

国防军工

回归基本面，军工反转逻辑继续演绎

基本面预期好转持续催化军工行情。本周(9.10-9.16)国防军工指数下跌0.99%，排名15/29。9月以来受业绩反转逻辑催化，军工板块逆势反弹。我们在7月初确立“订单看总装，业绩盯配套，重点在白马，航空亮点多”的选股主线，重点推荐个股涨幅居前，重申看好军工行情的核心逻辑：1) 反转逻辑强化：长周期看军费增速拐点向上，短期看军改影响消除。军工产业链较长，业绩传导需要时间且集中在下半年，上游核心配套率先显现业绩拐点。叠加“十三五”后半程军备采购加速，基本面有望逐季向好，重视航空+信息化板块。2) 军工估值优势：行业估值和基金持仓均创新低，成长白马持仓比例有望提升，大部分民参军仍“大浪淘沙，去伪存真”。3) 改革预期加强：混改、院所改制、军品定价改革稳步推进，个别领域有望超预期。维持“增持”评级。

业绩反转确立，把握“军工反转”三阶段。我们定义的“军工反转逻辑”包含三层含义：1) 业绩反转：2017Q4起基本面逐季向好，重视“高增长+低估值”的成长白马。2) 预期反转：市场预期修复，带动风险偏好提升，白马民参军有望“沙里淘金”。3) 持仓反转：从交易行为看资金边际好转，基金持仓比重将提升。我们判断，受市场波动影响，军工板块或将呈现震荡上行态势，但随着反转逻辑逐渐被市场认可，有望迎来趋势性行情。

估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升。军工是2016年以来市场调整最充分的行业之一，板块PE回归至55-65倍，接近2013Q4水平；核心配套企业PE回归至25-35倍，处于历史底部。2018Q2军工板块的机构持仓持续降低至5年新低仅为3.08%，低于2013Q1的3.98%。大部分民参军企业被机构减持，但中航光电、中直股份、内蒙一机、航天电器等却被逆势增持，我们判断2018Q4这一趋势将再延续。

选股主线与受益标的：1) 首选景气上行、业绩确定性高、攻防兼备的成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞；2) 改革受益品种：航天电子、中航机电；3) 军工+5G/半导体/新材料领域的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺。

催化剂：军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

风险提示：1) 军工改革力度不及预期；2) 军工企业订单波动较大；3) 样本选取可能引起误差的风险。

重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.88	1.08	1.33	36.89	30.66	24.98	20.30
600038	中直股份	0.77	0.91	1.12	1.38	50.99	43.12	35.21	28.64
600967	内蒙一机	0.31	0.39	0.49	0.60	45.16	35.53	28.72	23.40
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	72.92	62.67	51.70	43.04
600879	航天电子	0.20	0.22	0.26	0.31	35.59	30.89	26.29	22.61
002013	中航机电	0.24	0.25	0.30	0.35	34.21	32.77	27.29	23.26
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.10	1.41	38.08	24.10	17.99	14.06
300395	菲利华	0.41	0.55	0.71	0.90	35.25	26.42	20.51	16.23

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS来自Wind一致预测，PE根据2018年9月14日收盘价计算

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 丁婷婷

执业证书编号：S0680512050001

邮箱：dingtingting@gszq.com

相关研究

- 《国防军工：基本面逐季向好，反转逻辑继续演绎》
2018-09-09
- 《国防军工：中报收官印证反转逻辑，首选成长白马》
2018-09-02
- 《国防军工：业绩反转逻辑强化，看好成长白马》
2018-08-26



内容目录

一、军工本周(9.10-9.16)行情回顾	3
1.1 行业指数表现	3
1.2 行业个股表现	3
二、军工行业最新观点与展望	4
2.1 业绩好转催化行情，把握军工反转三阶段	4
2.2 季报业绩预期较好，反转逻辑将继续演绎	5
2.3 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升	7
三、军工行业重大新闻	11
3.1 要闻速递	11
3.2 国内要闻	11
3.3 国际要闻	12
四、上市公司公告速递	13
五、军工主题日历与重要回顾	14
六、选股主线与受益标的	14
七、风险提示	14

图表目录

图表 1: 本周(9.10-9.16)国防军工指数下跌 0.99%	3
图表 2: 本周(9.10-9.16)国防军工指数在行业指数中排名第 15/29	3
图表 3: 本周(9.10-9.16)涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周(9.10-9.16)国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周(9.10-9.16)民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 根据预报类型，“略增+预增+续盈+扭亏”占比 73%	5
图表 7: 预计 2018Q1-Q3 净利润增速平均值大于 35%的企业占比 57%	5
图表 8: 截至 9 月 1 日，军工板块 2018Q1-Q3 部分业绩预报情况	6
图表 9: 中信军工指数市盈率不足 65 倍，接近 2013Q4 水平	7
图表 10: 中信军工指数市净率下降至 2.3 倍，接近 2012Q4 水平	7
图表 11: 各子板块相对估值均下降至 2013 年初水平	8
图表 12: 2018Q2 基金持仓比重持续下降，已低于 2013 年初水平	8
图表 13: 从 2018Q2 持仓数据上看，持有军工白马股的基金数量和基金持有白马股的市值比重均较高	9
图表 14: 按照 9 月 14 日收盘价计算，两支军工分级 B 下折空间不足 15%	10
图表 15: 历次下折前期三大指数均处于下行状态	10
图表 16: 歼-15 舰载战斗机飞行员们驾驶“飞鲨”进行陆基训练	11
图表 17: 韩国首艘具备导弹防御能力的潜艇 14 日正式下水	12
图表 18: 下周 (9.17-9.23) 军工主题事件	14
图表 19: 受益标的估值表	14

