114.56	51.42%	32.97	17.48%	9.40	43.47%	14.32	42.61%
新材料	35.17	25.18%	10.13	34.01%	4.71	84.36%	1.16	34.00%

来源: wind, 中泰军工研究所

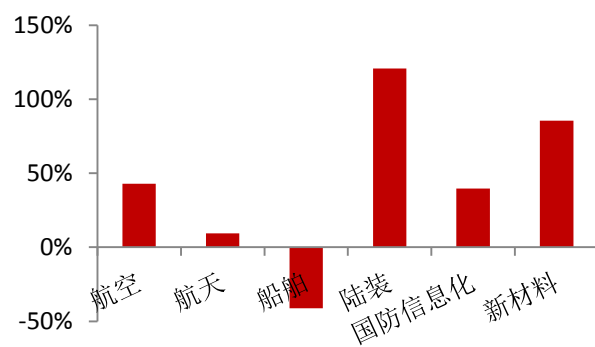
- **航空、陆装表现亮眼。**综合业绩指标来看,航空、陆装营收分别为 517.43 亿元、85.25 亿元,营收增速分别为 26.52%、15.09%。航空子行业净利润、存货、应收账款、预收账款均保持良好增速。陆装净利润增速以及预收账款增速明显,看好下半年业绩表现。
- **国防信息化、新材料增长稳定。**国防信息化以及新材料子行业今年上半年营收增速分别为 25.18%、51.42%。净利润增速分别达到 39.56%、85.37%。

图表 3: 18H 子行业营收增速



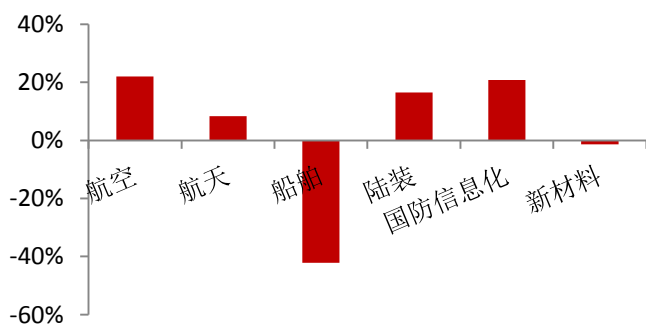
来源:wind, 中泰证券研究所

图表 4: 18H 子行业净利润增速



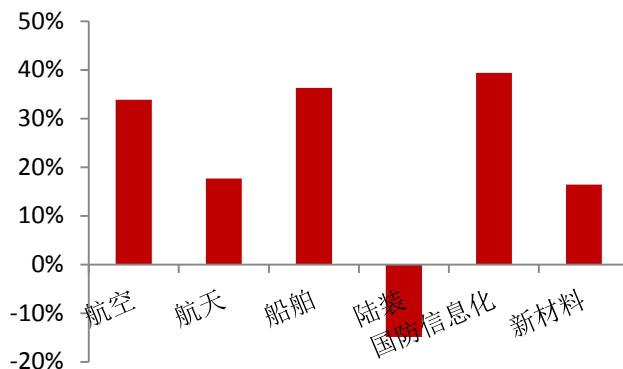
来源:wind, 中泰证券研究所

图表 5: 18H 子行业存货增速



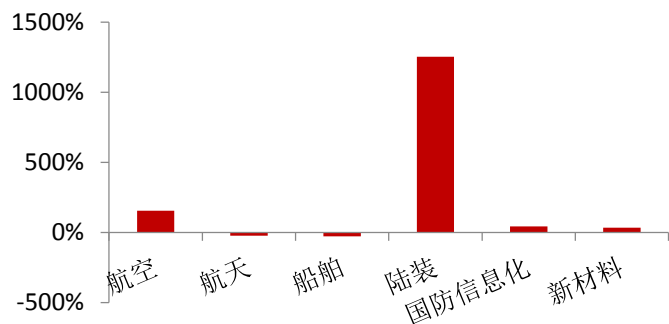
来源:wind, 中泰证券研究所

图表 6: 18H 子行业应收账款增速



来源:wind, 中泰证券研究所

图表 7: 18H 子行业预收账款增速



来源:wind, 中泰证券研究所

#### 1.4 主机厂、配套厂、零部件及原材料业绩表现

- 按照产业链划分,我们将 47 家上市公司分为主机厂(6 家)、配套厂(30 家)、零部件及原材料(11 家)三类,对比 17-18 年上半年相关业绩表现。

图表 8: 18H 产业链整体业绩表现 (单位: 亿元)

