



国防军工

【联讯军工三季报分析】军工三季报业绩分化明显，航空装备一枝独秀

2018年11月05日

投资要点

增持(维持)

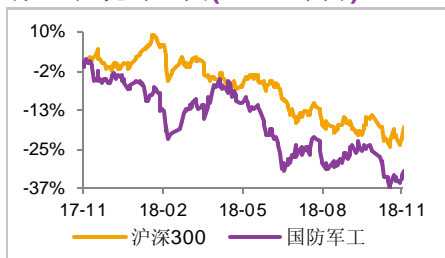
分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘智

电话：021-51782232
邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【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

《【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》2018-09-19

《【联讯军工行业周报】中美博弈加剧，看好军工板块继续反弹》2018-10-08

军工行业行情回顾

今年 SW 国防军工板块随大盘出现了显著的调整，从年初至今，SW 国防军工板块下跌 27.32%，跑输沪深 300 指数 6.84%，位居 28 个 SW 一级行业第 15 位。

SW 国防军工 PE(TTM)80.8 倍 PB 水平为 2.05 倍，在 28 个 SW 一级行业排名第 20，基本接近 SW 一级行业平均水平。

军工行业三季报业绩分化明显，航空装备表现继续抢眼

1) 我们统计了 114 只军工板块标的，截止到三季报，上市公司总市值 1.08 万亿，占 A 股总市值 (48.78 万亿) 权重为 2.21%。2018Q3 军工行业共实现营收 3748.77 亿，同比增长 13.42%，共实现归母净利润 137.68 亿，同比增长 13.93%，2018Q3 营收增速和归母净利润增速对比 2018H1 略有加速。

2) 按营业收入分析，三季报军工各子行业营业收入增长较快的是民参军行业(48.32%)、航空装备(23.01%)、航天装备(15.63%)，地面兵装(0.83%)、军工电子(2.5%)、新材料(1.13%)、船舶制造(0.68%)等 4 个子行业营业收入增速落后整个军工行业。对比 2018H1 年营收增速明显减速的有地面兵装、军工电子、新材料。

3) 按归母净利润情况分析，航空装备 2018Q3 归母净利润增长 43.22% 领先所有军工子行业，民参军子行业归母净利润增速 14.4% 位列第二。地面兵装(4.48%)、航天装备(2.05%)、军工电子(1.7%)、新材料(-35.62%)等行业归母净利润增速较低。军工电子、地面兵装、民参军、新材料等板块 2018Q3 归母净利润增速出现明显下滑。航空装备 2018Q3 归母净利润增速对比前三个季度财报显著加速。

4) 从军工行业 2018Q3 财报看，整体上军工各子行业分化显著，大部分子行业 2018Q3 业绩增速对比 2018H1 出现明显下滑，其中航空装备表现突出，营收和净利润都实现了较快的增长，对比 2018H1 业绩仍在加速，明显领先其他子行业。

军工行业三季报毛利率、净利率稳中有升，管理费用、财务费用明显降低

1) 单季度财报分析显示，航空装备近几个季度业绩加速明显。除航空装备行业外，大部分军工子行业对比 2018H1 都有不同程度的增速下滑。

2) 军工子行业毛利率、净利率基本维持稳定，民参军子行业 2018 年以来毛利率对比 2017 年下滑严重，从平均 26% 毛利率下降到 21% 左右。民参军、新材料板块净利率下滑较大。

3) 从三项费用上看，2018Q3 军工子行业销售费用率基本保持了平稳，



但管理费用率和财务费用率明显降低，这也体现了军工企业控费用降成本取得了一定成效。

◇ 三季度军工板块基金持仓明显下降，航空装备核心标的仍是重仓配置

三季度军工板块全部基金持仓明显下降，重仓股分别有不同程度的减仓。三季报军工板块基金前十大机构重仓股分别是中航光电（38.89 亿）、中航沈飞（30.81 亿）、航天信息（30.60 亿）、中航飞机（23.83 亿）、中航机电（21.71 亿）、航发动力（21.44 亿）、内蒙一机（21.26 亿）、中直股份（18.56 亿）、航天电器（16.52 亿）。前十大重仓有 7 家是航空装备板块相关，充分反映了航空装备板块高景气度带来的投资吸引力。

◇ 投资建议与推荐标的

1) 2018Q3 军工板块增速略有放缓，但航空装备子行业表现强势，业绩处于持续加速阶段。我们 2018 年处于十三五第三年，军工订单进入实施阶段，从基本上逐步得到了验证，尤其是我们一直重点推荐的航空装备板块，各项财务数据都走向好转，明显在军工板块处于第一梯队，景气度良好，我们也相当看好新一代空军装备升级换代这一长期趋势，航空装备未来仍是军工板块的亮点板块。基金对军工板块的个股配置，已经充分反应我国国防武器装备未来倾斜方向的空军、海军装备供应商。

2) 重点推荐：航空装备板块军机核心总装标的：中航沈飞、中航飞机；优质系统级供应商中航机电、中航电子；优质零部件供应商中航光电、航天电器。

◇ 风险提示

- 1) 国防开支预算不达预期
- 2) 军工订单交付不达预期
- 3) 军工科研院所改制、资产注入不达预期



目 录

一、军工行业行情回顾	4
(一) 年初至今 SW 国防军工跌 27.32%，位居全部行业中游.....	4
(二) SW 国防军工 PB 估值水平已经到 SW 一级行业平均水平.....	5
二、军工行业三季报业绩分化明显，航空装备表现继续抢眼	6
(一) 军工行业分类说明.....	6
(二) 军工行业三季报业绩分化明显，航空装备增长强势.....	8
(三) 按单季度财报来看，航空装备业绩增长加速，其他板块三季度增速下滑明显.....	9
(四) 毛利率净利率稳中有升，管理费用率、财务费用率明显降低.....	10
(五) 预收账款快速增长暗示军品订单增长.....	13
三、三季度军工板块基金持仓明显下降，航空装备核心标的仍是重仓配置	14
四、军工板块基本面向好，持续重点推荐航空装备板块	16
五、风险提示	17

图表目录

图表 1： 今年 SW 国防军工板块与沪深 300 走势图	4
图表 2： 今年 SW 国防军工板块与沪深 300 走势图	4
图表 3： SW 国防军工在 SW 一级行业中 PE 估值水平.....	5
图表 4： SW 国防军工在 SW 一级行业中 PB 估值水平.....	5
图表 5： 联讯军工行业分类	6
图表 6： 军工行业 2018Q3 财报整体概况.....	8
图表 7： 军工各子行业营业收入增速（单位：%）	8
图表 8： 军工各子行业归母净利润增速（单位：%）	9
图表 9： 军工各子行业近 7 个季度单季度营收增速.....	10
图表 10： 军工各子行业近 7 个季度单季度归母净利润增速.....	10
图表 11： 军工各子行业毛利率情况（单位：%）	11
图表 12： 军工各子行业净利率情况（单位：%）	11
图表 13： 军工各子行业销售费用率.....	12
图表 14： 军工各子行业管理费用率.....	12
图表 15： 军工各子行业财务费用率.....	13
图表 16： 军工各子行业三项费用率.....	13
图表 17： 军工行业 2018Q3 应收账款.....	14
图表 18： 军工行业 2018Q3 预收账款增速.....	14
图表 19： 军工板块重点标的三季报表现.....	15
图表 20： 军工板块基金重仓股与变动（2018Q3）	15
图表 21： 重点推荐公司估值	16

