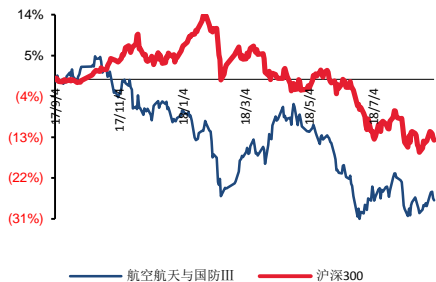


国防军工

军工行业中报业绩综述：中报业绩改善明显，军工板块配置价值凸显

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

菲利华 (300395)	买入
合众思壮 (002383)	买入
航锦科技 (000818)	买入
泰豪科技 (600590)	买入
中航飞机 (000768)	买入
欧比特 (300053)	买入
中航光电 (002179)	买入
中航沈飞 (600760)	买入
中直股份 (600038)	买入
光威复材 (300699)	买入
中航机电 (002013)	买入
内蒙一机 (600967)	买入
中航电子 (600372)	买入
海格通信 (002465)	买入

相关研究报告：

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

报告摘要

上半年军工板块整体营收水平呈现上涨趋势

2018年上半年162家军工及军民融合上市公司实现营业收入3818亿元,同比增长13.71%;归母净利润209亿元,同比增长1.35%。平均毛利率、净利率为19.51%和5.57%,同比分别下降0.02和0.24个百分点。期间费用率12.67%,同比下降0.24个百分点。存货和预收账款同比增长4.93%和25.25%,分别为3039亿元和890亿元,反映行业需求处于上升趋势。经营性现金流净额-188亿元,较去年的-260亿元有所改善。

航空、材料、电子信息化领域业绩改善最为明显

从细分领域来看,航空、军用材料、电子信息化这三个细分领域业绩表现最为出色,收入增速分别为:34.30%、19.56%、31.69%;净利润增速分别为:24.14%、24.36%、38.22%。

央企营收稳居龙头,主机厂盈利能力快速提升

各大军工央企2018上半年营收达到2533.94亿元,远大于地方性国企与民参军企业上半年营收之和,体现了央企在军工行业难以动摇的主导地位。民参军企业营收748.36亿元,同比增长13.63%,接近于军工全行业的营收增速;而央企和地方性国企分别同比增长10.93%和3.24%,均低于军工行业营收增幅。央企上半年归母净利润达95.55亿元,增幅7.26%,地方性国企和民参军企业归母净利润不同程度下降。

从主机厂业绩来看,剔除中航沈飞(受重组影响)后,5家主机厂上半年实现营收273.36亿元,同比增长9.86%;归母净利润6.51亿元,同比大幅增长88.93%。利润增速远高于收入增速,主机厂的盈利能力改善明显。净利率从1.22%提升至2.21%,增长0.99个百分点;毛利率下降0.85个百分点到11.06%;期间费用率降低1.86个百分点达到8.35%。同时主机厂的预收账款同比增长49.88%,提升明显,需求上升显著。

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

### 重点推荐标的业绩位于板块前列

从我们重点推荐的 14 家公司的业绩情况来看，上半年实现营收 594.38 亿元，同比增长 32.91%；归母净利润 30.09 亿元，同比增长 61.44%；净利率 5.1%，同比上升 0.91 个百分点。期间费用率大幅下降至 10.85%，同比减少 2.75 个百分点。存货同比上涨 27.12%，预收账款大幅上涨 265.81%。

### 军工板块估值处于历史低位，配置价值凸显

自 2017 年 4 月份起，军工板块迎来较大调整，截止目前下跌幅度高达 40.67%。在今年市场数次反弹中，军工板块涨幅处于市场前列，表现出良好的弹性。我们认为，军工板块估值已经处于历史相对低位，板块继续下行空间有限，中长期配置价值及安全边际凸显。

二季度基金重仓股中军工行业持仓市值占比为 2.83%，其中主动型基金持仓市值占比 1.91%。持仓向主机厂、核心配套公司进一步集中。

军改后累积军品订单开始加速释放，从中报业绩披露情况来看，军工企业业绩出现改善迹象，行业即将迎来业绩拐点。改革方面，军民融合、军品定价体制改革、军工科研院所改制进程有望加速推进。多重因素驱动基本面改善，军工行业将迎来业绩和改革的双拐点。

军工企业大股东屡现增持，彰显未来发展信心。今年，中航工业集团增持中航电子、中航资本和中航科工股份；中国航发拟增持航发控制、航发动力；海格通信大股东增持公司股份等。军工板块上市公司大股东的增持潮充分体现出对行业未来发展的信心。

随着改革的推进，未来装备采购将更多采用竞标采购方式，提出企业提前自主投入等新的要求，因此具备更强的技术实力、资金实力的大型军工企业将更加占据优势。同时，我国国防信息化水平较发达国家落后，未来有望加快建设进度，我们认为，相较于机械制造类企业，信息化相关企业将更加具备增长空间。

**投资策略：**我们建议从两条主线精选细分领域龙头个股，关注行业垄断性强、技术壁垒高、业绩和估值双提升的标的。主线一，主战装备列装预期增强，关注主机厂及核心配套公司：中航飞机（000768）、中航沈飞（600760）、中直股份（600038）、航发动力（600893）、内蒙一机（600967）、中航光电（002179）、中航机电