	营收	yoy	毛利	yoy	归母净利润	yoy	预收账款	yoy
主机厂	335.75	35.18%	30.13	30.22%	8.60	62.08%	174.57	294.85%
配套厂	692.66	9.34%	140.51	3.06%	35.91	18.10%	83.43	7.88%
零部件及原材料	55.10	24.83%	19.90	23.69%	9.36	62.78%	2.26	29.28%

来源: wind, 中泰军工研究所

- 主机厂表现亮眼, 各项业绩指标增速较快。**主机厂今年上半年营收 335.75 亿元, 比上年同期(248.37 亿元)增长 35.18%, 归母净利润 8.60 亿元, 比上年同期(5.31 亿元)增长 62.08%。净利率 2.44%, 同比增长 20.11%。应收账款和预收账款增速较大, 增速分别达到 70.76% 和 294.85%, 应收账款增速高于收入增速, 由于军工企业最终的用户是军队, 因此不存在坏账的现象, 另一方面, 预收账款高速增长反映了军方的订货情况较好, 为下半年的业绩增长奠定基础。预付账款 42.29 亿元, 同比下降 1.26%, 企业议价能力增强。
- 配套厂期间费用管控较好。**配套厂今年上半年营收 692.66 亿元, 比上年同期(633.50 亿元)增长 9.34%, 归母净利润 35.91 亿元, 比上年同期(30.41 亿元)增长 18.10%。相较于主机厂、零部件及原材料, 配套厂的销售费用、管理费用、财务费用管控较好, 销售费用、管理费用同比增长 0.34%、4.51%, 财务费用同比下降 35.01%。

图表 9: 产业链业绩同比表现 (单位: 亿元)

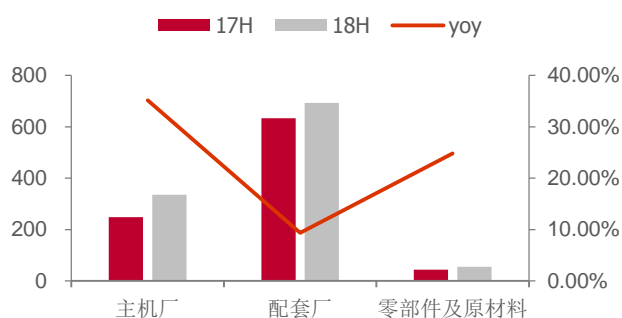
	营收	净利率	归母净利润	存货	应收账款	预收账款
主机厂	17H	248.37	2.04%	5.31	345.37	136.57
	18H	335.75	2.44%	8.60	464.69	233.20

	yoy	35.18%	20.11%	62.08%	34.55%	70.76%	294.85%
配套厂	17H	633.50	5.10%	30.41	650.20	595.31	77.34
	18H	692.66	5.37%	35.91	603.48	713.43	83.43
	yoy	9.34%	5.19%	18.10%	-7.18%	19.84%	7.88%
零部件及原材料	17H	44.14	13.30%	5.75	46.81	57.18	1.75
	18H	55.10	17.19%	9.36	49.31	70.62	2.26
	yoy	24.83%	29.32%	62.78%	5.34%	23.50%	29.28%

来源: wind, 中泰军工研究所

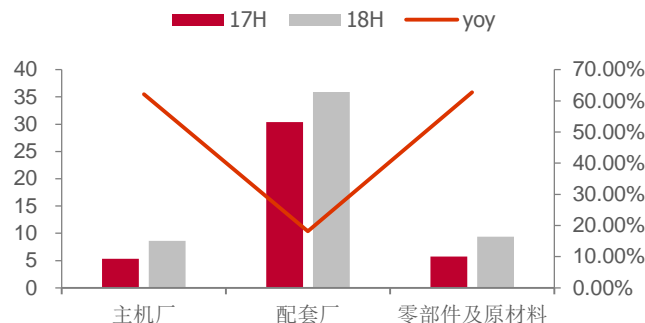
- 零部件及原材料各项业绩指标稳步增长。** 零部件及原材料上半年营收 55.10 亿元, 比上年同期 (44.14 亿元) 增长 24.83%, 归母净利润 9.36 亿元, 比上年同期 (5.75 亿元) 增长 62.78%。净利率 17.19%, 应收账款、预收账款、预付账款稳定上升, 分别较上期同比增长 23.50%、29.28%、36.51%。