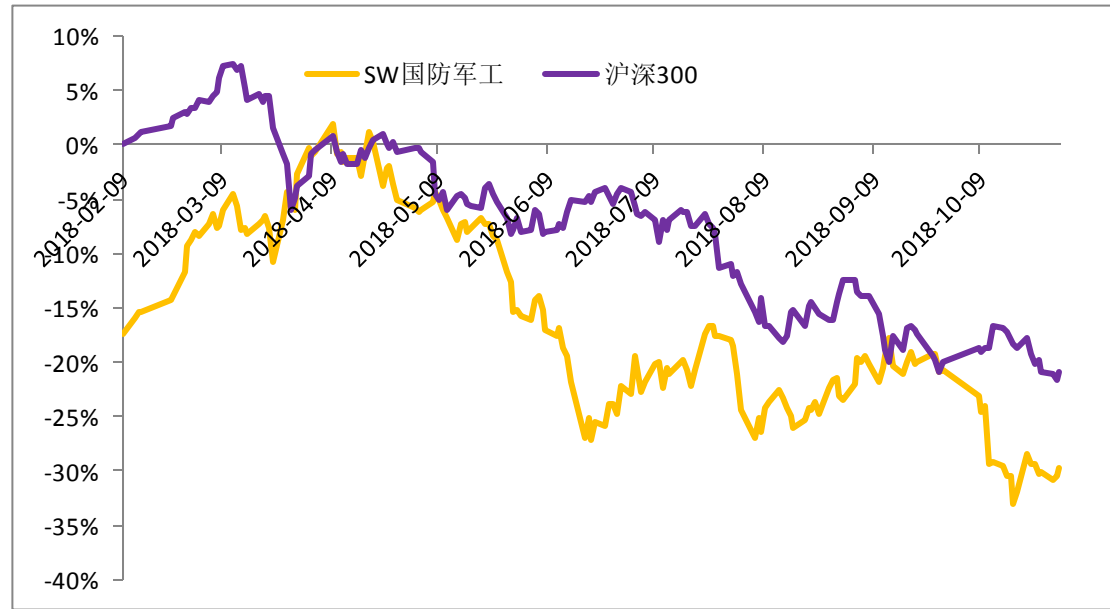


一、军工行业行情回顾

(一) 年初至今 SW 国防军工跌 27.32%，位居全部行业中游

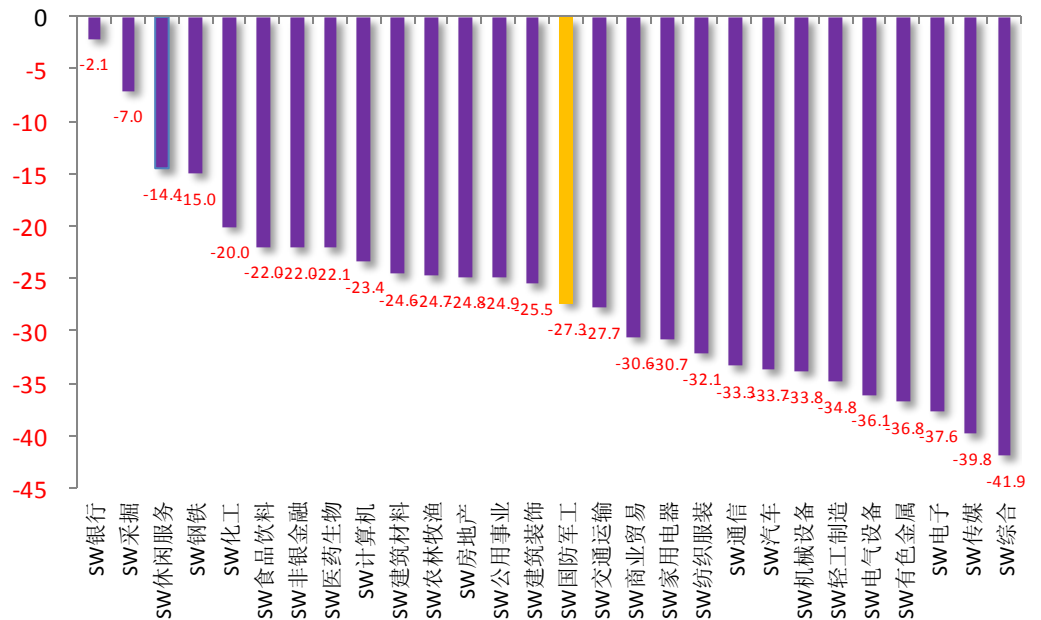
今年 SW 国防军工板块随大盘出现了显著的调整，从年初至今，SW 国防军工板块下跌 27.32%，跑输沪深 300 指数 6.84%，位居 28 个 SW 一级行业第 15 位。

图表1：今年 SW 国防军工板块与沪深 300 走势图



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表2：今年 SW 国防军工板块与沪深 300 走势图



资料来源：wind，联讯证券研究院

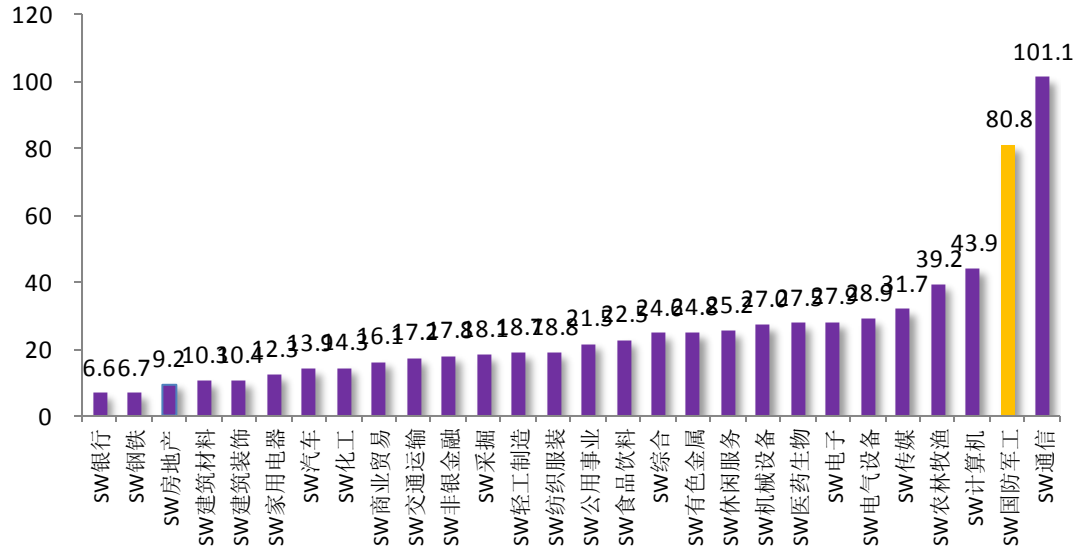


（二）SW 国防军工 PB 估值水平已经到 SW 一级行业平均水平

在 28 个 SW 一级行业中，按 PE 估值，SW 国防军工 PE(TTM)80.8 倍，排在所有行业第二高，主要原因是去年船舶行业较多个股净亏损巨大，拖累行业，剔除负值，SW 国防军工板块 PE (TTM) 为 52 倍。今年开始船舶行业上市公司大部分经营状况好转，普遍实现盈利，预计今年年报后 SW 国防军工 PE 水平会显著下降。