(002013)、中航电子(600372)；主线二，军品订单复苏，产业链上游和国防信息化和高端材料企业最先受益：菲利华(300395)、海格通信(002465)、合众思壮(002383)、航锦科技(000818)、泰豪科技(600590)、光威复材(300699)。

**风险提示：**

军队订单释放不达预期，军民融合推进速度低于预期。

## 目录

一、 军工板块中报业绩综述 .....	6
(一) 航空、材料、电子信息化领域业绩改善最为明显 .....	6
(二) 央企营收稳居龙头 .....	12
(三) 主机厂盈利能力快速提升 .....	13
(四) 重点推荐标的业绩处于板块前列 .....	14
二、 行业观点及投资建议 .....	15

## 图表目录

图表 1: 2018 年 H1 军工板块业绩综述 .....	6
图表 2: 细分领域营收增长情况 .....	6
图表 3: 细分领域归母净利润增长情况 .....	6
图表 10: 航空板块上半年业绩情况 (亿元) .....	7
图表 5: 航天板块上半年业绩情况 (亿元) .....	8
图表 4: 船舶行业上半年业绩情况 (亿元) .....	8
图表 8: 地面兵装板块上半年业绩情况 (亿元) .....	9
图表 9: 军工电子信息化板块上半年业绩情况 (亿元) .....	10
图表 6: 通航/无人机板块上半年业绩情况 (亿元) .....	11
图表 7: 军工材料板块上半年业绩情况 (亿元) .....	11
图表 11: 2018H1 营收情况 (按资产性质分) .....	12
图表 12: 2018H1 归母净利情况 (按资产性质分) .....	12
图表 13: 净利率变化情况 (按资产性质分) .....	13
图表 14: 毛利率变化情况 (按资产性质分) .....	13
图表 15: 2018 年 H1 企业预收账款情况 .....	13
图表 16: 2018 年 H1 企业存货情况 .....	13
图表 17: 2018 年 H1 企业经营性现金流情况 .....	13
图表 18: 主机厂上半年业绩情况 (亿元) .....	14
图表 19: 14 家重点推荐标的上半年业绩情况 (亿元) .....	14
图表 20: 公募基金军工持仓变化情况 .....	15
图表 21: 全军武器装备采购信息网订单数量 (年度) .....	16
图表 22: 全军武器装备采购信息网订单数量 (8.31) .....	16
图表 23 重点推荐公司盈利预测表 .....	16

## 一、军工板块中报业绩综述

2018年军工板块中报业绩披露已落下帷幕，我们选取军工及军民融合162只股票为样本，对上半年军工板块业绩情况进行分析。总体来看，军工板块整体营收水平呈现上涨趋势，部分细分领域盈利能力已显著改善，净利润增速同比上涨明显。2018年上半年162家军工企业实现营业收入3818亿元，同比增长13.71%；归母净利润209亿元，同比增长1.35%。平均毛利率、净利率为19.51%和5.57%，同比分别下降0.02和0.24个百分点；期间费用率12.67%，同比下降0.24个百分点。存货和预收账款同比增长4.93%和25.25%，分别为3039亿元和890亿元，反映行业需求处于上升趋势。经营性现金流净额-188亿元，较去年的-260亿元有所改善。

图表1：2018年H1军工板块业绩综述

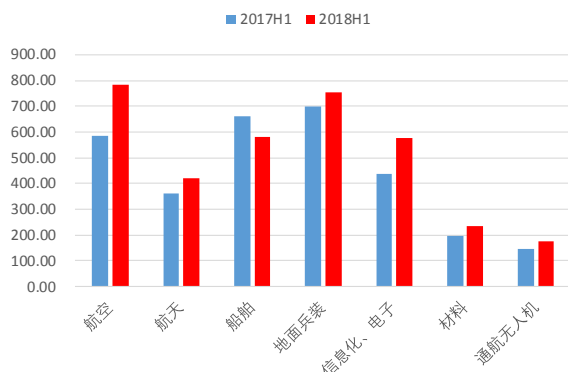
指标	2018 上半年	2017 上半年	同比
营业总收入（亿元）	3,818.07	3,357.72	13.71%
归母净利润（亿元）	209.09	206.30	1.35%
毛利润（亿元）	744.87	655.67	13.60%
毛利率	19.51%	19.53%	-0.02%
净利率	5.75%	6.29%	-0.54%
存货（亿元）	3,039.38	2,896.66	4.93%
预收账款（亿元）	889.77	710.39	25.25%
经营性现金流量（亿元）	-187.99	-260.04	27.71%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### （一）航空、材料、电子信息化领域业绩改善最为明显

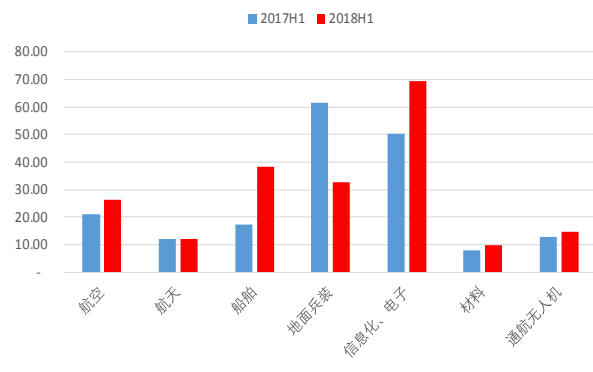
从细分领域来看，航空、军用材料、电子信息化这三个细分领域业绩表现最为出色，收入增速分别为：**34.30%、19.56%、31.69%**；净利润增速分别为：**24.14%、24.36%、38.22%**。

