



2018年09月19日

增持(维持)

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001

电话：010-66235693

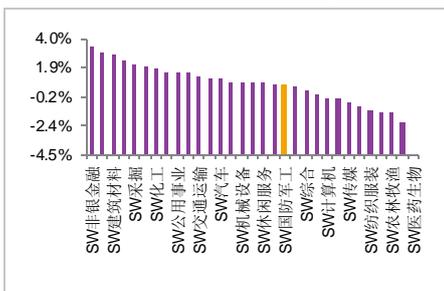
邮箱：guojianan@lxsec.com

研究助理：刘智

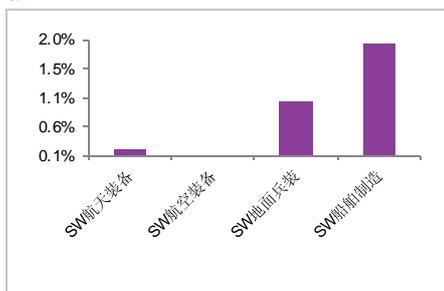
电话：021-51782232

邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

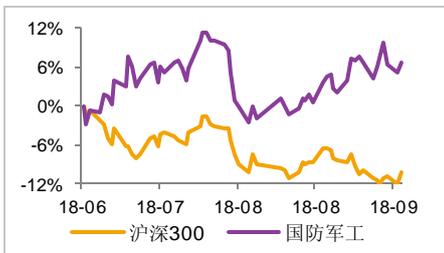
申万一级子行业单周涨跌幅



申万国防军工三级子行业单周涨跌幅



最近一季度行业相对走势



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯军工 2017 年报及 2018Q1 分析】

2017 年增长稳健，现金流改善明显，航空装备民参军板块强势》2018-05-02

国防军工

【联讯军工行业点评】国务院再次加大稳增长力度，军工作为逆周期品种建议加大配置

投资要点

一、事件

9月18日国务院发改委召开新闻发布会，介绍了“加大基础设施等领域补短板力度 稳定有效投资”有关工作情况。为加大基础设施补短板力度，稳定有效投资，接下来将精准聚焦基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保等重点补短板领域。下一步，国家发改委还将会同相关单位建立补短板协调机制，协调解决补短板工作中的重大问题。

二、行业点评

今年以来，我国固定资产投资增速逐月放缓，1至7月增长5.5%，比1至6月下降0.5个百分点；1至8月增长5.3%，比1至7月下降0.2个百分点。基础设施投资增速回落，是投资增速放缓的主要原因。基础设施投资增速放缓，新开工项目计划总投资大幅回落，反映出投资增长后劲不足，需要加大基础设施领域补短板力度，稳定有效投资。本次国务院发改委会议精神充分反映了国家下半年再次加大稳增长力度，重点加大基建补短板等领域的固定资产投资，稳定经济发展。

在经济面临下行风险的时候，大部分行业都会出现较大的增长压力，为对冲经济下行风险，部分逆周期行业会迎来国家加大投资力度，逆周期行业在下半年即将迎来了投资机遇。

我们认为军工行业是个典型的逆周期行业，四季度建议加大配置力度。

- 1) 军工企业盈利情况不跟随GDP增速变化，主要跟随国防开支预算增速。受军改和换届影响，我国国防开支预算增速从2014年开始连续3年不断下滑，2017年国防开支预算增速仅6.94%，创下近30年最低。2018年开始，国防开支预算增速上调8.1%，形成明显的上行拐点。结合今后几年国际形势，主要军工大国国防开支预算都不断走高，以及我国新一代武器逐步成熟和列装，我们认为未来几年我国国防开支走上上行通道是大概率事件，军工行业会不随经济形势波动走出独立行情。
- 2) 随着近5年的中航沈飞、西飞核心资产、中航工业直升机核心资产、兵器工业装甲车核心资产、中航工业机电系统资产、航天电子相关资产等的不断注入，已经形成了一批核心军工整机总装上市公司、军工核心系统级上市公司，军工上市公司逐渐脱离概念炒作，走向业绩驱动。我们认为随着军费开支走上上行通道，核心军工企业也将显著受益，盈利情况逐步改善。军工企业作为市场上基本面有显著改善，中长期具备较大空间的板块也会获得市场的认可，有望走出独立行情。今年，部分优质军工个股已经明显优先走出了独立行情。
- 3) 2018H1 中报数据显示，2018年H1军工行业共实现营收2547.45亿，同



《【联讯军工 2018 年中期策略报告】基本面推动军工长期趋势反转，聚焦科研院所改革和航空装备两条主线》2018-06-08

《【联讯军工】军工板块底部企稳，建议积极布局反弹行情》2018-07-04

比增长 11.88%，共实现归母净利润 98.48 亿，同比增长 22.26%，整体业绩表现较为抢眼，对比 2017 年报业绩加速明显。按营业收入分析，2018H1 营业收入增长较快的是民参军行业(37.35%)、航空装备(23.2%)、航天装备(15.94%)，按净利润分析，船舶制造 2018H1 净利润增长 66.31% 领先所有军工子行业，地面兵装 2018H1 净利润增速 41.66%位列第二，航空装备、民参军净利润增速也超过了 28%。按净利率分析，军工行业 2018H1 整体净利率为 3.87%，比 2017 年报上升了 0.34%。从军工行业 2018H1 财报看，整体上军工行业明显处于业绩加速，其中**航空装备、民参军**两个子行业表现突出，营收和净利润都实现了较快的增长，明显领先其他子行业。船舶制造和地面兵装行业盈利能力在显著改善。

- 4) 从 2015 年股灾到现在，军工板块经历了四年的大幅调整，连续四年军工板块跌幅都在全行业前五。经过多年的深度调整，目前基金对军工板块配置较低，行业 PEPBband 都处于历史下线，从估值上讲具备明显底部特征，从资产配置上讲具备增加配置的潜力和动力，我们认为下半年在稳增长的主旋律下，军工作为市场上不多的基本面显著改善，可以作为逆周期对冲经济下行风险的品种，值得资金加大配置力度。

✧ 三、投资建议

四季度稳增长仍是主旋律，强烈建议继续加大对军工基本面持续靓丽的航空装备、地面兵装、民参军等板块的配置，重点推荐核心整机总装资产中航沈飞、中航飞机、内蒙一机，系统级资产中航机电、中航电子，零部件级中航光电、航天电器。军工科研院所改制在年初有首家研究所改制方案获批，四季度不排除仍有后续科研院所改制获得批复，有事件催化的可能。重点标的我们推荐四创电子、国睿科技。

✧ 四、风险提示

军工订单不达预期，军工科研院所改制不达预期。



分析师简介

郭佳楠，2015 年加入联讯证券，现任基金研究员。证书编号：S0300515080001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com