一、军工本周(9.10-9.16)行情回顾

1.1 行业指数表现

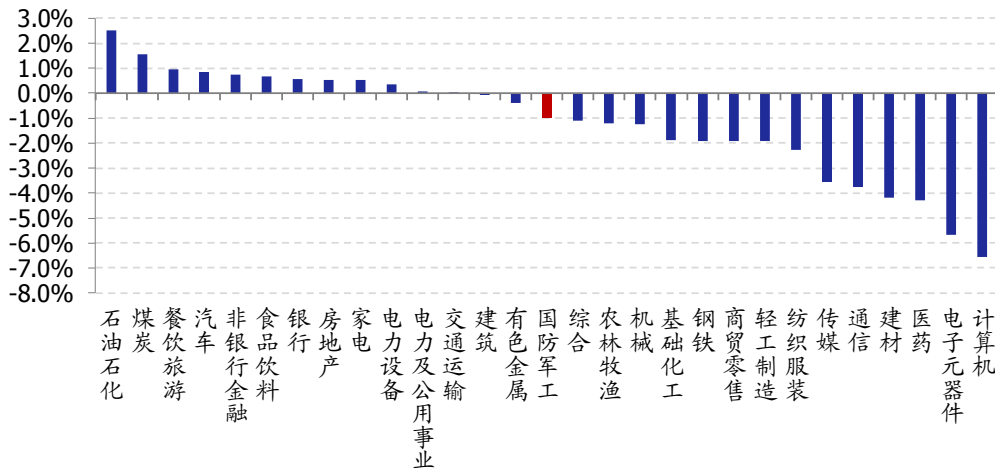
本周(9.10-9.16)上证综指下跌 0.37%，创业板指数下跌 3.96%，国防军工指数下跌 0.99%，跑输大盘 0.62 个百分点，排名第 15/29。

图表 1: 本周(9.10-9.16)国防军工指数下跌 0.99%

国防军工涨跌幅	上证综指涨跌幅	创业板指涨跌幅	相对上证收益	行业排名
-0.99%	-0.37%	-3.96%	-0.62%	15/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周(9.10-9.16)国防军工指数在行业指数中排名第 15/29



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周(9.10-9.16), 通达股份(22.93%)领涨, 航空板块表现较好。博云新材(18.41%)、通达动力(9.03%)、中国动力(7.90%)等股票涨幅居前。中科曙光(-15.32%)、浪潮信息(-14.65%)、美亚柏科(-13.79%)等股票跌幅居前。国企军工板块中国动力(7.90%)、航天通信(4.24%)、中航重机(3.84%); 民参军板块通达股份(22.93%)、博云新材(18.41%)、通达动力(9.03%)等股票涨幅居前。

图表 3: 本周(9.10-9.16)涨跌幅前十名列表

本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
002560.SZ	通达股份	5.2	22.93%	603019.SH	中科曙光	44.98	-15.32%
002297.SZ	博云新材	7.01	18.41%	000977.SZ	浪潮信息	23.6	-14.65%
002576.SZ	通达动力	9.66	9.03%	300188.SZ	美亚柏科	17.69	-13.79%
600482.SH	中国动力	22.53	7.90%	002368.SZ	太极股份	29.83	-13.76%
300193.SZ	佳士科技	6.7	5.35%	600271.SH	航天信息	27.2	-11.83%
600416.SH	湘电股份	7.08	5.20%	600536.SH	中国软件	27.4	-11.61%
300325.SZ	德威新材	3.23	4.87%	002415.SZ	海康威视	27.76	-11.31%
002519.SZ	银河电子	3.95	4.77%	300474.SZ	景嘉微	45.27	-10.57%
600677.SH	航天通信	9.59	4.24%	300095.SZ	华伍股份	4.93	-8.87%
600765.SH	中航重机	8.38	3.84%	002023.SZ	海特高新	11.02	-8.24%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池, 含限制名单中的标的, 故以“-”隐去

图表 4: 本周(9.10-9.16)国企军工板块个股表现列表

国企军工							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600482.SH	中国动力	22.53	7.90%	002368.SZ	太极股份	29.83	-13.76%
600677.SH	航天通信	9.59	4.24%	600271.SH	航天信息	27.2	-11.83%
600765.SH	中航重机	8.38	3.84%	600536.SH	中国软件	27.4	-11.61%
600990.SH	四创电子	43.7	3.16%	002415.SZ	海康威视	27.76	-11.31%
600372.SH	中航电子	14.25	2.52%	600171.SH	上海贝岭	9.82	-6.65%
600973.SH	宝胜股份	3.87	2.11%	000768.SZ	中航飞机	15.9	-4.50%
600148.SH	长春一东	17.48	1.92%	600562.SH	国睿科技	16.08	-4.46%
603698.SH	航天工程	15.9	1.79%	600760.SH	中航沈飞	37.19	-3.73%
300114.SZ	中航电测	10.89	1.68%	002268.SZ	卫士通	22.1	-3.58%
600893.SH	航发动力	24.37	1.58%	002013.SZ	中航机电	8.21	-3.18%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池