图表2：细分领域营收增长情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表3：细分领域归母净利润增长情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 航空板块收入同比增长34%，需求显著增强

航空板块实现营业收入784.24亿元，同比增长34.30%；归母净利润26.13亿元，同比增长24.14%；净利率3.25%，同比下降0.31个百分点。期间费用率下降2.36个百分点至10.51%，存货及预收账款提升明显，分别上涨19.34%和86.55%。

图表4：航空板块上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年H1 营收	增幅(%)	2018年H1归 母净利润	2017年H1归母净 利润	增幅(%)
中直股份	航空	53.59	53.09	0.94%	1.78	1.53	15.98%
洪都航空		3.92	9.70	-59.54%	-0.49	-0.60	—
航发控制		12.85	12.25	4.88%	1.67	1.43	16.67%
中航飞机		132.72	107.50	23.47%	1.62	0.92	77.33%
中航机电		54.50	40.34	35.09%	2.89	1.80	60.50%
成飞集成		8.50	5.72	48.70%	-0.53	0.03	—
中航电测		7.01	5.86	19.64%	0.91	0.71	28.23%
中国海防		1.25	1.49	-16.02%	0.16	0.29	-45.93%
中航电子		29.73	27.28	8.97%	1.48	1.46	1.77%
航发科技		8.91	9.29	-4.10%	-0.47	0.27	-271.37%
中航沈飞		62.57	5.48	1042.75%	1.00	-0.27	—
中航重机		25.57	26.74	-4.38%	0.69	1.08	-36.85%
中航高科		13.92	17.60	-20.92%	1.26	2.14	-41.01%
航发动力		83.12	78.54	5.83%	3.60	1.59	125.92%
中航光电		35.85	30.33	18.20%	4.65	4.42	5.37%
航新科技		2.88	1.95	47.98%	0.31	0.22	41.50%
晨曦航空		0.53	0.85	-37.46%	0.05	0.17	-70.84%
华伍股份		4.11	2.64	55.43%	0.25	0.24	3.05%
钢研高纳		3.45	3.39	1.78%	0.46	0.38	20.41%
炼石有色		6.55	0.83	685.40%	-1.30	-1.45	—
天保基建		10.75	5.39	99.24%	2.39	1.74	37.49%
中航三鑫		21.93	17.81	23.16%	-0.16	-0.40	—
春兴精工		23.18	14.69	57.76%	0.30	0.48	-37.49%
利君股份		2.76	2.71	1.86%	0.79	0.59	35.12%
贵航股份		14.30	17.00	-15.91%	0.75	0.98	-23.78%
宝胜股份		152.77	79.02	93.33%	0.82	0.69	19.05%
南方轴承		1.98	1.92	2.82%	0.83	0.44	88.50%
博云新材		2.77	2.69	2.82%	0.05	-0.12	—
爱乐达	0.73	0.64	13.78%	0.39	0.36	8.32%	

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 航天板块

航天板块营收保持稳定上涨，但盈利能力减弱。上半年实现营业收入418.54亿元，同比增长15.34%；归母净利润12.19亿元，同比增长0.91%；净利率4.42%，同比下降0.03



个百分点。

图表5：航天板块上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1营收	2017年H1营收	增幅(%)	2018年H1归母净利润	2017年H1归母净利润	增幅(%)
中国卫星	航天	32.11	26.79	19.87%	1.80	1.76	2.20%
航天动力		6.71	6.61	1.48%	0.11	0.13	-14.09%
航天通信		55.15	39.16	40.84%	0.84	-0.50	—
航天电子		60.71	55.83	8.73%	2.24	2.09	7.13%
航天电器		11.69	12.72	-8.15%	1.57	1.49	5.43%
航天长峰		5.31	5.15	3.08%	-0.06	0.00	—
航天科技		28.69	27.43	4.59%	0.44	0.71	-38.64%
航天晨光		11.18	10.99	1.77%	-0.08	-0.10	—
航天发展		10.00	8.78	13.84%	1.68	1.16	44.85%
康拓红外		0.98	0.97	1.43%	0.22	0.22	1.81%
航天机电		33.41	26.46	26.25%	-1.75	-1.99	—
航天信息		155.77	135.37	15.07%	3.78	5.81	-34.99%
航天工程		6.83	6.59	3.66%	1.40	1.29	8.14%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

#### 船舶行业：盈利能力有所恢复

船舶行业虽然营收、归母净利润分别同比下降12.08%和1.1%，但净利率提升0.88个百分点，盈利能力得到改善。其中，\*ST船舶（600150.SH）实现扭亏为盈，归母净利润2.03亿元，净利率提升了4.4个百分点，达到3.26%。中国重工（601989.SH）上半年归母净利润增速也高达51.73%，归母净利润9.53亿元，净利润率增长了3.38个百分点到3.16%。

