



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 军工股为什么会涨？

——国防军工行业事件点评

2018年09月05日

看好/维持

国防军工

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	Email: luzhou@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554142
王习	分析师	执业证书编号：S1480518010001
	Email: wangxi@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554034
张卓琦	研究助理	执业证书编号：S1480117080010
	Email: Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554018

## 事件：

军工股本周反弹趋势明显，中证军工指数（399967）在9月的前两个交易日反弹幅度接近6%，站在当前时点，军工股为什么能够走出差异化行情？现在能否配置军工股呢？

## 观点：

**我们的结论是，依然维持一周前的观点，军工应着眼确定性机会，军工配置正当时！**

### 1. 中报印证基本面反转逻辑。

9月初上涨并非偶然，在8月底半年报公布后，大家发现，军工行业是少有的基本面处于反转的行业。主机厂（中航飞机、中直股份、内蒙一机、中航沈飞）在均衡生产的背景下，业绩增速大部分超预期，零部件类公司（中航光电、航天电器）虽然前六个月净利润增速一般，但二季度单季度业绩暴增，而二季度整体订单改善也非常明显，下半年军工行业盈利增速有望加快。

### 2. 行业之间比较，军工股的确定性具备比较优势。

很多板块受社保、税收、股权质押和商誉减值的影响，基本面存在下滑或恶化的可能。而军工板块确定性凸显，向下游订单业绩支撑，向上有政策改革期待，军工股的整体估值向下空间有限，向上弹性巨大。

### 3. 军工持仓低配，估值相对自身处于低位。

2季度全部基金的军工重仓持股比例仅2.92%，环比下降0.27pct；剔除被动型指数基金、债基等，主动型基金的军工重仓持股市值142.2亿元，主动持仓比例降至1.96%，环比降0.56pct，创历史新低，主动配置比例连续第4个季度低配，低配比例进一步扩大至0.67%。

### 4. 军工估值处于历史低位。

估值方面，目前军工板块整体估值水平不到50倍，虽然绝对值不低，但相对自身历史水平已处于低位，且一些优质个股目前估值已在30倍附近。

**建议关注：**中航沈飞，中航飞机，中航光电，中航机电，内蒙一机，中直股份，卫士通，四创电子，国睿科技，中航电测等。

**风险提示：**业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

## 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。

### 王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，五年证券从业经验，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，关注新三板、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法律责任。

## 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。