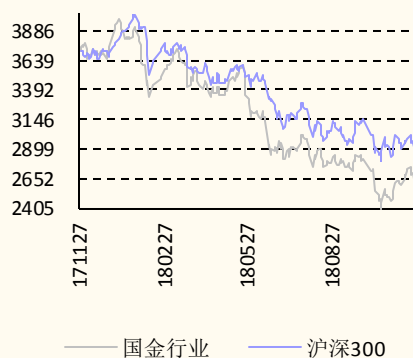


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2597.27
沪深300指数	3143.48
上证指数	2579.48
深证成指	7636.70
中小板综指	7786.40



## 相关报告

1. 《工程机械数据改善, 看好核心零件国产化机遇-机械军工周报 181...》, 2018.11.19
2. 《煤机有望迎新一轮投资周期, 关注高端钛材、轨交等确定性向上板块...》, 2018.11.13
3. 《短期看差异化市场机会, 长期看核心技术突破-工业机器人专题一》, 2018.11.12
4. 《从日本工业机器人产销数据看全球需求-日本工业机器人产销数据解...》, 2018.11.6
5. 《机械行业三季度业绩保持增长, 军工板块整体趋势向好-机械军工周...》, 2018.11.5

卞晨晔 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004  
biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人  
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
tangchuan@gjzq.com.cn

## 军工资产证券化日趋核心, 关注战略、规划确定性强的板块机会

### 投资策略

- 军工资产证券化正加速落地, 正沿“系统到总体、边缘到核心”两条路径稳步推进, 优质核心军工资产的证券化值得重点期待。此外, 建议关注战略、规划确定性强的板块机会, 如煤机设备、高铁轨交、高端钛材及导航产业等。
- 推荐组合: 炼化设备 (杭氧股份), 高端钛材 (宝钛股份), 轨交 (中国中车)、工程机械 (恒立液压), 煤机设备 (天地科技)。

### 本周观点

- 军工资产证券化加速落地, 正沿“系统到总体、边缘到核心”稳步推进: 本周我们围绕贯穿军工改革的主线——资产证券化进行讨论。军工改革主要有四条路径, 包括重组兼并包括兼并重组、资产证券化、科研院所改革与混合所有制改革, 从纯民品领域向核心军品领域渐次推进。今年 10 月以来, 军工资产证券化不断加速落地, 中航高科、国睿科技、洪都航空接连发布资产注入公告, 分别拟收购直升机核心资产、拟整合十四所资产、拟以部分零部件制造业务及资产置换防务业务。目前, 军工上市资产日趋核心, 已实现证券化的重要军品资产包括部分飞机总装资产、航空发动机资产、小卫星资产、装甲车辆及火炮、大部分军用舰艇总装及船用动力资产。未来, 战术级导弹、新一代歼击机、火箭及大卫星总装、航天发动机、核心军工信息化资产、各类科研院所等优质核心军工资产的证券化值得重点期待。

- 北斗三号基本系统星座部署完成, 具备强整合与延展能力的企业值得关注: 11 月 19 日, 我国在西昌卫星发射中心以“一箭双星”方式成功发射第十八、十九颗三号系统组网卫星, 标志着我国北斗三号基本系统星座部署完成。我们看到, 北斗全球组网正在加速, 仅一年时间, 我国先后圆满完成 11 次北斗导航卫星发射任务; 2019 年至 2020 年, 我国计划发射 11 颗三号组网卫星, 覆盖全球范围。我们认为, 在这样的背景下, 对北斗产业的发展, 应重点关注两个方面: 一是国家推进北斗系统建设的目的与进程, 这是我国导航产业链自主可控与发展创新的基础条件; 二是我国导航企业的竞争力提升, 包括企业核心技术优势、拓展国际市场的能力, 直接关乎企业的业务应用延展能力与做大做强可能性。

- 工程机械盈利大幅增长, 建议关注年底分红。今年工程机械行业延续复苏, 前 10 月挖机累计销量增长 52.5%; 伴随销量向利润表传导和资产负债表的改善, 行业内公司盈利大幅增长。今年前三季度, 三一重工归母净利润 48.8 亿、增长 171%; 徐工机械归母净利润 15.1 亿、增长 94%。考察历史, 工程机械上市公司现金分红比例较为稳定, 分红率在 13%~40%之间, 其中柳工分红率最高、历史平均达到 39%, 三一重工达到 28%, 徐工机械较低、分红率约 13%。在行业整体盈利水平大幅恢复之下, 预计今年行业现金分红将有明显增长。

- 关注战略、规划确定性强的领域, 如煤机、高端钛材、轨交等板块机会。我们认为, 当前时点应关注战略、规划确定性强的领域, 如将随下游盈利能力提升而迎来新一轮投资周期的煤机设备、受益于京沪二线建设而有望带动动车组采购需求的轨交板块以及新一代军机放量与航发自主化所带来的高端钛材景气周期。