图表 10: 产业链营收业绩表现



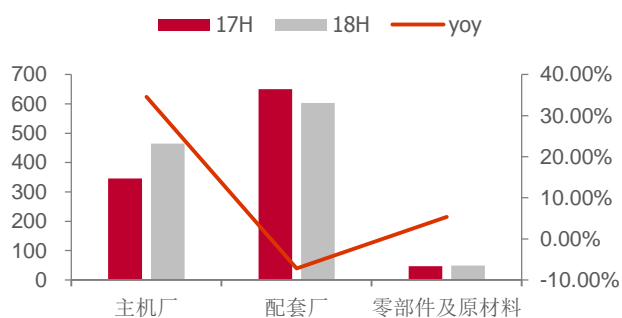
来源:wind, 中泰证券研究所

图表 11: 产业链归母净利润业绩表现



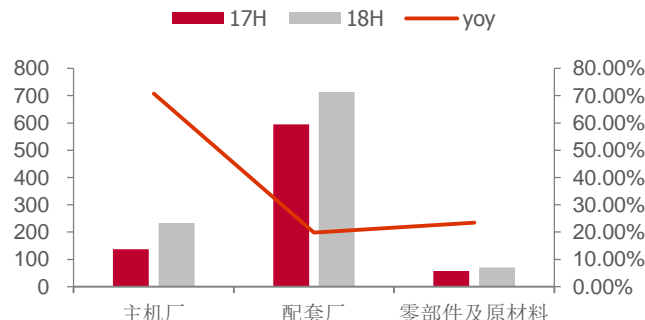
来源:wind, 中泰证券研究所

图表 12: 产业链存货业绩表现



来源:wind, 中泰证券研究所

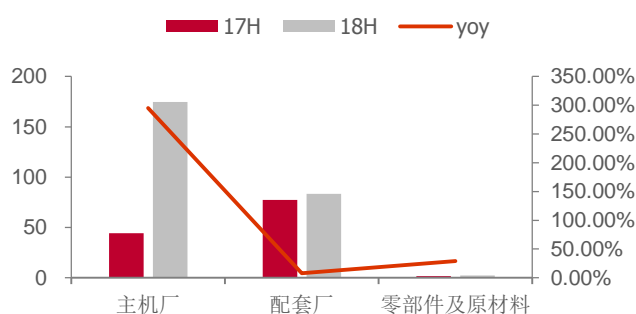
图表 13: 产业链应收账款业绩表现



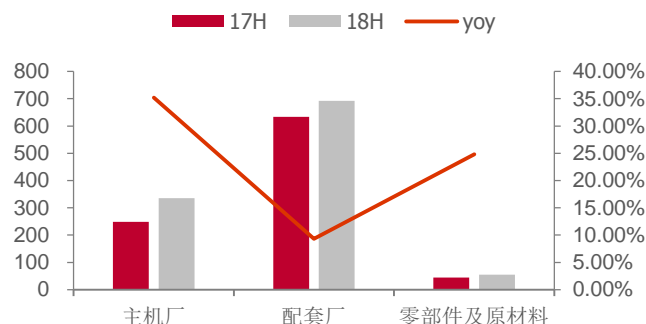
来源:wind, 中泰证券研究所

图表 14: 产业链预收账款业绩表现

图表 15: 产业链净利率业绩表现



来源:wind, 中泰证券研究所



来源:wind, 中泰证券研究所

### 1.5 业绩突出的个股分析

- 在对比分析了各公司中报的基础上,综合公司当前及未来成长,47家标的公司中中航沈飞、中直股份、中航飞机、中航机电、中航光电、航天发展、泰豪科技业绩表现突出。
- **中航沈飞上半年营业收入 62.57 亿元,比上年同期 (5.47 亿元) 增长 1042.74%,上半年实现扭亏为盈,公司毛利率 9.17%,高于主机厂产业链平均水平。**我国战斗机领域唯一上市公司,在国内处于技术领先地位,军用飞机更新换代需求迫切,核心产品有望增厚公司业绩。公司同步进行无人机研发,无人机的研制具有战略意义,未来有望成为公司新业绩增长点。长期激励计划改善公司分配制度,激励和留住核心人才,为公司的长期持续发展奠定坚实基础。
- **中直股份上半年营业收入 53.59 亿元,比上年同期 (53.09 亿元) 增长 0.94%,预收账款增速 53.27%,看好下半年业绩增长。**我国直升机研制龙头,核心产品列装海陆空三军,与其他国家相比,我国直升机数量相对较少,公司未来产品需求旺盛。军改影响减弱,下游市场空间增大,公司作为军民用直升机龙头,在军用及民用市场前景广阔。
- **中航飞机上半年营业收入 132.72 亿元,比上年同期 (107.50 亿元) 增长 23.47%,营业收入位列第一,归母净利润同比增速为 166.40%。**海空军装备建设高峰期,公司作为军用运输机和轰炸机产业龙头,产品需求稳定增长,有利企业未来业绩。受益于军品定价机制改革,公司营收以及净利率将明显改善,另外军民融合,以及高端制造转型不断突破,公司作为总装厂单位,发展前景广阔。