图表 5: 本周(9.10-9.16)民参军板块个股表现列表

民参军							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
002560.SZ	通达股份	5.2	22.93%	603019.SH	中科曙光	44.98	-15.32%
002297.SZ	博云新材	7.01	18.41%	000977.SZ	浪潮信息	23.6	-14.65%
002576.SZ	通达动力	9.66	9.03%	300188.SZ	美亚柏科	17.69	-13.79%
300193.SZ	佳士科技	6.7	5.35%	300474.SZ	景嘉微	45.27	-10.57%
600416.SH	湘电股份	7.08	5.20%	300095.SZ	华伍股份	4.93	-8.87%
300325.SZ	德威新材	3.23	4.87%	002023.SZ	海特高新	11.02	-8.24%
002519.SZ	银河电子	3.95	4.77%	-	-	-	-
002686.SZ	亿利达	6.1	3.04%	300297.SZ	蓝盾股份	7.05	-7.72%
002111.SZ	威海广泰	10.76	2.77%	300414.SZ	中光防雷	15.57	-7.71%
002414.SZ	高德红外	16.43	2.24%	002651.SZ	利君股份	4.51	-7.01%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 标的来源于国盛军工股票池, 含限制名单中的标的, 故以“-”隐去

二、军工行业最新观点与展望

2.1 业绩好转催化行情, 把握军工反转三阶段

业绩好转催化行情, 把握军工反转三阶段。本周(9.10-9.16)国防军工指数下跌 0.99%, 跑输大盘 0.62 个百分点, 排名 15/29。9 月以来受业绩反转逻辑催化, 军工板块逆势反弹, 指数表现明显优于其他行业。跟踪三季度预报, 军工基本面逐季向好, 反转逻辑将持续演绎。我们定义的“军工反转逻辑”包含三层含义:

- 1) **业绩反转:** 2017Q4 起基本面逐季向好, 重视“高增长+低估值”的成长白马。
- 2) **预期反转:** 市场预期修复, 带动风险偏好提升, 白马民参军有望“沙里淘金”。
- 3) **持仓反转:** 从交易行为看资金边际好转, 基金持仓比重将提升。

我们判断, 受市场波动影响, 军工板块或将呈现震荡上行态势, 但随着反转逻辑逐渐被市场认可, 有望迎来趋势性行情。

订单看总装，业绩盯配套，重点在白马，航空亮点多。我们认为市场悲观情绪已基本消除，军工仍处于底部区域，重申看好军工行情的核心逻辑：

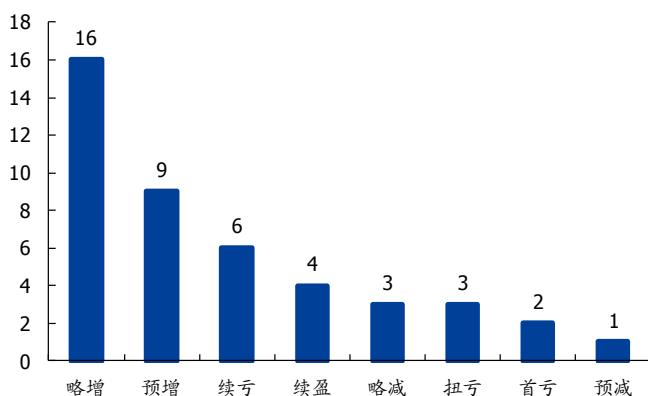
- 1) 反转逻辑强化：**长周期看军费增速拐点向上，短期看军改影响消除。军工产业链较长，业绩传导需要时间且集中在下半年，上游核心配套率先显现业绩拐点。叠加“十三五”后半程军备采购加速，基本面有望逐季向好，航空+信息化将成为关注焦点。
- 2) 军工估值优势：**行业估值和基金持仓均创5年来新低，各子板块估值水平均处于历史底部，板块资金流出压力小，成长白马持仓比例有望提升，而大部分民参军仍处于“大浪淘沙、去伪存真”阶段。
- 3) 改革预期加强：**军工企业入选混改试点、“双百行动”名单落地、院所改制迈入实施阶段、军品定价改革稳步推进，个别领域有望超预期。维持行业“增持”评级。

2.2 三季报业绩预期较好，反转逻辑将继续演绎

2018Q1-Q3 预报优于 2017 年同期，反转逻辑继续演绎。我们在7月15日《中报预示基本面好转，聚焦成长白马》中指出，军工基本面最悲观时期已经过去，“业绩反转逻辑”将催化板块行情，重视“高增长+低估值”的成长白马。9月2日《中报收官印证反转逻辑，首选成长白马》再次强调，在军改影响消除、装备加速换代的背景下，核心军工企业将率先受益。由于装备采购特点，订单确认集中在Q4，从存货、预收账款等关键指标看业绩有望逐季好转，我们认为业绩反转逻辑将持续强化。截至9月16日，股票池中44家公司已发布2018Q1-Q3业绩预报，再次印证了我们的逻辑：