图表6：船舶行业上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1营收	2017年H1营收	增幅(%)	2018年H1归母净利润	2017年H1归母净利润	增幅(%)
中国重工	船舶	194.19	192.28	0.99%	9.52	6.27	51.73%
中国动力		119.68	116.41	2.81%	6.17	5.60	10.04%
中国应急		11.16	10.77	3.64%	1.10	1.01	9.31%
中船科技		14.46	18.63	-22.36%	0.08	0.13	-38.98%
*ST船舶		76.38	85.37	-10.53%	2.03	-0.19	—
中船防务		82.19	104.17	-21.10%	-2.94	0.43	—
瑞特股份		2.10	2.34	-10.48%	0.57	0.58	-1.03%
天沃科技		39.79	69.77	-42.97%	1.02	0.90	13.70%
湘电股份		28.29	47.68	-40.67%	-2.21	0.19	—
海兰信		3.18	3.18	-0.10%	0.59	0.48	23.50%
久之洋		1.95	1.61	20.90%	0.21	0.38	-44.53%
天海防务		5.89	6.69	-12.04%	0.41	0.94	-55.88%
瑞特股份		2.10	2.34	-10.48%	0.57	0.58	-1.03%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理



### 地面兵装：盈利能力下降显著

地面兵装领域盈利能力下降明显，上半年实现收入755.66亿元，同比增长7.94%；归母净利润32.80亿元，同比大幅下降46.85%；主要是由于长安汽车（000625.SZ）利润大幅下滑所致，剔除长安汽车影响后，地面兵装板块实现收入增速9.52%，归母净利润增速7.74%，净利润率提升0.22个百分点。

图表7：地面兵装板块上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年H1 营收	增幅(%)	2018年H1 归母净利润	2017年H1 归母净利润	增幅(%)
中兵红箭	地面 兵装	20.68	16.46	25.62%	1.55	-0.02	—
光电股份		8.77	4.92	78.19%	0.25	0.07	233.46%
北方导航		4.98	6.87	-27.53%	0.13	0.05	180.31%
凌云股份		63.27	57.98	9.12%	1.77	2.35	-24.68%
晋西车轴		5.52	6.45	-14.46%	0.27	0.13	103.65%
内蒙一机		50.82	45.82	10.91%	2.89	1.96	47.28%
北方股份		6.20	2.69	130.52%	0.69	0.21	224.35%
长春一东		4.88	4.02	21.47%	0.22	0.15	40.48%
北化股份		10.04	6.22	61.51%	0.61	0.26	137.54%
利达光电		4.85	4.48	8.23%	0.22	0.08	165.21%
西仪股份		4.27	4.65	-8.05%	0.06	0.15	-59.32%
中原特钢		4.73	5.09	-7.10%	-0.46	-1.00	—
斯太尔		1.21	0.63	92.14%	-1.44	1.20	-219.91%
德威新材		13.00	8.58	51.42%	0.35	0.10	256.18%
迪马股份		26.28	23.79	10.47%	1.83	1.11	64.94%
华锦股份		162.78	156.17	4.24%	7.63	8.29	-8.01%
东安动力		6.95	9.70	-28.37%	0.13	0.39	-66.80%
长安汽车		356.43	335.55	6.22%	16.10	46.21	-65.16%
综述		755.66	700.08	7.94%	32.80	61.71	-46.85%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 军用电子信息化板块：收入利润快速增长

军用电子信息化板块上半年实现收入575.37亿元，同比增长31.69%；归母净利润69.32亿元，同比增长38.22%；净利率12.20%，同比增加0.91个百分点。存货及预收账款提升明显，分别同比增加21.11%和34.58%。

图表8：军工电子信息化板块上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年H1 营收	增幅(%)	2018年H1归 母净利润	2017年H1归 母净利润	增幅(%)
四川九洲	电子信息化	16.31	14.26	14.33%	0.14	-0.19	—
国睿科技		4.56	4.40	3.43%	0.24	0.79	-69.95%
四创电子		11.74	9.32	25.97%	-0.37	-0.43	—
北斗星通		14.80	8.41	75.91%	0.48	0.26	88.41%
振芯科技		1.81	2.03	-10.64%	0.26	0.25	7.19%
星网宇达		1.75	1.09	60.43%	0.12	0.19	-39.35%
海兰信		3.19	3.19	-0.10%	0.60	0.48	23.50%
烽火电子		4.69	4.41	6.33%	0.20	0.16	20.47%
海格通信		18.27	16.66	9.62%	1.87	1.38	35.43%
华力创通		2.21	2.30	-4.10%	0.06	0.20	-67.88%
杰赛科技		22.22	13.51	64.51%	0.39	0.21	87.68%
太极股份		26.96	23.73	13.63%	0.20	0.20	2.42%
海康威视		208.76	164.48	26.92%	41.47	32.92	26.00%
神剑股份		8.85	8.10	9.26%	0.45	0.55	-18.27%
合众思壮		24.08	6.36	278.34%	1.80	0.50	258.40%
盛路通信		7.14	5.09	40.29%	0.95	0.90	5.48%
欧比特		3.76	3.25	15.68%	0.59	0.55	7.35%
中海达		5.84	4.13	41.59%	0.53	0.24	116.94%
北信源		1.96	1.69	16.24%	0.24	0.18	36.93%
东土科技		3.68	3.38	8.91%	0.31	0.44	-27.85%
精准信息		1.14	0.91	25.70%	0.22	0.06	248.70%
美亚柏科		4.82	3.70	30.17%	0.40	0.33	22.25%
旋极信息		16.83	12.64	33.08%	2.49	1.56	59.16%
红相股份		6.29	1.38	357.10%	1.21	0.14	746.08%
华测导航		4.26	2.77	54.01%	0.44	0.34	29.81%
凯乐科技		80.62	75.23	7.15%	6.15	3.46	77.59%
久远银海		2.96	2.41	23.01%	0.43	0.35	24.29%
航天发展		10.00	8.78	13.84%	1.68	1.16	44.85%
合众思壮		24.08	6.36	278.34%	1.80	0.50	258.40%
中海达		5.84	4.13	41.59%	0.53	0.24	116.94%
佳讯飞鸿	4.88	3.38	44.21%	0.50	0.33	51.28%	
旋极信息	16.83	12.64	33.08%	2.49	1.56	59.16%	
华测导航	4.26	2.77	54.01%	0.44	0.34	29.81%	
综述		575.37	436.90	31.69%	69.32	50.16	38.22%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 通航无人机板块：收入利润稳增