- **中航机电上半年营收 54.50 亿元,比上年同期 (48.80 亿元) 增长 11.68%,归母净利润 2.90 亿元,同比增长 52.67%。**作为航空机电龙头企业,在目前我国军机数量以及质量落后于美国等其他发达国家情况下,企业未来产品需求乐观。公司于 8 月 17 日发布公告称控股股东被纳入国企改革“双百企业”名单,公司资产证券化有望稳步推进。
- **中航光电上半年营收 35.85 亿元,比上年同期 (30.33 亿元) 增长 18.20%,归母净利润 4.65 亿元,同比增长 11.14%。**ROE 为 9.16%,位列第一,PE 相对较低为 40.79 倍。军改影响逐步减弱,军工订单有望改善,作为军品电子元器件龙头企业,公司军工产品需求量有望提升。公司军品涉及几乎所有军工领域,公司目前业务涉及 5G 基站、新能源汽车,未来前景广阔,有望推动业绩稳步增长。

- **航天发展上半年营收 10.00 亿元, 比上年同期( 8.78 亿元)增长 13.84%, 归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 42.87%, PE 相对较低为 42.29 倍。**公司作为军工央企控股的混合所有制企业, 集团资产证券化的推进有望为企业注入优质资产。公司于 2015 年 7 月收购的南京长峰, 是电子蓝军唯一标的, 预计未来在室内射频仿真、有源靶标模拟、仿真雷达系统三大领域持续为公司带来可靠收入。公司拟投资 10 亿元设立航天科工微系统研究院, 提前布局自主可控相关产业, 有利于企业未来发展。
- **泰豪科技上半年营业收入 21.04 亿元, 比上年同期( 13.58 亿元)增长 54.93%。**军工装备业务主要围绕武器装备信息化方向, 市场占有率居行业前列, 公司未来将充分享受军工信息化和军民融合快速发展带来的红利, 智慧能源产业链布局初步完成, 未来快速增长可期, 预计该板块未来仍将保持 20%以上较高增速。公司 2017 年 9 月 29 日公告, 大股东同方股份累计增持 11,906,428 股, 总增持金额为 15,074.30 万, 第一大股东增持、股权激励彰显对公司未来发展的信心, 为公司长期稳健发展奠定良好基础。

### 1.6 代表性公司业绩表现情况

- 从今年上半年营业收入来看, 中航飞机营收 132.72 亿元位列第一, 中国动力、航发动力营收分别为 119.68 亿元、83.12 亿元位列第二、第三。
- 由营收前十来看, 6 家主机厂中 4 家均位列营收前十。部分航空类主机厂由于持续推进均衡生产, 今年各季度交付节点与上年同期相比前移, 三季度主要产品交付与上年同期相比于已大幅改善。
- 今年上半年船舶行业营收较上年同期下降 7.77%。营收第二位的中国动力今年上半年营收 119.68 亿元, 归母净利润 6.17 亿元位列第一, PE 相对较小为 29.40。