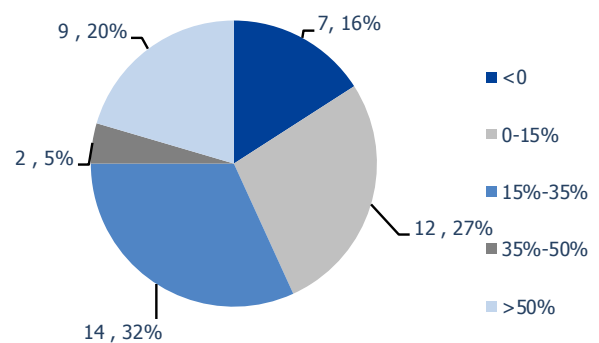
- **超七成预报业绩向好：**从业绩预报类型上看，其中9家预增，16家略增，4家续盈，3家扭亏；“略增+预增+续盈+扭亏”占比达73%。
- **净利润增速中枢上移：**平均净利润增速12家0-15%，14家15%-35%，2家35%-50%，9家>50%；增速大于15%数量占比57%。同时根据预报上/下限计算，分别有19和29家净利润超过2017年全年75%。

图表 6: 根据预报类型, “略增+预增+续盈+扭亏” 占比 73%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 预计 2018Q1-Q3 净利润增速平均值大于 35% 的企业占比 57%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 截至9月1日, 军工板块2018Q1-Q3部分业绩预报情况

名称	业绩预告 类型	预计18Q1-Q3净利润增(%)		17Q1-Q3净利 润(万元)	2017年全年净 利润(万元)	预计18Q1-Q3净利润(万元)	
		下限	上限			下限	上限
华力创通	预增	70	100	2801	8132	4762	5601
川大智胜	预增	35	55	2106	4544	2843	3265
云南锗业	预增	125	175	401	846	900	1100
通达动力	预增	2161	3291	53	392	1200	1800
亚光科技	预增	350	377	1887	9656	8500	9000
耐威科技	预增	200	230	2634	4843	7901	8691
合众思壮	预增	195	237	7121	24193	21000	24000
高德红外	预增	110	150	4481	5844	9410	11202
泰和新材	预增	102	145	6929	10007	14000	17000
天海防务	预减	-100	-70	12358	16414	0	4298
南洋科技	续盈	-20	10	7909	18670	6554	9012
亿利达	续盈	-30	10	10554	14053	7388	11610
银河电子	续盈	-20	20	13169	18729	10535	15803
长鹰信质	续盈	-10	20	19277	25582	17349	23133
卫士通	续亏	1	29	-9620	16905	-9500	-6800
中国软件	续亏	0	0	-20683	7490	0	0
中航三鑫	续亏	-10	56	-4533	-914	-5000	-2000
航天机电	续亏	0	0	-24399	-30910	0	0
湘电股份	首亏	0	0	5425	9120	0	0
航发科技	首亏	0	0	2264	4687	0	0
中航沈飞	扭亏	0	0	-3924	70678	0	0
博云新材	扭亏	125	137	-2187	-6239	550	800
太极股份	略增	0	50	6608	29194	6482	9723
长城军工	略增	12	22	0	11536	4800	5200
西部材料	略增	1	26	3570	5407	3600	4500
北化股份	略增	0	30	6691	10848	6691	8698
大立科技	略增	0	30	2694	3016	2694	3502
雷科防务	略增	0	50	7608	12256	7608	11412
日发精机	略增	10	50	4669	5717	5136	7004
海特高新	略增	0	30	4410	3437	4410	5732
北斗星通	略增	5	50	7580	10491	7959	11370
康达新材	略增	10	40	4899	4378	5389	6859
航天电器	略增	5	20	22725	31139	23860	27270
海格通信	略增	20	50	17751	29328	21301	26627
楚江新材	略增	14	33	26312	36063	30000	35000
中航机电	略增	5	35	30174	57901	41241	53024
中航光电	略增	0	15	62943	82535	62943	72384
威海广泰	略增	10	30	15922	11326	17514	20698
上海贝岭	略减	0	0	15251	17365	0	0
杰赛科技	略减	-50	0	2924	20173	3933	7666
奥普光电	略减	-30	0	3456	3847	2419	3456

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升

军工行业估值处于历史底部区间，具备反弹基础。军工行业是2016年以来A股市场调整最充分的行业之一，中信军工成分股当前PE回归至55-65倍，接近2013Q4水平；中信军工指数市净率下降至2.3倍，接近2012Q4水平。从个股上看，核心配套企业PE回归至25-35倍，处于历史底部区间，具备估值反弹基础。