通航/无人机板块实现收入176.24亿元，同比增长22.10%；归母净利润14.53亿元，同比增长13.74%；净利率8.79%，同比下降0.97个百分点。

图表9：通航/无人机板块上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年 H1 营收	增幅(%)	2018年H1 归母净利润	2017年H1 归母净利润	增幅(%)
海特高新	通航/无人机	2.104	2.096	0.37%	0.32	0.23	38.33%
隆鑫通用		51.332	47.410	8.27%	4.17	5.01	-16.71%
宗申动力		30.695	26.617	15.32%	1.69	1.64	3.24%
山河智能		27.232	17.703	53.82%	3.00	0.84	255.99%
南洋科技		9.378	6.661	40.79%	0.30	0.55	-44.99%
长鹰信质		13.351	11.017	21.18%	1.36	1.29	5.51%
通裕重工		17.333	13.927	24.45%	1.09	0.99	10.54%
佳讯飞鸿		4.880	3.384	44.21%	0.50	0.33	51.28%
中电兴发		9.957	7.720	28.99%	0.84	0.81	3.40%
威海广泰		9.983	7.808	27.86%	1.26	1.09	15.77%
综述		176.244	144.344	22.10%	14.53	12.77	13.74%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 军工材料板块：业绩稳定增长

军工材料板块上半年实现收入236.13亿元，同比增长19.56%；归母净利润9.73亿元，同比增长24.36%；净利率4.17%，同比增长0.12个百分点。

图表10：军工材料板块上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年H1 营收	增幅(%)	2018年H1 归母净利润	2017年H1 归母净利润	增幅(%)
博云新材	军工材料	2.77	2.69	2.82%	0.05	-0.12	—
菲利华		3.29	2.38	38.57%	0.79	0.53	48.90%
*ST 皖钢		29.65	27.73	6.94%	-0.70	0.60	-216.70%
泰和新材		9.97	8.39	18.77%	1.00	0.62	62.66%
宏泰科技		25.63	22.63	13.27%	-0.10	0.20	-147.42%
西部材料		7.71	6.41	20.28%	0.23	0.20	15.12%
楚江新材		64.42	49.13	31.11%	2.13	1.72	23.54%
久立特材		19.49	13.74	41.81%	1.32	0.67	98.44%
康达新材		3.41	2.48	37.87%	0.40	0.38	3.87%
永兴特钢		24.28	19.57	24.05%	2.24	1.67	34.33%
德邦股份		9.73	8.87	9.66%	0.14	0.28	-48.01%
新劲刚		1.12	1.03	8.45%	0.08	0.07	4.08%
宝钛股份		15.80	11.41	38.40%	0.34	-0.52	—
鹏起科技		10.59	10.79	-1.87%	1.57	2.06	-23.67%
万泽股份		0.10	1.77	-94.17%	0.23	0.09	160.41%
钢研高纳		3.45	3.39	1.78%	0.46	0.38	20.41%
中原特钢		4.73	5.09	-7.10%	-0.46	-1.00	—

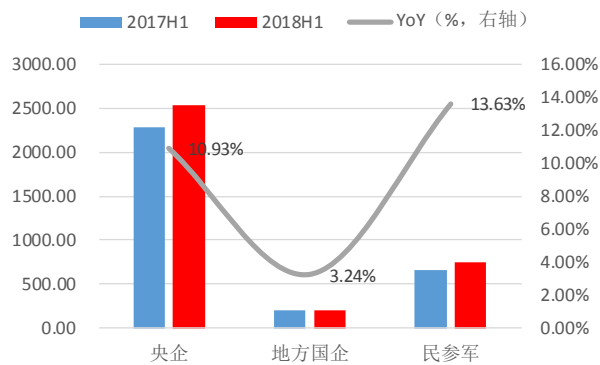
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

## (二) 央企营收稳居龙头

以资产属性划分，我们将股票池内公司划分为三种资产类型：中央国有企业，地方国有企业和民营参军企业。其中民营参军企业达到82家，占比近50%；央企和地方性国企分别为68家和13家。