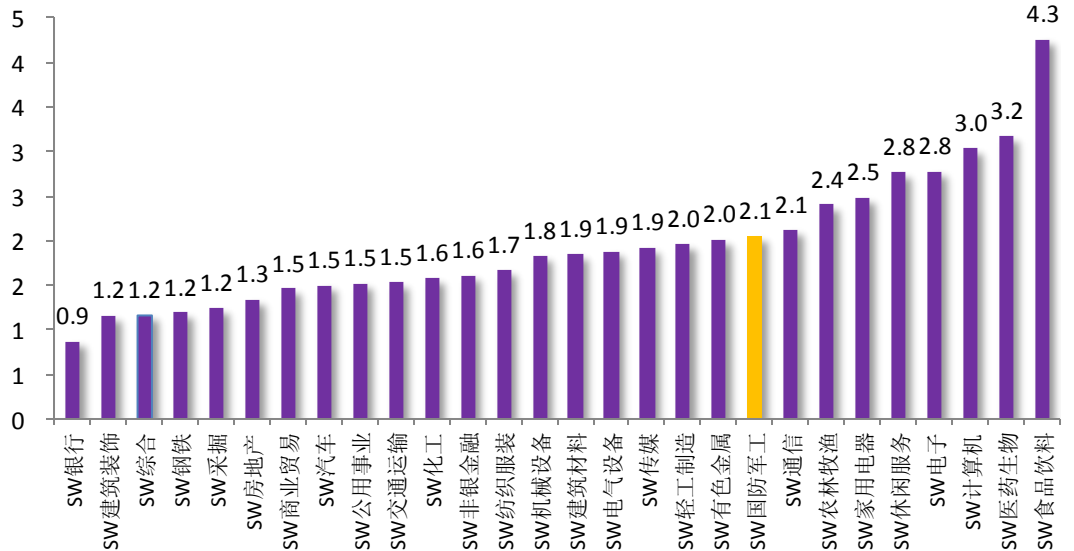
从 PB 角度看，SW 国防军工板块整体 PB 水平为 2.05 倍，在 28 个 SW 一级行业排名 20，基本接近 SW 一级行业平均水平。

图表3： SW 国防军工在 SW 一级行业中 PE 估值水平



资料来源：wind，联讯证券研究院

图表4： SW 国防军工在 SW 一级行业中 PB 估值水平



资料来源：wind，联讯证券研究院



二、军工行业三季报业绩分化明显，航空装备表现继续抢眼

(一) 军工行业分类说明

剔除了军工央企旗下纯民用的上市公司，剔除意外大幅资产减值造成巨额亏损的天海防务，我们统计了 114 只军工个股，把军工行业个股分成航天装备、航空装备、地面兵装、船舶制造、军工电子、民参军、新材料等 7 个子行业。

图表5： 联讯军工行业分类

子行业	证券代码	证券简称	公司属性	子行业	证券代码	证券简称	公司属性
地面兵装	600184.SH	光电股份	中央国有企业	民参军	300123.SZ	亚光科技	民营企业
地面兵装	000519.SZ	中兵红箭	中央国有企业	民参军	601890.SH	亚星锚链	民营企业
地面兵装	600435.SH	北方导航	中央国有企业	民参军	300589.SZ	江龙船艇	民营企业
地面兵装	600967.SH	内蒙一机	中央国有企业	民参军	300600.SZ	瑞特股份	民营企业
地面兵装	002189.SZ	利达光电	中央国有企业	民参军	300324.SZ	旋极信息	民营企业
地面兵装	002246.SZ	北化股份	中央国有企业	民参军	300726.SZ	宏达电子	民营企业
地面兵装	600480.SH	凌云股份	中央国有企业	民参军	603678.SH	火炬电子	民营企业
地面兵装	600148.SH	长春一东	中央国有企业	民参军	300065.SZ	海兰信	民营企业
地面兵装	600178.SH	东安动力	中央国有企业	民参军	300045.SZ	华力创通	民营企业
地面兵装	600698.SH	湖南天雁	中央国有企业	民参军	300177.SZ	中海达	民营企业
地面兵装	002265.SZ	西仪股份	中央国有企业	民参军	600260.SH	凯乐科技	集体企业
军工电子	600990.SH	四创电子	中央国有企业	民参军	002023.SZ	海特高新	民营企业
军工电子	600562.SH	国睿科技	中央国有企业	民参军	300397.SZ	天和防务	民营企业
军工电子	002368.SZ	太极股份	中央国有企业	民参军	300424.SZ	航新科技	民营企业
军工电子	000733.SZ	振华科技	中央国有企业	民参军	300581.SZ	晨曦航空	民营企业
军工电子	600171.SH	上海贝岭	中央国有企业	民参军	002413.SZ	雷科防务	公众企业
军工电子	300053.SZ	欧比特	外资企业	民参军	300159.SZ	新研股份	民营企业
军工电子	300302.SZ	同有科技	公众企业	民参军	300719.SZ	安达维尔	民营企业
军工电子	002268.SZ	卫士通	中央国有企业	民参军	300696.SZ	爱乐达	民营企业
军工电子	600764.SH	中国海防	中央国有企业	民参军	300101.SZ	振芯科技	民营企业
军工电子	000801.SZ	四川九洲	地方国有企业	民参军	002151.SZ	北斗星通	民营企业
军工电子	002465.SZ	海格通信	地方国有企业	民参军	300456.SZ	耐威科技	民营企业
军工电子	002544.SZ	杰赛科技	中央国有企业	民参军	300474.SZ	景嘉微	民营企业
军工电子	002338.SZ	奥普光电	其他企业	民参军	002829.SZ	星网宇达	民营企业
军工电子	600775.SH	南京熊猫	中央国有企业	民参军	002520.SZ	日发精机	民营企业
军工电子	000032.SZ	深桑达 A	中央国有企业	民参军	300342.SZ	天银机电	民营企业
军工电子	000561.SZ	烽火电子	地方国有企业	民参军	002414.SZ	高德红外	民营企业
航空装备	600760.SH	中航沈飞	中央国有企业	民参军	002214.SZ	大立科技	民营企业



子行业	证券代码	证券简称	公司属性	子行业	证券代码	证券简称	公司属性
航空装备	002179.SZ	中航光电	中央国有企业	民参军	300516.SZ	久之洋	中央国有企业
航空装备	002097.SZ	山河智能	民营企业	民参军	002519.SZ	银河电子	公众企业
航空装备	002190.SZ	成飞集成	中央国有企业	民参军	002111.SZ	威海广泰	民营企业
航空装备	600038.SH	中直股份	中央国有企业	民参军	002253.SZ	川大智胜	民营企业
航空装备	600391.SH	航发科技	中央国有企业	民参军	300252.SZ	金信诺	民营企业
航空装备	000738.SZ	航发控制	中央国有企业	民参军	600973.SH	宝胜股份	中央国有企业
航空装备	600372.SH	中航电子	中央国有企业	民参军	300447.SZ	全信股份	民营企业
航空装备	002013.SZ	中航机电	中央国有企业	民参军	002560.SZ	通达股份	民营企业
航空装备	600893.SH	航发动力	中央国有企业	民参军	300099.SZ	精准信息	民营企业
航空装备	600316.SH	洪都航空	中央国有企业	民参军	601718.SH	际华集团	中央国有企业
航空装备	000768.SZ	中航飞机	中央国有企业	新材料	002297.SZ	博云新材	其他企业
航空装备	300527.SZ	华舟应急	中央国有企业	新材料	000969.SZ	安泰科技	中央国有企业
航空装备	600862.SH	中航高科	中央国有企业	新材料	600614.SH	鹏起科技	民营企业
航空装备	600765.SH	中航重机	中央国有企业	新材料	600558.SH	大西洋	地方国有企业
航空装备	600523.SH	贵航股份	中央国有企业	新材料	002669.SZ	康达新材	民营企业
航空装备	300114.SZ	中航电测	中央国有企业	新材料	600135.SH	乐凯胶片	中央国有企业
航天装备	000547.SZ	航天发展	中央国有企业	新材料	002167.SZ	东方锆业	公众企业
航天装备	600271.SH	航天信息	中央国有企业	新材料	600456.SH	宝钛股份	地方国有企业
航天装备	002389.SZ	南洋科技	中央国有企业	新材料	000697.SZ	炼石有色	民营企业
航天装备	002025.SZ	航天电器	中央国有企业	新材料	300699.SZ	光威复材	民营企业
航天装备	600151.SH	航天机电	中央国有企业	新材料	600482.SH	中国动力	中央国有企业
航天装备	600879.SH	航天电子	中央国有企业	船舶制造	600072.SH	中船科技	中央国有企业
航天装备	600343.SH	航天动力	中央国有企业	船舶制造	600150.SH	*ST 船舶	中央国有企业
航天装备	600118.SH	中国卫星	中央国有企业	船舶制造	600685.SH	中船防务	中央国有企业
航天装备	300034.SZ	钢研高纳	中央国有企业	船舶制造	601989.SH	中国重工	中央国有企业
航天装备	600677.SH	航天通信	中央国有企业	船舶制造	600416.SH	湘电股份	地方国有企业
航天装备	300722.SZ	新余国科	地方国有企业	船舶制造	000687.SZ	华讯方舟	民营企业
航天装备	603698.SH	航天工程	中央国有企业	船舶制造	002204.SZ	大连重工	地方国有企业
航天装备	600855.SH	航天长峰	中央国有企业	船舶制造			
航天装备	600501.SH	航天晨光	中央国有企业				
航天装备	300036.SZ	超图软件	民营企业				
航天装备	000901.SZ	航天科技	中央国有企业				

