

## 四点理由持续看好军工板块——国防

### 军工行业事件点评

2018年9月14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
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	
王习	分析师	执业证书编号：S1480517010001
	Wangxi@dxzq.net.cn 010-66554034	
张卓琦	研究助理	执业证书编号：S1480117080010
	zhangzq_yjs@dxzq.net.cn 010-66554018	

军工板块近日反弹趋势明显，表现好于其他行业。我们自8月份重点推荐以来，超额收益明显。站在当前时点，我们有四大理由相信此轮军工股反弹的持续性和高度。

建议重点配置军工主机类公司：中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中直股份；

航空产业链重点公司：中航光电、中航机电、航天电器；

军事信息化标的：卫士通、四创电子、国睿科技、杰赛科技等。

#### 1、军工是为数不多有望迎来“戴维斯双击”的行业。

过去两年，在市场风险偏好下降以及金融去杠杆的背景下，军工股的估值一直在下杀。与此同时，由于军改的影响和每个五年计划采购前松后紧的现象，军工板块上市公司业绩过去两年一直低于预期。但2018年中报显示，核心军工公司业绩显著增长，创历史最佳水平。同时，预收账款的大幅增加预示了相关军品订单快速释放，多数核心军工企业的应付项目与存货规模也在同时增加。军工企业历年来都是三四季度是交付旺季，虽然今年以来实现了一定程度上的均衡生产，但下半年订单交付的特征依然明显，下半年军工企业收入的环比增长更快。

在当前时点，行业景气度未来抬升预期较强，PE有望随着预期的抬高而得到提振，而上市公司半年报业绩无论同比还是环比改善都较为明显，军工股有望迎来估值和业绩的双倍数效应。

#### 2、众多政策可期，或能从根本上改善军工股估值贵的问题。

军工行业估值较高存在自身的原因，第一，部分公司股价中包含了潜在的资产注入预期；第二，主机厂采用成本加成模式定价，报表反应的净利润率失真；第三，由于研发费用较高，很多核心军工企业净利润释放相对滞后于营业收入的放量。

9-10月份众多政策一旦出台将能够改善军工股估值贵的问题。定价方面，《军品定价议价机制改革》文件征求意见结束后，新增“激励（约束）利润”对于新型号的独家总装企业是重大利好，其净利率有望从当前的4%以下提升至7%-10%。采购方面，预计军改和相关管理机构改革到位后，装备采购定价将更接近“美国模式”，军品的“商品”属性上升。

#### 3、军工的“确定性”相对其他行业具备比较优势。

当前，部分行业受社保、税收、股权质押和商誉减值的影响，存在不同程度的景气度高点回落的担忧。甚至考虑到经济内部和外部的众多潜在因素影响，基本面的不确定性逐渐增加，资本市场要求的风险溢价同步扩大。而国防军工行业基本面相对稳定，与宏观经济的关联性较小，受到市场冲击有限。向下有订单业绩支撑，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。

#### 4、从交易角度来看，风险基本出清，配置比例将回升。

中证国防军工指数（399967）PE 由 2015 年最高时的超过 200 倍下降至今年 9 月份的不足 70 倍，在若干只分级基金下折的同时，大多数军工股股价大幅回落之后，整个板块风险绝大部分得到释放，而目前整个市场对于军工板块预期并不高。同时，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。从交易角度来看，军工股确实具备有利于二级市场交易的行业特征。

#### 5、投资建议：

建议重点配置军工主机类公司：中航沈飞、中航飞机、中直股份和内蒙一机；

航空产业链重点公司：中航光电、中航机电、航天电器；

军事信息化标的：卫士通、四创电子、国睿科技、杰赛科技等。

#### 6、风险提示：

装备列装速度不及预期；市场风险偏好降低。

## 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

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，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。