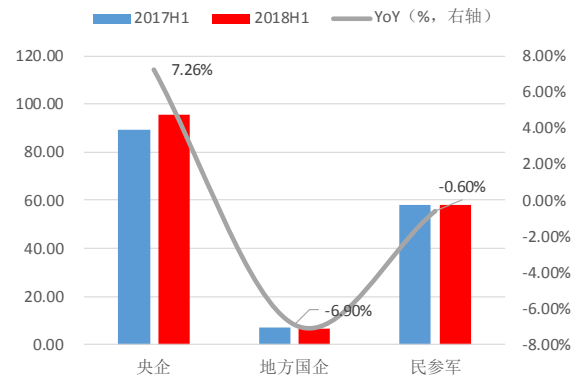
**央企营收稳居龙头，民参军增速超平均。**各大军工央企2018上半年营收达到2533.94亿元，远大于地方性国企与民参军企业上半年营收之和，体现了央企在军工行业难以动摇的主导地位。民参军企业营收748.36亿元，YoY为13.63%，接近于军工全行业的营收增速；而央企和地方性国企分别同比增长了10.93%和3.24%，均低于军工行业营收增幅。央企上半年归母净利润达95.55亿元，增幅7.26%，而地方性国企和民参军企业同比均下降。

图表11：2018H1营收情况（按资产性质分）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表12：2018H1归母净利情况（按资产性质分）

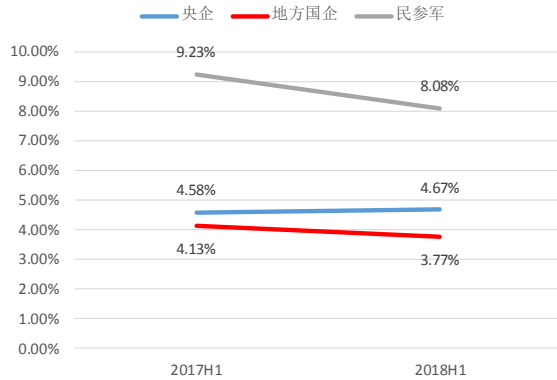


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

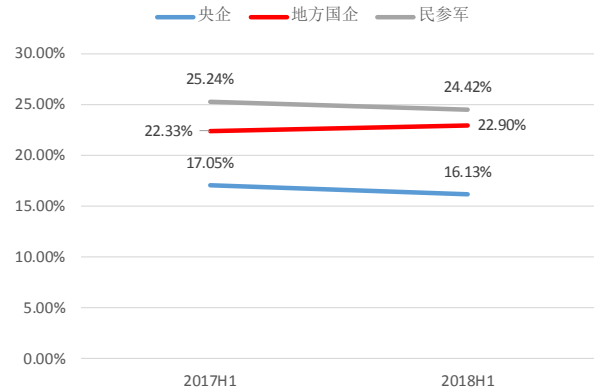
**民参军企业毛利率居于高位，地方性国企盈利能力增长。**民参军企业大多从事军工配套产品与系统的设计与生产，毛利率高于央企与地方性国企。2018年上半年毛利率的变化仍然体现这一规律。民参军企业毛利率有小幅下滑到24.42%，但仍然高于地方性国企和央企。地方性国企的毛利率逆势上涨到22.90%，大于军工全行业毛利率，体现了地方性国企的盈利能力在逐步改善。净利率的变化与毛利率显示了同一趋势，表明民参军企业拥有更好的盈利能力。

**央企预收账款和存货份额最大，民参军企业增长潜力无穷。**2018年上半年，央企的存货和预收账款均为最高，预收账款为633.00亿元，较上年增长21.57%；存货总量达到2459.75亿元，增幅3.20%。民参军企业的预收账款和存货量远小于央企，然而其增幅比央企分别高出45.47和21.99个百分点，下游民参军公司产品需求增长迅速。相比于央企和民参军企业，地方性国企的预收账款和存货水平均较低，其增速与央企较为接近。