图表 16: 代表性公司相关指标排名统计

营收前十			营收后十		
序号	公司名称	营收(亿)	序号	公司名称	营收(亿)
1	中航飞机	132.72	1	爱乐达	0.73
2	中国动力	119.68	2	中国海防	1.25
3	航发动力	83.12	3	奥普光电	1.77
4	中船防务	82.20	4	振芯科技	1.81
5	中航沈飞	62.57	5	景嘉微	1.91
6	航天电子	60.71	6	久之洋	1.95
7	中航机电	54.50	7	瑞特股份	2.10
8	中直股份	53.59	8	苏试试验	2.60
9	中航光电	35.85	9	航新科技	2.88
10	中国卫星	32.11	10	宏达电子	3.09

营收增速前十			营收增速后十		
序号	公司名称	营收 yoy	序号	公司名称	营收 yoy
1	中航沈飞	519.27%	1	洪都航空	-59.54%
2	合众思壮	278.34%	2	北方导航	-27.53%



3	华讯方舟	83.37%	3	中船防务	-21.10%
4	光电股份	78.19%	4	振芯科技	-10.64%
5	新研股份	58.09%	5	瑞特股份	-10.48%
6	航新科技	47.98%	6	航天电器	-8.15%
7	宝钛股份	38.40%	7	中国海防	-5.29%
8	雷科防务	33.16%	8	中航重机	-4.38%
9	光威复材	32.59%	9	杰赛科技	-3.30%
10	宏达电子	28.86%	10	万泽股份	0.00%

## 归母净利润前十

## 归母净利润后十

序号	公司名称	归母净利润(亿)	序号	公司名称	归母净利润(亿)
1	中国动力	6.17	1	中船防务	-2.95
2	中航光电	4.65	2	洪都航空	-0.49
3	航发动力	3.60	3	四创电子	-0.37
4	中航机电	2.89	4	北方导航	0.13
5	航天电子	2.24	5	中国海防	0.16
6	光威复材	2.14	6	烽火电子	0.20
7	新研股份	1.89	7	奥普光电	0.21
8	海格通信	1.87	8	久之洋	0.22
9	合众思壮	1.80	9	国睿科技	0.24
10	中国卫星	1.80	10	光电股份	0.25

## 归母净利润同比增速前十

## 归母净利润同比增速后十

序号	公司名称	归母净利润 yoy	序号	公司名称	归母净利润 yoy
1	中兵红箭	7665.43%	1	中船防务	-2508.99%
2	中航沈飞	407.11%	2	北方导航	-433.30%
3	光电股份	353.84%	3	四创电子	-289.36%
4	航发动力	253.55%	4	国睿科技	-72.71%
5	耐威科技	248.74%	5	中国海防	-43.27%
6	合众思壮	230.19%	6	久之洋	-37.42%
7	中航飞机	166.40%	7	瑞特股份	-36.04%
8	高德红外	148.89%	8	中航重机	-34.78%
9	宝钛股份	144.68%	9	杰赛科技	-27.81%
10	中航机电	52.67%	10	中航电子	-26.13%

## 毛利率前十

## 毛利率后十

序号	公司名称	毛利率	序号	公司名称	毛利率
1	景嘉微	79.57%	1	中船防务	2.98%
2	爱乐达	69.56%	2	中航飞机	6.78%
3	宏达电子	67.87%	3	洪都航空	8.03%
4	中国海防	51.57%	4	中航沈飞	9.17%
5	瑞特股份	50.68%	5	中国卫星	12.78%
6	振芯科技	48.82%	6	光电股份	13.18%
7	高德红外	48.04%	7	四创电子	13.30%

8	苏试试验	47.50%	8	杰赛科技	16.44%
9	雷科防务	47.14%	9	中直股份	16.52%
10	烽火电子	44.69%	10	中国动力	16.61%