资料来源: wind、联讯证券研究院



（二）军工行业三季报业绩分化明显，航空装备增长强势

截止到10月31日，军工板块114只上市公司总市值1.08万亿，占A股总市值(48.78万亿)权重为2.21%。2018Q3军工行业共实现营收3748.77亿，同比增长13.42%，共实现归母净利润137.68亿，同比增长13.93%，2018Q3营收增速和归母净利润增速对比2018H1略有加速。

按营业收入分析，营业收入增长较快的是民参军行业(48.32%)、航空装备(23.01%)、航天装备(15.63%)，地面兵装(0.83%)、军工电子(2.5%)、新材料(1.13%)、船舶制造(0.68%)等4个子行业营业收入增速落后整个军工行业。对比2018H1年营收增速明显减速的有地面兵装、军工电子、新材料。船舶制造行业营收增速较2018H1明显好转，增速由负转正。

按归母净利润情况分析，仅有航空装备、民参军行业超过行业增速，其中航空装备2018Q3归母净利润增长43.22%领先所有军工子行业，民参军子行业归母净利润增速14.4%位列第二。地面兵装(4.48%)、航天装备(2.05%)、军工电子(1.7%)、新材料(-35.62%)等净利润增速较低。船舶制造2018Q3业绩逐步改善，营收和归母净利润都从负增长扭转为正增长(3.12%)。航空装备2018Q3归母净利润增速对比前三个季度财报显著加速，而军工电子、地面兵装、民参军、新材料等板块2018Q3归母净利润增速出现明显下滑。

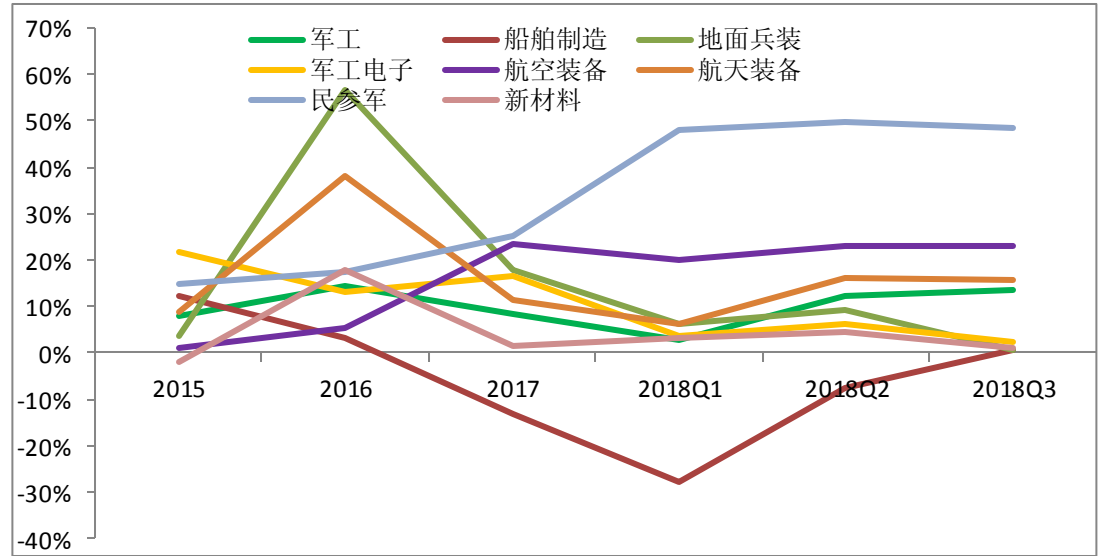
从军工行业2018Q3财报看，整体上军工各子行业分化显著，大部分子行业2018Q3业绩增速对比2018H1出现明显下滑，其中**航空装备**表现突出，营收和净利润都实现了较快的增长，对比2018H1业绩仍在加速，明显领先其他子行业。

图表6：军工行业2018Q3财报整体概况

行业	总市值 (亿元)	公司数	2018Q3 营收(万元)	YOY	2018Q3年 净利润(万元)	YOY
军工	10771	114	374877	13.42%	13768	13.93%
船舶制造	1799	8	84426	0.68%	1616	3.12%
地面兵装	664	11	22990	0.83%	827	4.48%
军工电子	1102	16	27205	2.50%	984	1.70%
航空装备	3124	17	91910	23.01%	4130	43.22%
航天装备	1595	16	65898	15.63%	2331	2.05%
民参军	1814	35	49261	48.32%	3028	14.40%
新材料	674	11	30107	1.13%	591	-35.62%

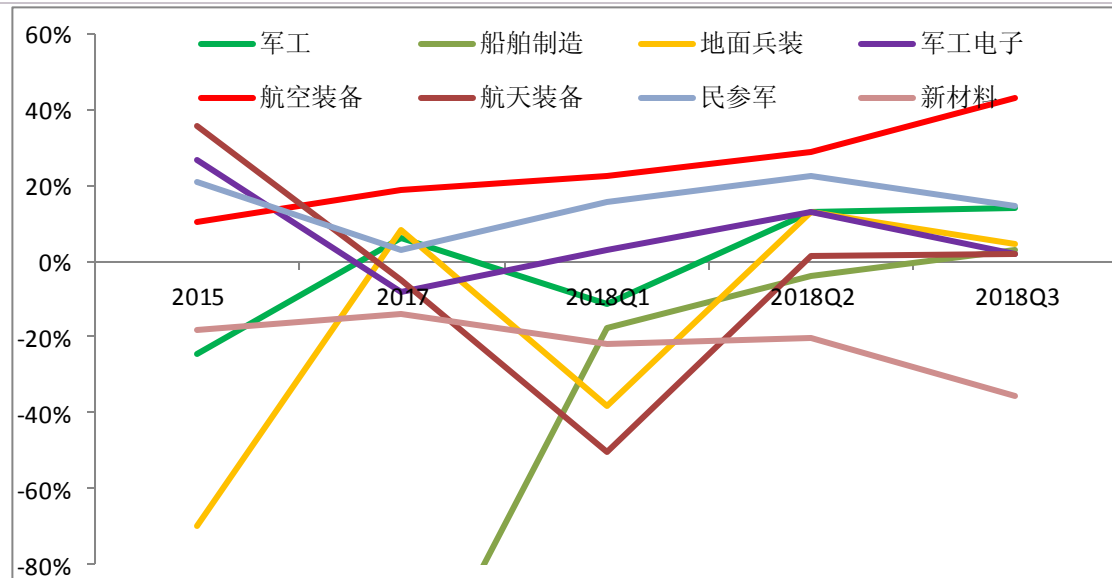
资料来源：wind，联讯证券研究院

图表7：军工各子行业营业收入增速(单位：%)