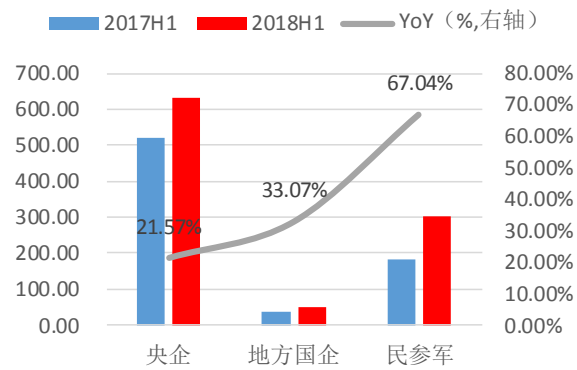
图表13：净利率变化情况（按资产性质分）



图表14：毛利率变化情况（按资产性质分）

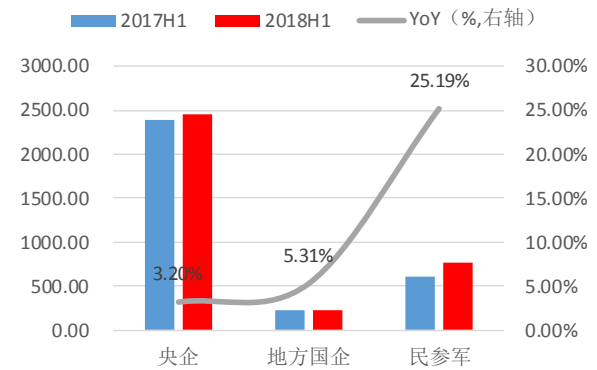


图表15：2018年H1企业预收账款情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

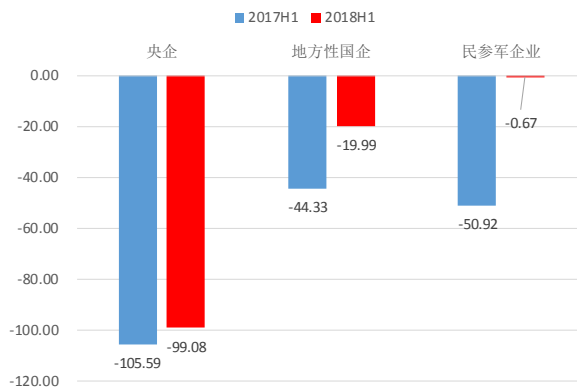
图表16：2018年H1企业存货情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

地方性国企和民参军企业现金流改善明显。央企在上半年现金流为-99.08亿元，较上年同期的105.59亿元变化幅度较小。地方性国企和民参军企业在2018上半年现金流分别达到-19.99亿和-0.67亿元，比起去年同期增长幅度显著。

图表17：2018年H1企业经营性现金流情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### （三）主机厂盈利能力快速提升

从主机厂业绩来看，剔除中航沈飞重组影响后，5家主机厂上半年实现营收273.36亿元，同比增长9.86%，归母净利润6.51亿元，同比大幅增长88.93%。利润增速远高于收入增速，可见主机厂的盈利能力改善明显。净利率水平从1.22%提升至2.21%，增长了0.99个百分点，期间费用率降低了1.86个百分点达到8.35%的水平。同时主机厂的预收账款同比增长了49.88%，可见下游的需求逐渐提升。

图表18：主机厂上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年H1 营收	增幅(%)	2018年H1归 母净利润	2017年H1归母 净利润	增幅(%)
中直股份	航空	53.59	53.09	0.94%	1.78	1.53	15.98%
洪都航空	航空	3.92	9.70	-59.54%	-0.49	-0.60	-17.89%
航发动力	航空	83.12	78.54	5.83%	3.60	1.59	125.92%
中航飞机	航空	132.72	107.50	23.47%	1.62	0.92	77.33%
内蒙一机	地面 兵装	50.82	45.82	10.91%	2.89	1.96	47.28%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

#### （四）重点推荐标的业绩处于板块前列

从我们重点推荐的14家公司的业绩情况来看，上半年实现营收594.38亿元，同比增长32.91%；归母净利润30.09亿元，同比增长61.44%；毛利率16.80%，同比下降1.85个百分点。净利率5.1%，同比上升0.91个百分点。期间费用率大幅下降至10.85%，同比减少2.75个百分点。存货同比上涨27.12%，预收账款大幅上涨265.81%。

图表19：14家重点推荐标的上半年业绩情况（亿元）

简称	分类	2018年H1 营收	2017年H1 营收	增幅(%)	2018年H1归 母净利润	2017年H1归母净利 润	增幅(%)
中航飞机	航空	132.72	107.50	23.47%	1.62	0.92	77.33%
中航沈飞	航空	62.57	5.48	1042.75%	1.00	-0.27	—
中直股份	航空	53.59	53.09	0.94%	1.78	1.53	15.98%
航发动力	航空	83.12	78.54	5.83%	3.60	1.59	125.92%
内蒙一机	地面 兵装	50.82	45.82	10.91%	2.89	1.96	47.28%
中航光电	航空	35.85	30.33	18.20%	4.65	4.42	5.37%
中航机电	航空	54.50	40.34	35.09%	2.89	1.80	60.50%
中航电子	航空	29.73	27.28	8.97%	1.48	1.46	1.77%
菲利华	材料	3.29	2.38	38.57%	0.79	0.53	48.90%
海格通信	电子	18.27	16.66	9.62%	1.87	1.38	35.43%
合众思壮	电子	24.08	6.36	278.34%	1.80	0.50	258.40%
航锦科技	电子	18.29	14.95	22.31%	2.41	0.61	295.12%
泰豪科技	电子	21.04	13.58	55.00%	1.15	0.68	70.69%
光威复材	材料	6.51	4.91	32.59%	2.14	1.53	40.37%

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

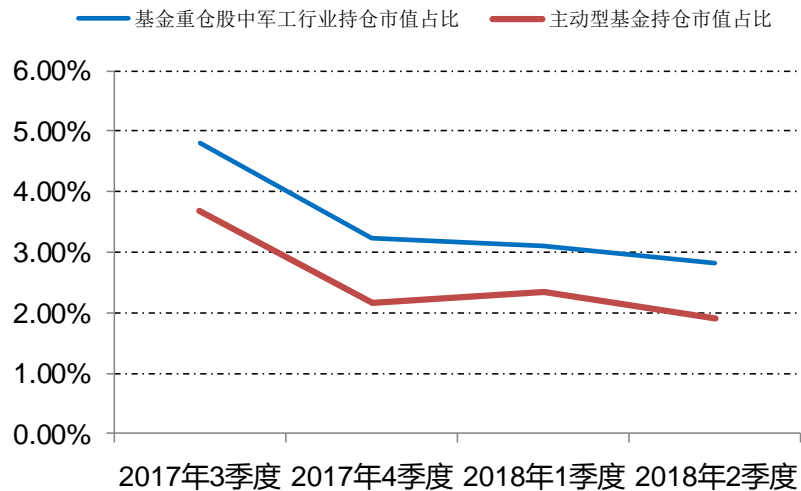


## 二、行业观点及投资建议

自2017年4月份起，军工板块迎来较大调整，截止目前下跌幅度高达40.67%。在今年市场数次反弹中，军工板块涨幅处于市场前列，表现出良好的弹性。我们认为，军工板块估值已经处于历史相对低位，板块继续下行空间有限，中长期配置价值及安全边际凸显。