### 风险提示

- 贸易战升级下技术交流受阻; 原材料价格波动风险; 军工改革不及预期。

## 内容目录

一、本周行业观点 .....	3
1.1、周主题：军工改革加速落地，关注核心军工资产的上市进程.....	3
1.2、机械、军工重点子行业观点更新.....	5
二、本周行业动态&简评 .....	8
三、上下游数据跟踪.....	8
四、本周行情一览 .....	11
五、风险提示 .....	13

## 图表目录

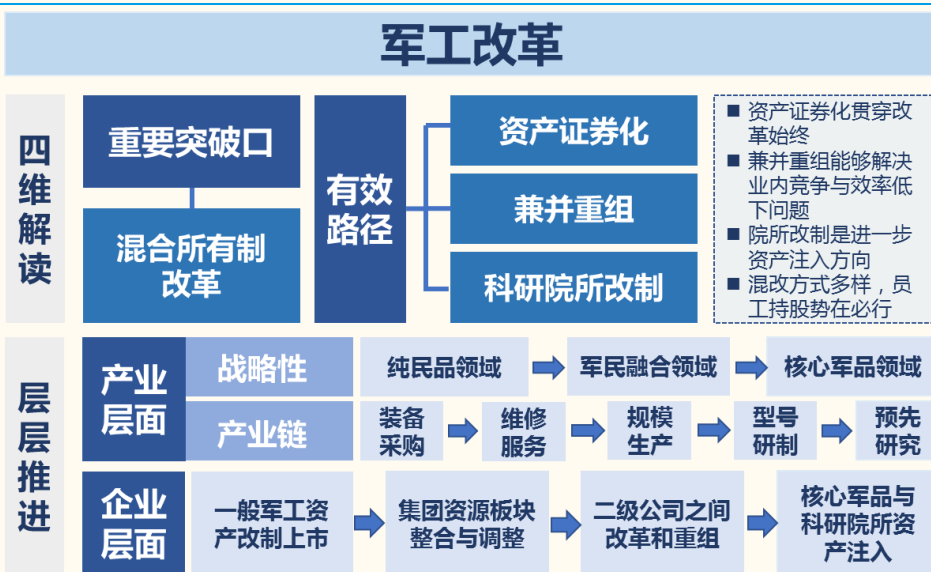
图表 1：军工改革的四大实现路径.....	3
图表 2：我国军工企业市场化改革和资本运作经历三个阶段.....	3
图表 3：我国军工集团资产证券化主要沿“系统到总体、边缘到核心”推进 ...	4
图表 4：我国六大军工行业核心军品资产证券化情况.....	5
图表 5：机械、军工子行业观点梳理.....	6
图表 6：机械军工子行业一周新闻&快评 .....	8
图表 7：固定资产投资完成额（亿元） .....	8
图表 8：房地产投资完成额（亿元） .....	8
图表 9：原材料综合价格指数.....	9
图表 10：钢材价格（元/吨） .....	9
图表 11：动力煤价格（元/吨） .....	10
图表 12：布伦特原油期货结算价（美元/桶） .....	10
图表 13：国产海绵钛价格： $\geq 99.6\%$ （元/千克） .....	10
图表 14：挖机累计销量（台） .....	11
图表 15：小松开工小时数（小时） .....	11
图表 16：工业机器人产量及增速（台） .....	11
图表 17：中信一级行业周涨跌幅.....	12
图表 18：中信机械二级行业周涨跌幅.....	12
图表 19：机械行业个股周涨跌幅排行.....	13
图表 20：军工行业个股周涨跌幅排行.....	13

## 一、本周行业观点

### 1.1、周主题：军工改革加速落地，关注核心军工资产的上市进程

- 我们认为，军工资产证券化正在加速落地、跨出实质性步伐。今年 10 月以来，中航高科、国睿科技、洪都航空接连发布拟收购直升机核心资产、拟整合十四所资产、部分零部件制造业务及资产置换防务业务，意味着军工资产证券化正作为一个重要路径以实现军工改革。
- 我们认为，军工改革主要有四条路径，包括兼并重组、资产证券化、科研院所改革与混合所有制改革，通过这四大路径，从纯民品领域向核心军品领域渐次推进。