资料来源: wind, 联讯证券研究院 (yoy 为右坐标)

图表8: 军工各子行业归母净利润增速 (单位: %)



资料来源: wind, 联讯证券研究院 (yoy 为右坐标)

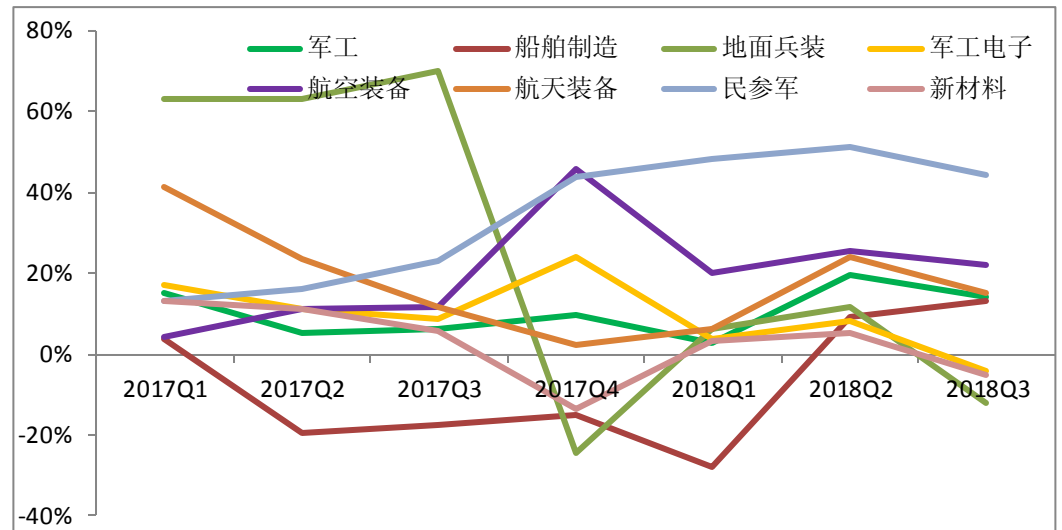
(三) 按单季度财报来看, 航空装备业绩增长加速, 其他板块三季度增速下滑明显

我们分析了军工子行业近 7 个季度单季度财报情况。从营业收入增速上, 2018Q3 大部分子行业都维持了较好的营收增速, 但是对比 2018H1 都有不同程度的增速下滑。到归母净利润上三季度影响更明显, 除航空装备板块外, 其他军工子行业板块净利润增速都有所下滑或者负增长。航空装备板块 2018Q3 单季度营收和归母净利润依然保持加速增长, 进一步验证了航空装备的景气度。

连续 7 个季度来看, 大部分军工子行业都是从 2017Q3 后开始出现明显业绩拐点, 各子行业里航空装备板块保持了较高增长, 净利润增速加速趋势明显。

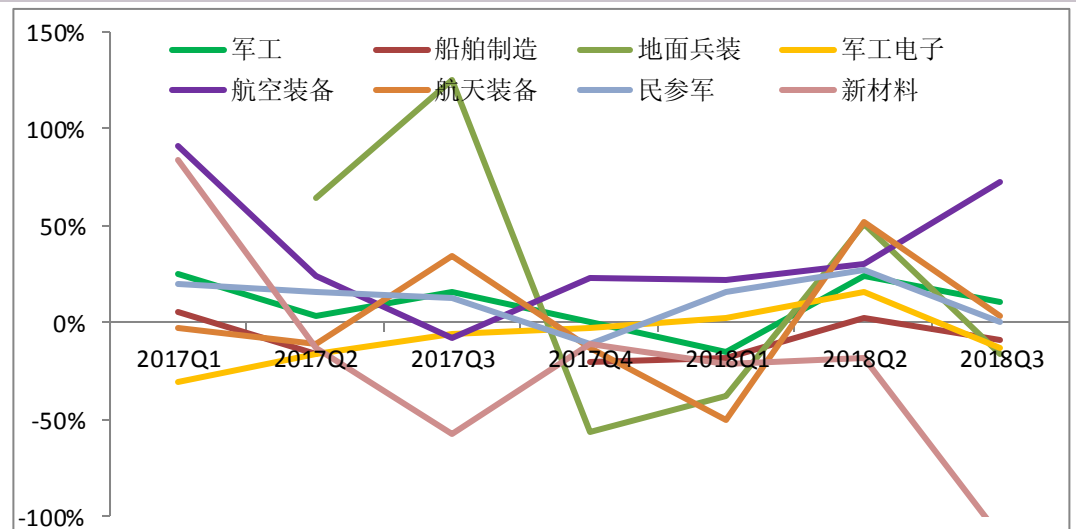


图表9： 军工各子行业近 7 个季度单季度营收增速



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表10： 军工各子行业近 7 个季度单季度归母净利润增速



资料来源: wind, 联讯证券研究院

（四）毛利率净利率稳中有升，管理费用率、财务费用率明显降低

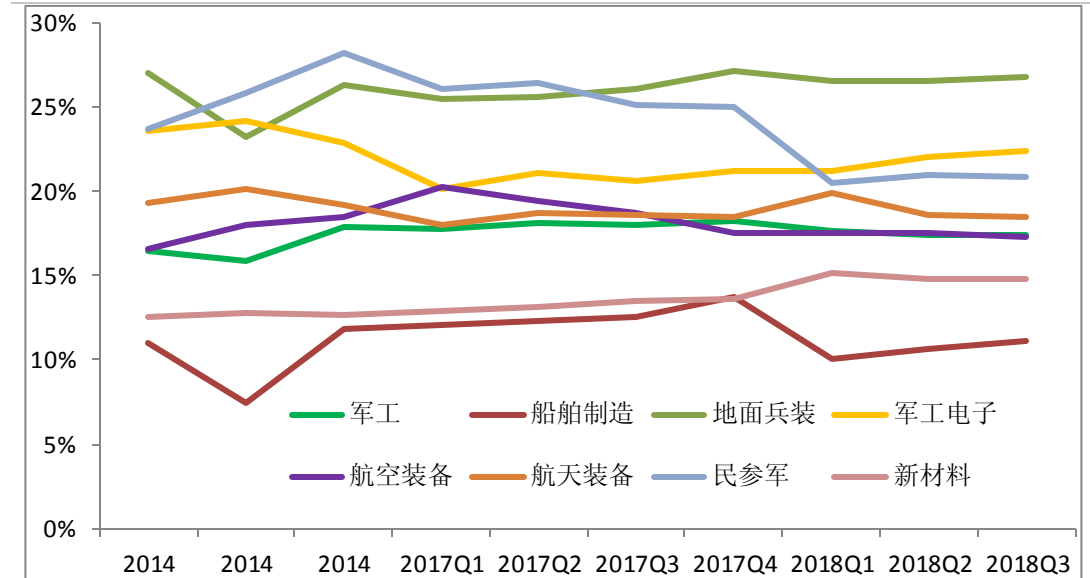
我们分析了最近几个财报期军工行业的毛利率和净利率情况，可以看出，军工子行业毛利率基本维持稳定，民参军子行业 2018 年以来毛利率对比 2017 年下滑严重，从平均 26% 毛利率下降到 21% 左右，这也解释了前面民参军子行业增收不增利的部分原因。

按净利率分析，军工行业 2018Q3 年整体净利率为 3.67%，对比 2018H1 (3.74%) 略有下滑。各子行业净利率基本保持稳定，民参军、新材料板块净利率下滑较大。净利率情况排名依次为民参军 (6.15%)、航空装备 (4.49%)、地面兵装 (4.17%)、军工电子 (3.62%)、航天装备 (3.54%)、新材料 (1.96%)、船舶制造 (1.91%)。