二季度基金重仓股中军工行业持仓市值占比为2.83%，其中主动型基金持仓市值占比1.91%。持仓向主机厂、核心配套公司进一步集中。

图表20：公募基金军工持仓变化情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

军改后累积军品订单开始加速释放，从中报业绩披露情况来看，军工企业业绩出现改善迹象，行业即将迎来业绩拐点。改革方面，军民融合、军品定价体制改革、军工科研院所改制进程有望加速推进。多重因素驱动基本面改善，军工行业将迎来业绩和改革的双拐点。

根据全军武器装备采购信息网公式信息披露，2018年截止目前，军品订单采购数量超过300项，2015年、2016年和2017年整年采购数量分别为5、6、9项，远超过前三年总和。

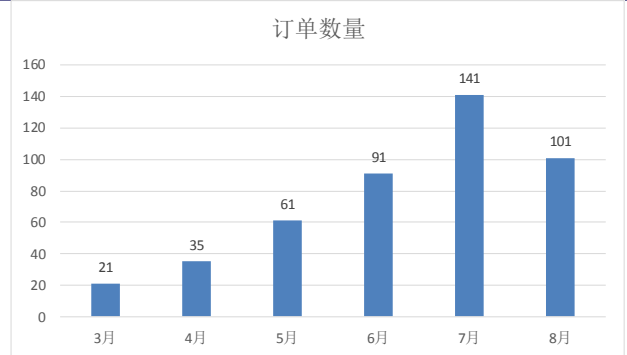


图表21：全军武器装备采购信息网订单数量（年度）



资料来源：全军武器装备采购信息网，太平洋研究院整理

图表22：全军武器装备采购信息网订单数量（8.31）



资料来源：全军武器装备采购信息网，太平洋研究院整理

**军工企业大股东屡现增持，彰显未来发展信心。**今年，中航工业集团增持中航电子、中航资本和中航科工股份；中国航发拟增持航发控制、航发动力；海格通信大股东增持公司股份等。军工板块上市公司大股东的增持潮充分体现对行业未来发展的信心。

随着改革的推进，未来装备采购将更多采用竞标采购方式，提出企业提前自主投入等新的要求，因此具备更强的技术实力、资金实力的大型军工企业将更加占据优势。同时，我国国防信息化水平较发达国家落后，未来有望加快建设进度，我们认为，相较于机械制造类企业，信息化相关企业将更加具备增长空间。

**投资策略：**我们建议从两条主线精选细分领域龙头个股，关注行业垄断性强、技术壁垒高、业绩和估值双提升的标的。主线一，主战装备列装预期增强，关注主机厂及核心配套公司：中航飞机（000768）、中航沈飞（600760）、中直股份（600038）、航发动力（600893）、内蒙一机（600967）、中航光电（002179）、中航机电（002013）、中航电子（600372）；

主线二，军品订单复苏，产业链上游和国防信息化和高端材料企业最先受益：菲利华（300395）、海格通信（002465）、合众思壮（002383）、航锦科技（000818）、泰豪科技（600590）、光威复材（300699）。

**风险提示：**军队订单释放不达预期，军民融合推进速度低于预期。

图表 23 重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS			PE			股价
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2018/9/4
000768	中航飞机	买入	0.17	0.21	0.25	97.77	80.59	66.20	16.65
600967	内蒙一机	买入	0.31	0.39	0.49	46.13	36.30	29.32	14.30
600760	中航沈飞	买入	0.51	0.59	0.72	75.69	65.02	53.77	38.60
600038	中直股份	买入	0.77	0.91	1.12	52.23	44.30	36.19	40.35

002179	中航光电	买入	1.05	1.29	1.52	42.01	34.05	28.89	43.92
002013	中航机电	买入	0.24	0.25	0.30	35.83	34.39	28.50	8.60
600372	中航电子	买入	0.31	0.35	0.40	44.92	39.84	34.72	13.83
000818	航锦科技	买入	0.37	0.75	1.01	27.84	13.73	10.20	10.30
300395	菲利华	买入	0.41	0.57	0.76	37.85	27.42	20.57	15.63
300699	光威复材	买入	0.77	0.92	1.17	53.52	44.71	35.10	41.21
300053	欧比特	买入	0.19	0.28	0.38	55.31	38.32	28.24	10.73
600590	泰豪科技	买入	0.38	0.48	0.62	17.45	13.81	10.69	6.63
002465	海格通信	买入	0.13	0.22	0.29	68.46	40.60	30.33	8.90
002383	合众思壮	买入	0.33	0.59	0.78	51.28	28.49	21.55	16.81

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋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 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。