图表9：中信军工指数市盈率不足65倍，接近2013Q4水平



资料来源：Wind，国盛证券研究所

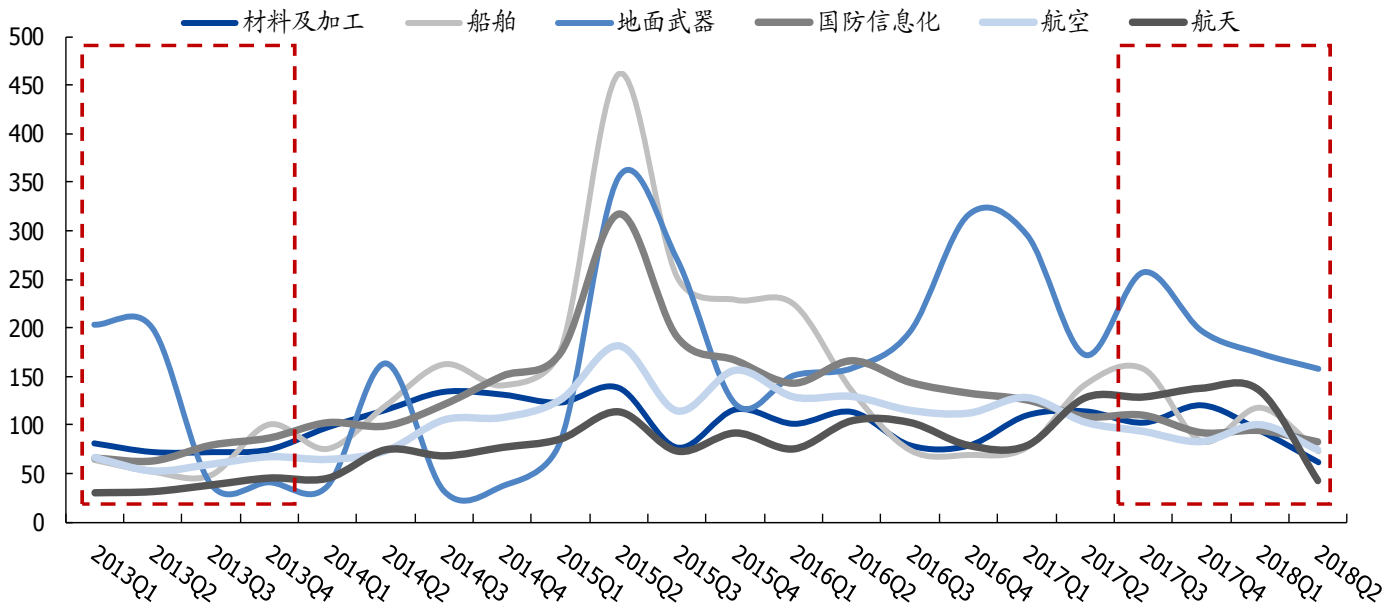
图表10：中信军工指数市净率下降至2.3倍，接近2012Q4水平



资料来源：Wind，国盛证券研究所

各个子板块估值水平均处于历史低位。根据2018年6月30日股价计算，股票池中材料及加工（60倍）、船舶（72倍）、地面武器（150倍）、国防信息化（83倍）、航空（73倍）、航天（42倍）等子板块估值水平均下降至2013年初水平，具有较强的估值吸引力。

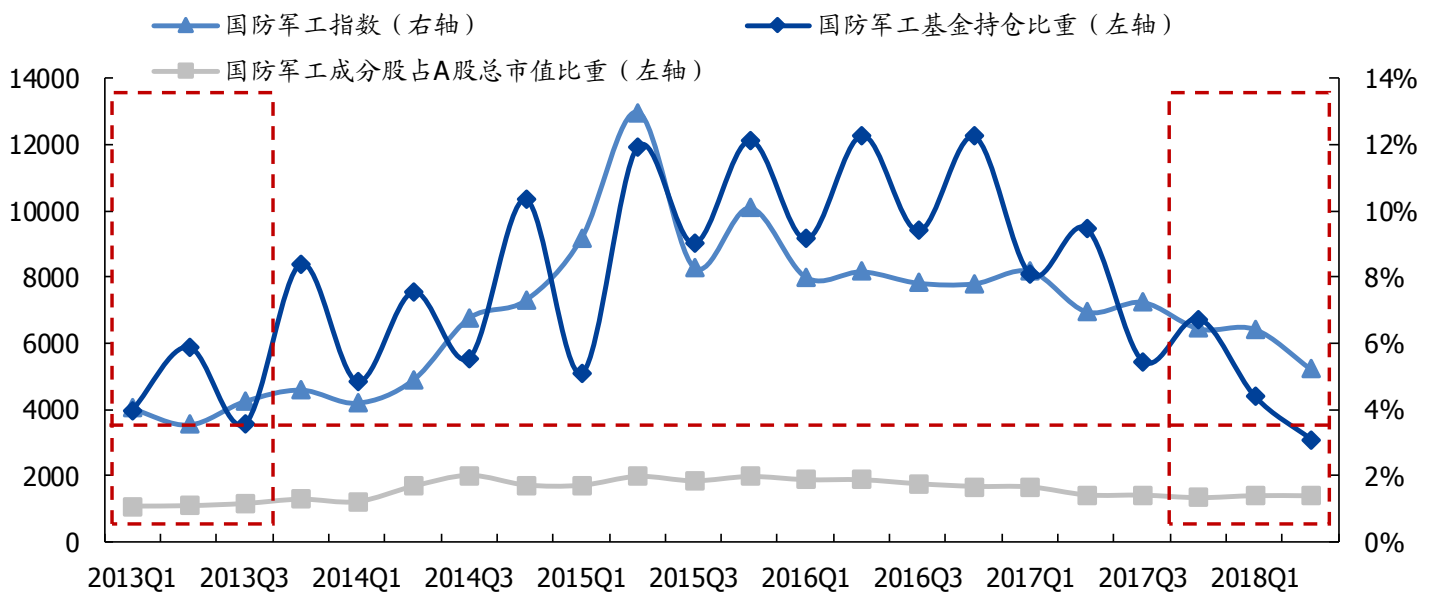
图表 11: 各子板块相对估值均下降至 2013 年初水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