ROE 前十			ROE 后十		
序号	公司名称	ROE	序号	公司名称	ROE
1	中航光电	9.16%	1	中船防务	-2.72%
2	宏达电子	9.02%	2	四创电子	-1.74%
3	光威复材	8.11%	3	洪都航空	-1.00%
4	火炬电子	6.82%	4	北方导航	0.64%
5	航天电器	6.46%	5	宝钛股份	0.99%
6	瑞特股份	6.30%	6	中航飞机	1.04%
7	景嘉微	6.14%	7	光电股份	1.09%
8	中航电测	6.11%	8	国睿科技	1.34%
9	爱乐达	5.50%	9	中航沈飞	1.39%
10	中国应急	5.46%	10	航发动力	1.39%

PE 前十			PE 后十		
序号	公司名称	PE	序号	公司名称	PE
1	北方导航	566.65	1	洪都航空	-87.96
2	宝钛股份	340.27	2	中船防务	-11.85
3	振芯科技	313.92	3	中国动力	29.40
4	中国海防	274.63	4	新研股份	34.12
5	高德红外	201.90	5	航天电器	34.52
6	久之洋	184.16	6	航天电子	39.05
7	耐威科技	163.37	7	中航光电	40.79
8	中航沈飞	144.54	8	中航电测	41.03
9	光电股份	142.07	9	航天发展	42.29
10	奥普光电	131.83	10	瑞特股份	45.26

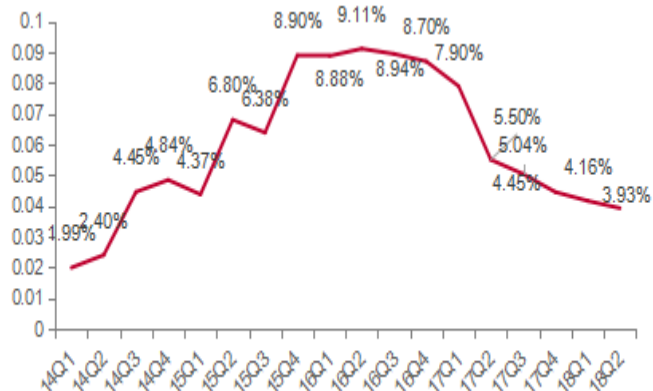
来源: wind, 中泰军工研究所

## 2.2018 上半年公募基金持仓: 基金持仓处于低位, 青睐主机厂与航空行业

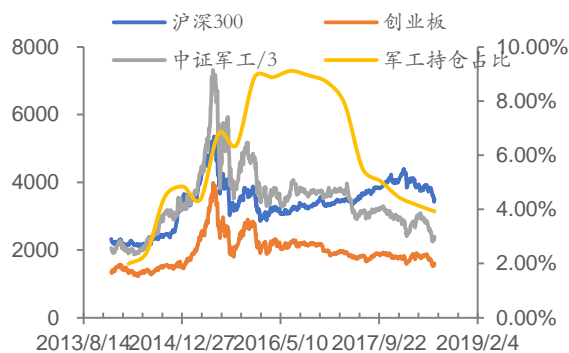
- 我们统计了 14 年至 18 年公募基金重仓持有军工股情况, 18 年一季度公募基金持有军工股持仓比例为 4.16%, 二季度持仓比例为 3.93%, 公募基金持仓比例目前处于低位, 看好后期发展。
- $\text{公募基金持仓比例} = \frac{\text{公募基金前十大重仓股中军工股市值之和}}{\text{公募基金前十大重仓股市值之和}}$
- 结合沪深 300、创业板以及中证军工指数来看, 当市场行情较好, 指数上升, 公募基金对军工股持仓也随之增加, 反之, 当指数下降, 市场避险情绪上升, 军工股持仓比例随之下降。

图表 17: 公募基金军工持仓比例

图表 18: 公募基金军工行业持仓与指数走势



来源:wind, 中泰证券研究所



来源:wind, 中泰证券研究所

- 按照公募基金持股市值排名, 中航光电第二季度基金持股市值为 40.36 亿元位列第一, 其次为中航沈飞、中航飞机、中直股份、中航光电等
- 按照公募基金加仓市值排名, 2018 年二季度, 军工行业公募基金加仓最多的公司依次为中航沈飞、中航飞机、中航机电、中国长城等。
- 按照公募基金减仓市值排名, 2018 年二季度, 军工行业公募基金减仓最多的公司依次为台海核电、洪都航空、航发科技、航天通信等。