2018 年以来，地面兵装、航空装备子行业净利率稳步提升，地面兵装净利率从 2017Q3 的 3.22% 提高到 2018Q3 的 4.17%，航空装备则从 3.86% 提高到 4.49%，民参军、新材料等子行业净利率下滑显著。

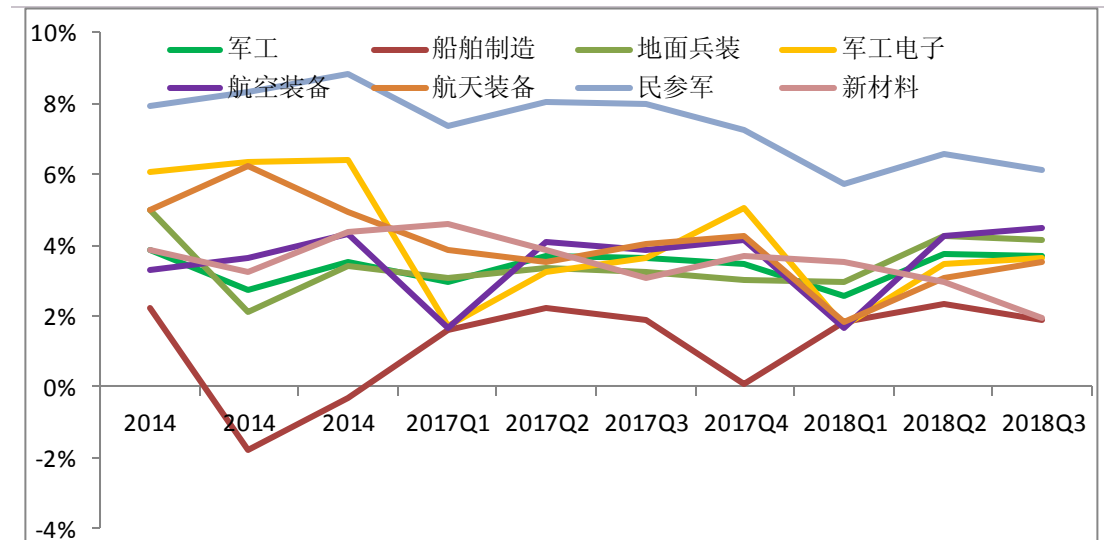


图表11: 军工各子行业毛利率情况 (单位: %)



资料来源: wind, 联讯证券研究院 (PE 为左坐标, PS 为右坐标)

图表12: 军工各子行业净利率情况 (单位: %)

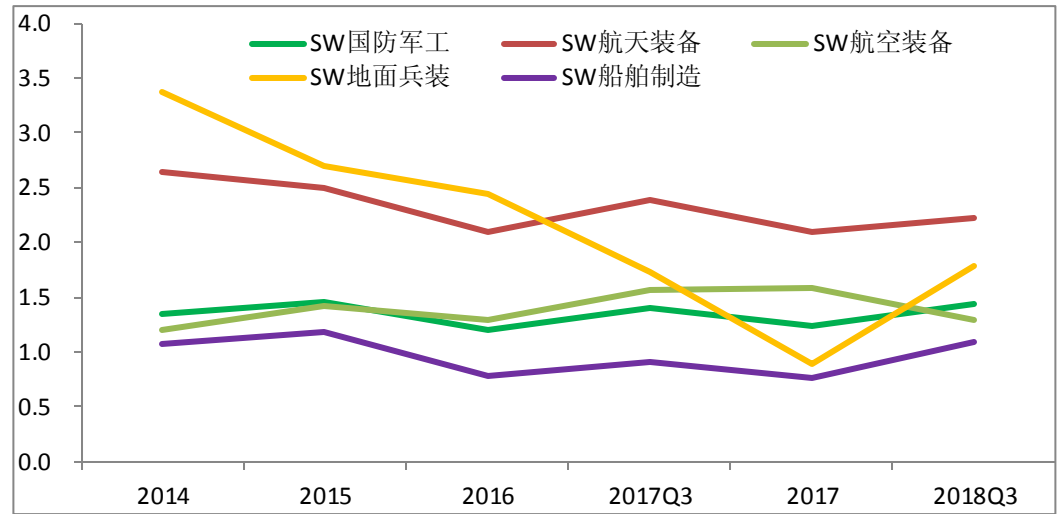


资料来源: wind, 联讯证券研究院 (PE 为左坐标, PS 为右坐标)

从三项费用上看, 2018Q3 军工子行业销售费用率基本保持了平稳, 但管理费用率和财务费用率大大降低, 这也体现了军工企业控费用降成本取得了一定成效。

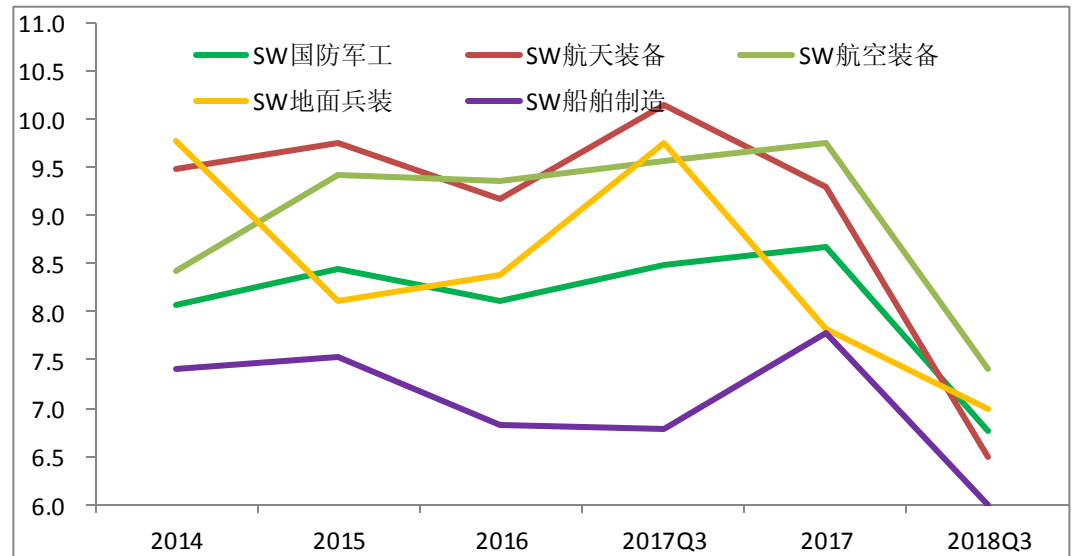


图表13: 军工各子行业销售费用率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

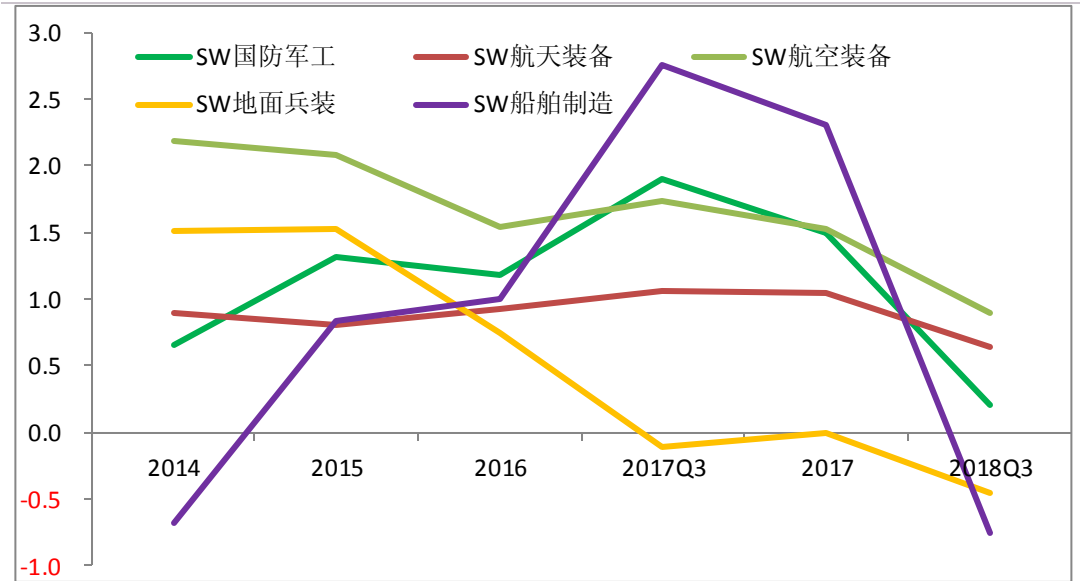
图表14: 军工各子行业管理费用率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