持仓比重创 5 年新低, 白马持仓比例有望提升。2018Q2 军工板块的机构持仓持续降低至 5 年新低仅为 3.08%, 低于 2013Q1 的 3.98%。目前板块无资金外流压力, 伴随业绩反转逻辑逐步强化, 成长白马已兼具弹性与估值性价比。从基金的个股配置上看, 民参军企业遭到机构抛弃, 但中航光电、中直股份、内蒙一机、航天电器等却被逆势增持, 我们判断 2018Q4 这一趋势将再延续。

图表 12: 2018Q2 基金持仓比重持续下降, 已低于 2013 年初水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 从 2018Q2 持仓数据上看, 持有军工白马股的基金数量和基金持有白马股的市值比重均较高

序号	证券代码	证券简称	持股基金数(个)	基金持市值合计(亿元)	公司总市值(亿元)	基金持市值占比
1	002179.SZ	中航光电	305	40.9	308.5	13.24%
2	600038.SH	中直股份	302	34.6	235.7	14.67%
3	000768.SZ	中航飞机	281	36.2	433.0	8.37%
4	600760.SH	中航沈飞	244	153.9	503.6	30.56%
5	002013.SZ	中航机电	237	34.7	273.2	12.71%
6	600967.SH	内蒙一机	221	47.2	215.3	21.94%
7	600893.SH	航发动力	177	28.5	502.2	5.68%
8	601989.SH	中国重工	170	31.3	924.3	3.38%
9	600879.SH	航天电子	169	24.9	191.2	13.01%
10	600372.SH	中航电子	164	14.7	229.8	6.42%
11	002465.SZ	海格通信	159	18.0	185.3	9.70%
12	600118.SH	中国卫星	148	12.2	225.9	5.41%
13	600482.SH	中国动力	132	19.4	302.6	6.42%
14	000547.SZ	航天发展	129	12.8	111.7	11.44%
15	600562.SH	国睿科技	124	17.2	106.7	16.10%
16	002025.SZ	航天电器	119	16.4	99.1	16.57%
17	000519.SZ	中兵红箭	93	6.2	109.1	5.67%
18	000738.SZ	航发控制	92	5.8	152.7	3.78%
19	300101.SZ	振芯科技	81	6.5	78.6	8.21%
20	002414.SZ	高德红外	78	2.8	83.9	3.31%
21	600990.SH	四创电子	73	12.4	78.5	15.75%
22	600184.SH	光电股份	73	2.1	63.0	3.35%
23	600862.SH	中航高科	69	3.3	85.7	3.84%
24	300474.SZ	景嘉微	64	14.3	125.9	11.39%
25	600765.SH	中航重机	64	2.1	57.9	3.64%
26	300424.SZ	航新科技	62	5.5	46.6	11.72%
27	300065.SZ	海兰信	60	5.2	51.0	10.20%
28	600435.SH	北方导航	58	4.1	121.5	3.37%
29	600685.SH	中船防务	56	6.0	188.6	3.20%
30	300114.SZ	中航电测	49	4.1	53.4	7.74%
31	600316.SH	洪都航空	48	1.0	66.8	1.44%
32	002151.SZ	北斗星通	43	9.0	131.9	6.80%
33	000901.SZ	航天科技	43	3.1	61.5	5.07%
34	002190.SZ	成飞集成	40	0.5	61.3	0.87%
35	300034.SZ	钢研高纳	35	1.2	39.5	3.01%
36	300045.SZ	华力创通	34	3.1	57.1	5.44%
37	002413.SZ	雷科防务	34	1.0	62.3	1.53%
38	300447.SZ	全信股份	30	3.6	40.5	8.80%
39	300527.SZ	中国应急	28	4.0	88.0	4.54%
40	000561.SZ	烽火电子	28	0.9	35.8	2.58%
41	002664.SZ	长鹰信质	26	0.4	100.4	0.38%
42	300252.SZ	金信诺	25	2.3	52.4	4.30%
43	000687.SZ	华讯方舟	23	0.1	70.6	0.17%
44	600391.SH	航发科技	21	1.5	48.0	3.14%

45	600855.SH	航天长峰	21	0.5	41.3	1.28%
46	002111.SZ	威海广泰	20	0.8	39.6	1.98%
47	600343.SH	航天动力	19	1.2	58.6	2.10%
48	300719.SZ	安达维尔	18	1.1	40.2	2.80%
49	002214.SZ	大立科技	17	0.4	25.1	1.62%
50	600399.SH	*ST 抚钢	17	0.4	71.5	0.51%
51	600677.SH	航天通信	17	0.1	42.1	0.21%
52	600501.SH	航天晨光	14	0.4	31.5	1.14%
53	300581.SZ	晨曦航空	12	0.3	25.5	1.10%
54	000697.SZ	炼石有色	11	0.2	80.4	0.25%
55	300722.SZ	新余国科	8	0.5	35.0	1.32%
56	002338.SZ	奥普光电	7	0.6	25.9	2.32%
57	300696.SZ	爱乐达	5	0.1	37.9	0.24%
58	300397.SZ	天和防务	2	0.0	28.8	0.01%