图表 19: 公募基金持仓统计

前十大重仓股						
序号	股票简称	持有基金数	持股总量 (万股)	持股市值 (亿)	持股占流通股比	持股市值环比变动 (%)
1	中航光电	303	10350	40.36	13.23%	29.19%
2	中航沈飞	243	10537	37.98	30.55%	59.73%
3	中航飞机	280	23153	36.21	8.36%	59.18%
4	中直股份	297	8635	34.53	14.65%	56.07%
5	中航机电	235	39877	30.19	12.69%	48.69%
6	中国重工	169	62109	25.09	3.38%	59.75%
7	航发动力	176	11070	24.71	5.68%	62.59%
8	航天电子	168	31401	22.07	13.01%	83.28%
9	航天电器	119	7109	16.42	16.57%	38.95%
10	台海核电	125	10343	14.75	21.15%	-33.34%

公募基金加仓前十						
序号	股票简称	持股总量 (万股)	季度持仓变动 (万股)	加仓市值 (亿)	股价变动 (%)	持股市值环比变动 (%)
1	中航沈飞	10537	7433	27.27	4.52%	254.73%
2	中航飞机	23153	12105	17.23	-8.96%	90.78%
3	中航机电	39877	26732	14.99	-34.52%	98.65%
4	中国长城	18702	17165	12.04	-13.29%	954.90%
5	中直股份	8635	3718	10.76	-17.29%	45.24%
6	航天电子	31401	16232	10.03	-11.46%	83.28%

7	中航光电	10350	3134	9.12	-9.93%	29.19%
8	中航电子	11289	6814	7.76	-16.28%	111.16%
9	航天电器	7109	3800	7.67	-12.63%	87.72%
10	火炬电子	3931	3107	7.57	-7.81%	339.46%

**公募基金减仓前十**

序号	股票简称	持股总量 (万股)	季度持仓变动 (万股)	减仓市值 (亿)	股价变动 (%)	持股市值环比变动 (%)
1	台海核电	10343	1978	-7.38	-46.09%	-33.34%
2	洪都航空	1029	-2602	-3.98	-31.47%	-80.57%
3	航发科技	1037	-1424	-3.44	-27.61%	-69.50%
4	航天通信	89	-3086	-3.39	-25.90%	-97.93%
5	航天长峰	424	-1425	-2.17	-18.70%	-81.37%
6	北方导航	5020	-443	-1.97	-26.55%	-32.51%
7	宝钛股份	305	-777	-1.73	-27.72%	-79.63%
8	山河智能	106	-2401	-1.70	-7.37%	-96.10%
9	中国动力	5839	1107	-1.63	-30.14%	-13.79%
10	航天晨光	464	-1379	-1.61	-29.59%	-82.27%

来源: wind, 中泰军工研究所

### 3.标的公司中报业绩表现总表

**图表 20: 标的公司中报业绩表现**

产业链	公司名称	营业收入		归母净利润		预收账款 (亿元)	应付账款 (亿元)	存货 (亿元)	ROE	PE
		入 (亿元)	营收 yoy	(亿元)	归母净 yoy					
主机厂	中航飞机	132.72	23.47%	1.62	166.40%	8.91	171.84	166.50	1.04%	94
	中直股份	53.59	0.94%	1.78	14.21%	41.33	64.34	132.38	2.45%	53
	中航沈飞	62.57	519.27%	1.00	407.11%	67.62	78.92	92.27	1.39%	145
	洪都航空	3.92	-59.54%	-0.49	19.09%	0.96	14.00	35.13	-1.00%	-88
	中国卫星	32.11	19.87%	1.80	2.45%	3.22	35.31	16.58	3.41%	65
配套厂	航发动力	83.12	5.83%	3.60	253.55%	5.54	72.62	151.77	1.39%	89
	中航电子	29.73	8.97%	1.48	-26.13%	3.16	40.60	37.07	2.08%	70
	中航机电	54.50	11.68%	2.89	52.67%	4.43	57.06	40.51	3.41%	47
	航发控制	12.85	4.88%	1.67	17.61%	0.58	5.17	8.66	3.22%	69
	中航电测	7.01	19.64%	0.91	30.89%	1.26	2.61	2.85	6.11%	41
	中航重机	25.57	-4.38%	0.69	-34.78%	6.73	25.96	22.72	1.79%	50
	中航光电	35.85	18.20%	4.65	11.14%	0.63	19.10	17.99	9.16%	41
	航天电子	60.71	8.73%	2.24	5.95%	15.45	39.95	70.08	1.94%	39
	航天发展	10.00	13.84%	1.68	42.87%	3.48	7.94	7.37	3.07%	42
	航天电器	11.69	-8.15%	1.57	6.09%	0.60	9.36	4.20	6.46%	35
	杰赛科技	22.22	-3.30%	0.39	-27.81%	2.52	18.63	13.14	1.81%	59
四创电子	11.74	25.97%	-0.37	-289.36%	0.94	15.67	15.20	-1.74%	49	
国睿科技	4.56	3.43%	0.24	-72.71%	0.19	6.14	12.74	1.34%	69	