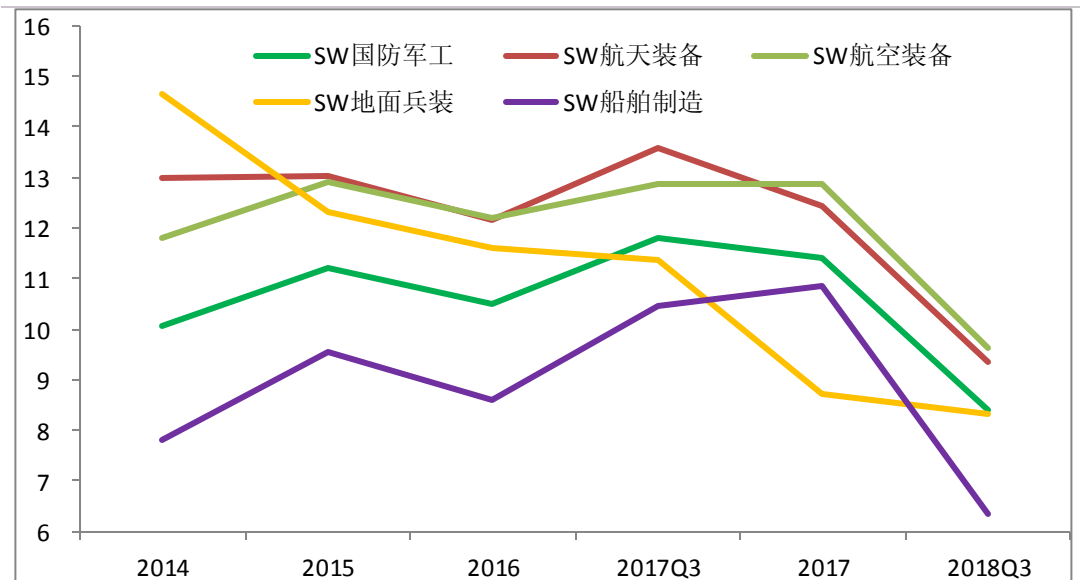


图表15: 军工各子行业财务费用率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表16: 军工各子行业三项费用率



资料来源: wind, 联讯证券研究院

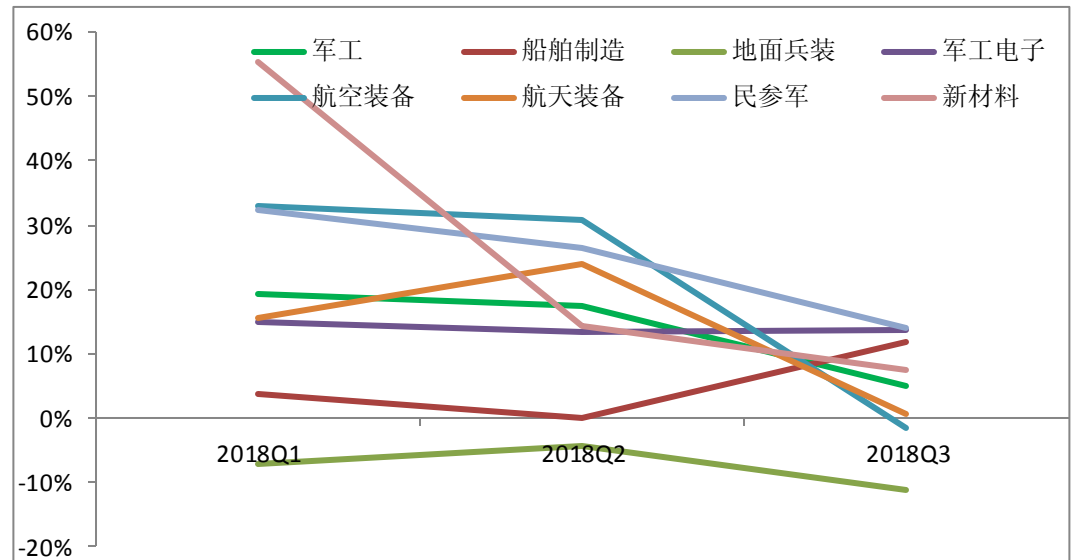
(五) 预收账款快速增长暗示军品订单增长

从应收账款来看, 三季度军工行业应收账款基本与去年持平, 并无大规模应收账款增长的现象。

从预收账款看, 大部分军工子行业预收账款都出现较大幅度增长, 反应出军工订单充裕, 对 2019 年业绩应该更为乐观, 其中地面兵装、航空装备、军工电子预收账款增长幅度巨大, 这三个板块都是连续四个季度预收账款高速增长 (超过 50%)。

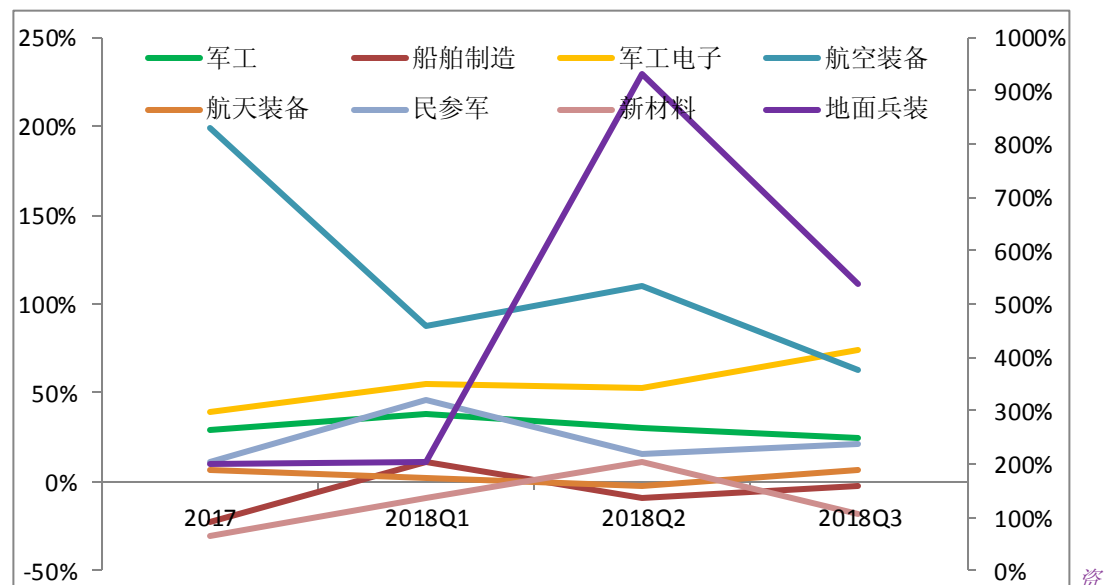


图表 17: 军工行业 2018Q3 应收账款



资料来源: wind, 联讯证券研究院

图表 18: 军工行业 2018Q3 预收账款增速



资料来源: wind, 联讯证券研究院 (地面兵装为右坐标轴, 其他为左坐标轴)