资料来源: Wind 国盛证券研究所 注: 市值选取日期为 2018 年 6 月 30 日

军工是最大规模行业类分级基金, 持续关注富国中证军工 B 下折风险。根据 Wind 数据显示, 截至 2018 年 9 月 14 日, 市场上共 6 只军工分级基金, 净值规模达 188.50 亿元, 占市场分级基金总资产净值的 16.99%, 行业占比排名第一。富国中证军工 B 当前基金规模为 96.03 亿元, 在 6 只军工分级基金中排名第一。根据 9 月 14 日收盘价, 富国中证军工 B 基金距离下折阈值所对应的中证军工指数下跌空间为 9.1%, 短期下折风险有所缓和。

图表 14: 按照 9 月 14 日收盘价计算, 两支军工分级 B 下折空间不足 15%

基金代码	基金名称	现价	净值	溢价率	下折母基需跌	基金规模(亿元)	参考指数	基金公司
150182	军工 B	0.44	0.38	14.8%	9.1%	96.03	中证军工	富国基金
502005	军工 B	0.52	0.45	13.4%	13.9%	3.30	中证军工	易方达基金
150206	国防 B	0.59	0.52	13.6%	17.1%	74.96	中证国防	鹏华基金
150222	中航军 B	0.89	0.90	-1.0%	33.3%	16.15	军工指数	前海开源基金
150187	军工 B 级	1.04	0.96	7.5%	36.2%	11.17	中证军工	申万菱信基金
150336	军工股 B	0.69	0.60	13.6%	21.5%	0.84	中证军工	融通基金

资料来源: Wind, 基金公告, 国盛证券研究所

图表 15: 历次下折前期三大指数均处于下行状态



资料来源: wind, 国盛证券研究所

下折后会迎来反弹行情,富国军工B若下折对市场影响有限。历史板块走势数据表明,在多数情况下,军工分级基金在下折前10个交易日参考指数均发生大幅下跌,但下折后指数会出现明显的超跌反弹。我们判断在短期反弹空间取决于市场风险偏好提升力度,但军工板块长期走势仍取决于大盘走势。根据我们的测算,若富国军工B发生下折,对市场的实际影响有限。富国中证军工B投资标的多为大市值成长白马股,承受抛压能力较强,由于待赎回市值所占流通市值、日均抛压所占日平均成交额比例均较小,预计不会对板块造成明显的压力。

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

- 【“东方-2018”战略演习中俄联合战役演练正式开始】
- 【歼-15舰载战斗机已具备昼夜起降和综合攻防能力】
- 【海军黄山舰与澳大利亚军舰开展联合反潜演练】
- 【国产多用途AC311A直升机高原试飞进展有序】
- 【印度空军首次成功进行空中加油测试】
- 【德国可能将参与美英法打击叙利亚行动】
- 【韩国自主设计的三千吨级潜艇下水,可发射巡航及弹道导弹】
- 【美国总统助理公开威胁国际刑事法院和巴解组织】

3.2 国内要闻

【“东方-2018”战略演习中俄联合战役演练正式开始】新华社俄罗斯楚戈尔9月11日电,中国军队参加的“东方-2018”战略演习,11日在俄罗斯后贝加尔边疆区楚戈尔训练场正式拉开帷幕。中俄两军官兵将密切协作共同上演一场规模空前的战略级联合战役演习。中俄两军战略指挥机构共同组建导演部,联合战役指挥机构分别由中国人民解放军北部战区、俄联邦武装力量东部军区派出。中方参演兵力约3200人,各型装备车辆1000余台,固定翼飞机和直升机30架。(来源:新华社)

图表 16: 歼-15舰载战斗机飞行员们驾驶“飞鲨”进行陆基训练



资料来源: 澎湃新闻, 国盛证券研究所

【歼-15 舰载战斗机已具备昼夜起降和综合攻防能力】官方微博9月12日消息，在渤海湾某军用机场，多批次歼-15 舰载战斗机频繁起飞，数名飞行员进行夜航技术恢复保持、夜间着舰等技战术训练。近期，海军舰载战斗机某部突破夜间舰基起降技术，多名飞行员一次起降成功，填补了海军舰载航空兵建设的历史空白，歼-15 舰载战斗机已具备昼夜起降和综合攻防能力。（来源：澎湃新闻）

【海军黄山舰与澳大利亚军舰开展联合反潜演练】当地时间9月10日，“卡卡杜-2018”多国海军联合演习进入海上阶段第5天，代表中国海军参演的黄山舰在达尔文外海比格尔湾与澳大利亚“纽卡斯尔”号导弹护卫舰共同组织实施了编队联合反潜演练。此项科目中，由澳方舰载直升机投放声靶模拟蓝方潜艇。（来源：参考消息）

【国产多用途AC311A 直升机高原试飞进展有序】9月10日记者从航空工业集团获悉，国产多用途 AC311A 直升机高原科研试飞正有序进行，在结束海拔近 3000 米的共和机场试飞任务后，目前已转场至海拔近 4000 米的玉树机场开展后续科研试飞，包括多项近地面机动和悬停科目。完成玉树机场科研试飞任务后，AC311A 直升机将会转场固原机场，进行海拔 2000 米的相关试飞任务。（来源：人民网）

3.3 国际要闻

【印度空军首次成功进行空中加油测试】新华社新德里9月10日电，印度空军10日成功完成首次空中加油测试，一架加油机当天在 6000 米高空为一架战机加满燃料。印度自主研发的“光辉”战斗机从印度空军伊尔 78 型空中加油机上成功补满燃料，此次加油测试是在 6000 米高空进行的，加油时飞机航速为每小时 500 公里，战机的主油箱与备用油箱共注入了 1900 公斤燃料。（来源：新华社）