航新科技	2.88	47.98%	0.31	14.08%	0.32	1.52	3.39	3.33%	83
耐威科技	3.49	24.24%	0.57	248.74%	1.12	0.90	1.48	4.03%	163
雷科防务	3.93	33.16%	0.68	30.82%	0.75	1.14	4.15	1.79%	54
高德红外	3.31	4.80%	1.03	148.89%	0.94	2.64	9.13	3.07%	202
海格通信	18.27	9.62%	1.87	50.01%	1.39	9.81	19.08	2.29%	124
合众思壮	24.08	278.34%	1.80	230.19%	12.36	4.95	8.86	4.78%	46
苏试试验	2.60	19.09%	0.30	12.67%	0.59	0.85	2.15	4.63%	46
华讯方舟	11.78	83.37%	0.51	-24.54%	8.63	3.64	1.38	3.37%	58
瑞特股份	2.10	-10.48%	0.58	-36.04%	0.09	0.79	1.57	6.30%	45
中国海防	1.25	-5.29%	0.16	-43.27%	0.01	1.34	1.25	1.48%	275
中船防务	82.20	-21.10%	-2.95	-2508.99%	33.19	77.53	48.57	-2.72%	-12
中国动力	119.68	2.81%	6.17	12.95%	16.93	42.81	59.97	2.34%	29
中国应急	11.17	3.64%	1.11	12.66%	1.09	4.89	4.84	5.46%	48
久之洋	1.95	20.90%	0.22	-37.42%	0.06	0.77	3.53	1.84%	184
北方导航	4.98	-27.53%	0.13	-433.30%	1.35	10.85	7.10	0.64%	567
光电股份	8.77	78.19%	0.25	353.84%	1.78	7.47	6.37	1.09%	142
中兵红箭	20.68	25.62%	1.55	7665.43%	3.51	6.32	16.37	2.04%	50
新研股份	7.71	58.09%	1.89	8.14%	0.40	2.64	6.78	2.99%	34
钢研高纳	3.45	1.78%	0.46	29.93%	0.22	1.13	4.08	3.41%	76
烽火电子	4.69	6.33%	0.20	2.35%	0.36	7.20	7.01	1.54%	58
火炬电子	9.41	12.30%	1.76	47.10%	0.06	3.71	4.29	6.82%	50
宏达电子	3.09	28.86%	1.29	36.01%	0.04	0.39	2.19	9.02%	
光威复材	6.51	32.59%	2.14	1.43%	0.10	1.35	1.71	8.11%	
爱乐达	0.73	13.78%	0.39	-5.20%	0.00	0.09	0.60	5.50%	56
宝钛股份	15.80	38.40%	0.34	144.68%	0.78	3.54	18.99	0.99%	340
振芯科技	1.81	-10.64%	0.26	14.56%	0.29	0.64	2.67	2.91%	314
景嘉微	1.91	12.34%	0.62	4.89%	0.01	0.56	0.98	6.14%	117

来源: wind, 中泰军工研究所

## 风险提示

- 军民融合相关政策落实进度存在不确定性; 军工板块估值较高; 军工混改、科研院所进程不及预期; 海空装备列装缓慢。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。