三、三季度军工板块基金持仓明显下降, 航空装备核心标的仍是重仓配置

从三季报基金持仓来看, 全部基金持仓军工板块市值为 406 亿, 对比 2018Q2 持仓总市值 (609 亿) 下滑明显。三季报显示, 基金对军工重仓股都有不同程度的减持。

前十大机构重仓股分别是中航光电 (38.89 亿)、中航沈飞 (30.81 亿)、航天信息 (30.60 亿)、中航飞机 (23.83 亿)、中航机电 (21.71 亿)、航发动力 (21.44 亿)、内蒙一机 (21.26 亿)、中直股份 (18.56 亿)、航天电器 (16.52 亿)。前十大重仓有 7 家是航空装备板块相关, 充分反映了航空装备板块高景气度带来的投资吸引力。

基金持仓占上市公司流通股本较高的军工重点标的有中航沈飞 (23.44%)、超图软件 (17.36%)、内蒙一机 (15.99%)、航天电器 (14.07%)、四创电子 (12.24%)、中航



光电（11.3%）、中航机电（8.22%）。

三季度基金持仓对军工板块都明显减仓，一方面因为对二季度军工板块行情的落袋为安，另一方面可能是因为市场变坏，风险偏好降低，同时市场对三季度抱有悲观预期。从三季度实际表现来看，航空装备板块仍是高景气度板块。

图表19： 军工板块重点标的的三季度报表现

证券代码	证券简称	总市值 亿元	PE(TTM)	2018Q3 营收 (百万元)	YOY (%)	2018Q3 归 母净利润 (百万元)	YOY (%)
601989.SH	中国重工	961	83.74	29871	15.35	1415	28.03
600893.SH	航发动力	543	43.62	13848	6.54	650	78.25
600760.SH	中航沈飞	492	46.44	11593	301.42	313	172.80
600271.SH	航天信息	466	36.19	23106	12.75	854	-23.87
000768.SZ	中航飞机	426	73.93	20406	4.66	232	82.90
600482.SH	中国动力	383	27.59	20145	4.56	995	22.40
002179.SZ	中航光电	317	35.54	5775	28.35	697	10.75
002013.SZ	中航机电	301	38.50	7947	8.91	503	28.95
600372.SH	中航电子	250	43.92	4601	14.00	248	12.14
600038.SH	中直股份	222	45.33	8186	4.93	306	12.84
600967.SH	内蒙一机	213	38.36	7161	-1.84	349	9.06
600118.SH	中国卫星	197	46.68	4534	13.41	269	5.16
300324.SZ	旋极信息	166	35.96	2531	27.02	357	25.30
600879.SH	航天电子	163	29.59	9082	10.98	343	8.72
000738.SZ	航发控制	148	55.19	1866	1.18	233	27.24
002025.SZ	航天电器	112	31.84	1961	8.87	266	17.19
300474.SZ	景嘉微	108	87.49	293	18.72	99	5.08
000733.SZ	振华科技	57	23.48	4297	-30.85	211	21.25
300114.SZ	中航电测	53	33.11	1020	13.13	133	28.82

资料来源：wind，联讯证券研究院

图表20： 军工板块基金重仓股与变动（2018Q3）

代码	简称	参与家 数	持股合计 (万股)	持股变化 率	占流通 A 股 比例 (%)	基金持仓市值(万 元)
002179.SZ	中航光电	119	8838.40	-14.71%	11.30	388889.55
600760.SH	中航沈飞	92	8085.52	-23.30%	23.44	308058.13
600271.SH	航天信息	159	10997.00	-39.86%	5.95	306046.44
000768.SZ	中航飞机	66	15007.26	-35.22%	5.42	238315.30
002013.SZ	中航机电	54	25840.70	-35.31%	8.22	217061.87
600893.SH	航发动力	40	8911.44	-19.50%	4.58	214409.34



600967.SH	内蒙一机	59	15362.35	-27.10%	15.99	212614.91
600038.SH	中直股份	63	4656.38	-46.15%	7.90	185603.22
002025.SZ	航天电器	37	6034.19	-15.12%	14.07	165216.16
601989.SH	中国重工	19	38813.56	-37.51%	2.11	164957.64
600879.SH	航天电子	28	19427.86	-38.13%	8.05	132303.70
300036.SZ	超图软件	78	5769.51	-24.62%	17.36	127794.67
002368.SZ	太极股份	44	3797.70	-32.67%	9.48	116247.71
002465.SZ	海格通信	36	10740.54	-41.00%	5.19	94516.73
600372.SH	中航电子	24	6464.30	-42.74%	3.67	93473.79
600482.SH	中国动力	20	3274.44	-43.92%	3.60	75868.73
600990.SH	四创电子	14	1673.00	-22.32%	12.24	71938.88
600562.SH	国睿科技	21	4107.82	-40.09%	6.83	63548.02
000547.SZ	航天发展	16	7084.83	-36.21%	7.30	59866.80
300324.SZ	旋极信息	20	6277.35	-49.16%	6.26	59572.08
002268.SZ	卫士通	20	2583.11	-44.90%	3.19	58559.05
600118.SH	中国卫星	3	2853.42	-55.41%	2.41	52930.90
600416.SH	湘电股份	7	7439.00	-19.62%	8.44	50659.57

资料来源: wind, 联讯证券研究院

四、军工板块基本面向好，持续重点推荐航空装备板块

2018Q3 军工板块增速略有放缓，但航空装备子行业表现强势，业绩处于持续加速阶段。我们 2018 年处于十三五第三年，军工订单进入实施阶段，从基本上逐步得到了验证，尤其是我们一直重点推荐的航空装备板块，各项财务数据都走向好转，明显在军工板块处于第一梯队，景气度良好，我们也相当看好新一代空军装备升级换代这一长期趋势，航空装备未来仍是军工板块的亮点板块。基金对军工板块的个股配置，已经充分反应我国国防武器装备未来倾斜方向的空军、海军装备供应商。重点推荐：航空装备板块**军机核心总装标的**：中航沈飞、中航飞机；**优质系统级供应商**：中航机电、中航电子；**优质零部件供应商**：中航光电、航天电器。

图表21： 重点推荐公司估值

公司代码	上市公司	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			行业
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	
600760.SH	中航沈飞	491.68	0.60	0.73	0.87	58.01	47.65	39.67	航空装备
000768.SZ	中航飞机	426.37	0.21	0.26	0.32	72.63	59.25	47.89	航空装备
002013.SZ	中航机电	300.60	0.25	0.31	0.36	32.79	26.90	22.76	航空装备
600372.SH	中航电子	249.98	0.34	0.39	0.45	40.58	35.38	30.78	航空装备
002179.SZ	中航光电	317.40	1.25	1.56	1.96	30.88	24.61	19.60	航空装备



公司代码	上市公司	总市值 (亿)	EPS (元)			PE			行业
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	
002025.SZ	航天电器	111.58	0.87	1.07	1.32	28.89	23.51	19.08	航天装备
600482.SH	中国动力	383.23	0.81	0.98	1.20	26.62	22.01	18.09	船舶制造
600893.SH	航发动力	543.34	0.54	0.65	0.79	42.71	35.89	29.49	航空装备

资料来源: wind、联讯证券 (盈利预测采用 wind 一致预期)

五、风险提示

- (1) 国防开支预算不达预期
- (2) 军工订单交付不达预期
- (3) 军工科研院所改制、资产注入不达预期



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券，证书编号：S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@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