【德国可能将参与美英法打击叙利亚行动】俄罗斯卫星通讯社10日援引德国《图片报》消息称，德国国防部正考虑在叙利亚发生使用化学武器的情况下参与美国、英国和法国对该国的打击行动。俄罗斯国防部此前警告，叙利亚境内正在酝酿化武挑衅，这将成为美、英、法打击叙国家设施的借口。三国此前曾经对叙政府设施实施了打击，并称这是对化武袭击的回应。（来源：俄罗斯卫星通讯社）

【韩国自主设计的三千吨级潜艇下水，可发射巡航及弹道导弹】据韩联社14日报道，下水仪式当天下午在大宇造船海洋公司玉浦造船厂举行。该潜艇被命名为“岛山安昌浩”号，是韩国海军 3000 吨级潜艇的一号艇。潜艇长 83.3 米、宽 9.6 米，造价 1 万亿韩元（约合 8.9 亿美元），可容纳 50 名船员，搭载可发射巡航导弹及弹道导弹的六座垂直发射管，从而具备导弹防御能力，并可在水下持续 20 天不用浮出水面。（来源：韩联社）

图表 17: 韩国首艘具备导弹防御能力的潜艇 14 日正式下水



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【美国总统助理公开威胁国际刑事法院和巴解组织】美国总统国家安全事务助理博尔顿当地时间 10 日将在华盛顿发表题为“保护美国宪政和主权免受国际威胁”的演讲。根据媒体事先获得的演讲稿，博尔顿届时将对位于海牙的国际刑事法院(ICC)和巴勒斯坦解放组织分别发出威胁。美国专家称，美国政府和国际刑事法院之间将因此“再次陷入冷战”，并将加剧美国与欧洲及其他盟友国家之间的紧张关系。(来源：人民网)

四、上市公司公告速递

【爱乐达】持本公司股份 6,550,950 股（占本公司总股本比例 5.59%）的股东成都富润财富股权投资基金合伙企业计划之后的 3 个月内通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份不超过 1,150,000 股，占公司总股本 0.9811%。

【长鹰信质】9 月 12 日，公司股票收盘价为 19.20 元/股，长鹰天启持有公司股份共计 104,005,200 股，占公司总股本的 26.00%。其质押的 104,005,200 股，占其所持公司股份的 100.00%，占公司总股本的 26.00%。公司股票已触及平仓线。

【航发科技】经公司于 2017 年 10 月 27 日同意向控股子公司四川法斯特提供金额 5,100 万元的委托贷款，期限为 12 个月，年利率 4.35%。公司实际向法斯特提供委托贷款 4,600 万元。日前，法斯特提前归还上述委托贷款中的 800 万元，公司现已收到该款项。

【金信诺】公司向 5 名特定投资者非公开发行股票 35,982,008 股新股，每股面值 1 元，每股发行价格为 33.35 元，募集资金总额 1,199,999,966.80 元，扣除各项发行费用 26,673,584.19 元，募集资金净额为 1,173,326,382.61 元，已存入公司开立的募集资金专户。

【金信诺】同意公司的控股子公司金诺（深圳）商业保理有限公司将其注册资本由人民币 60500 万元减少至人民币 18500 万元，此次减资为非同步减资。

【威海广泰】截止本公告日，广泰投资持有威海广泰股份 107,745,587 股，占本公司股份总数的 28.22%，处于质押状态的股份累计数为 12,939,998 股，占广泰投资所持公司股份的 12.01%，占公司股本总数的 3.39%。

【海格通信】海格通信近日收到公司与特殊机构客户签订的订货合同，合同总金额约 2.63 亿元人民币，约占公司最近一个经审计会计年度营业总收入的 7.8%。合同的履行将对公司的营业收入和营业利润产生积极的影响。

五、军工主题日历与重要回顾

图表 18: 下周 (9.17-9.23) 军工主题事件



资料来源: 国盛证券研究所

六、选股主线与受益标的

- 1) 军工核心配套+军转民典范: 航天电器、中航光电、航天电子、菲利华。
- 2) 总装企业+攻防兼备的成长白马: 中直股份、内蒙一机、中航沈飞。
- 3) 受益军民信息化的优质民参军: 火炬电子、金信诺。

催化剂: 军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

图表 19: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.88	1.08	1.33	36.89	30.66	24.98	20.30
600038	中直股份	0.77	0.91	1.12	1.38	50.99	43.12	35.21	28.64
600967	内蒙一机	0.31	0.39	0.49	0.60	45.16	35.53	28.72	23.40
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	72.92	62.67	51.70	43.04
600879	航天电子	0.20	0.22	0.26	0.31	35.59	30.89	26.29	22.61
002013	中航机电	0.24	0.25	0.30	0.35	34.21	32.77	27.29	23.26
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.10	1.41	38.08	24.10	17.99	14.06
300395	菲利华	0.41	0.55	0.71	0.90	35.25	26.42	20.51	16.23

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: EPS来自Wind一致预测, PE根据2018年9月14日收盘价计算

七、风险提示

- 1) 军工改革力度不及预期;
- 2) 军工企业订单波动较大;
- 3) 样本选取可能引起误差的风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com