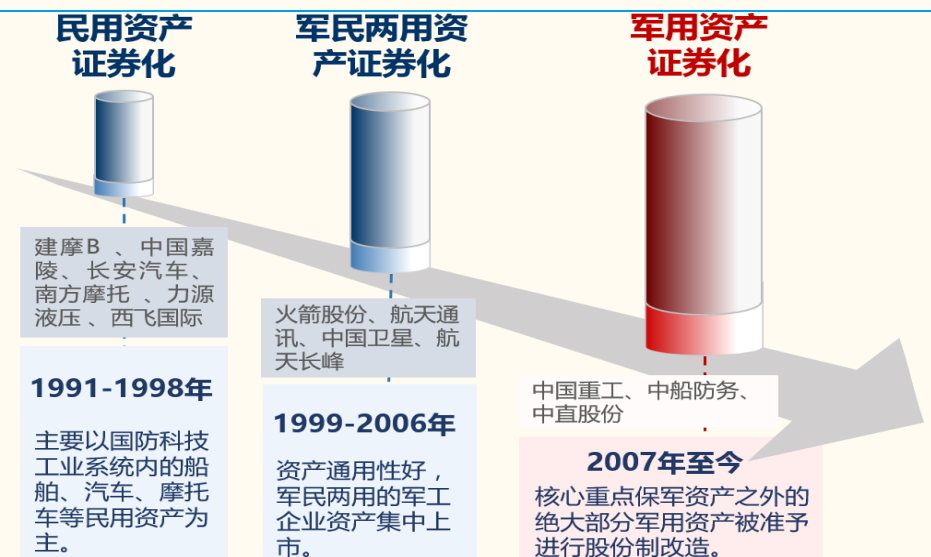
图表 1：军工改革的四大实现路径



来源：国金证券研究所总结、绘制

- 军工资产证券化已成为贯穿我国军工改革的主线。我国军工企业市场化改革和资本运作经历了三个阶段——民用资产证券化、军民两用资产证券化和军品资产证券化。当前，我国军工改革正步入军品资产证券化的重要阶段，船舶与航空部分核心军品已率先实现改革上市。

图表 2：我国军工企业市场化改革和资本运作经历三个阶段



来源：《国防资产证券化的意义与军工企业上市建议》（郑贤玲），国金证券研究所

- 现阶段，我国军工资产证券化正加快沿“系统到总体、边缘到核心”的路径推进。
  - 结合我国资产证券化政策与军工集团资产证券化的实践经验，我国军工资产证券化主要沿着两条路径稳步推进——从集团业务系统整合到实现分板块整体上市、从非核心资产到核心军品资产注入上市平台。我们预计，军品资产上市也将遵循从边缘到核心的规律，即从一般军品配套资产到科研院所下属经营性资产和总装类资产。

图 3：我国军工集团资产证券化主要沿“系统到总体、边缘到核心”推进

行业	集团	主要业务板块	板块对应上市平台	集团资产上市情况
航空	中航工业	18 个业务板块：1) 6 个航空专业板块：航电系统、机电系统、航空装备、运输机、直升机和通用飞机；2) 12 个其他业务板块：汽车等	中航电子（航电系统）、中航黑豹（机电系统）、成飞集成（装备）、中航飞机（运输机）、中直股份（直升机）等	<b>核心军品和总装类资产注入：</b> 1) 中航黑豹注入沈飞集团歼击机研制资产；2) 中直股份注入军用直升机业务；3) 中航飞机注入军机民机整机资产
	中国航发	下设 3 个子板块：发动机控制系统、发动机传动系统、发动机整机制造	航发控制（发动机控制系统）、航发科技（发动机传动系统）、航发动力（发动机整机制造）	<b>总装类资产注入：</b> 航发控制注入航空发动机总装业务
航天	航天科工	3 个业务板块：航天防务、信息技术、装备制造	航天通信（导弹总装系统、军用通信设备）等	<b>总装类资产注入：</b> 航天通信是唯一导弹总装上市公司
	航天科技	2 个业务板块：宇航装备、航天技术应用	中国卫星（卫星研制、应用）、航天电子（航天电子专用产品）、乐凯胶片和乐凯新材（新材料）等	<b>科研院所下属企业资产注入：</b> 航天九院企业类资产已注入航天电子
船舶	中船工业	6 个业务板块：船舶造修、海洋工程装备、动力装置、机电设备、信息与控制、生产性现代服务业	中船科技（钢结构）、中船防务（民用船舶）、中国船舶（船舶造修）	主要为民用领域资产上市，2017 年重点将打造机电设备板块
	中船重工	10 个业务板块：1) 5 个船舶专业板块：水中攻防装备、海洋防务装备与高端船舶海工装备、动力装备、机电装备、电子信息与智能装备；2) 5 个其他业务板块：环保工程、新材料、新能源、军贸、现代服务业	中国重工（海洋装备）、中国动力（综合动力）、中电广通（船舶电子信息）	<b>总装类资产与科研院所资产注入：</b> 1) 中国重工已注入海军主要战斗舰艇总装业务；2) 中国动力注入 5 家军工科研院所核心动力资产
兵器	兵工集团	3 个主要业务板块：防务产品、民用产品、战略资源	内蒙一机（坦克、装甲）、中兵红箭（民用产品、智能导弹）、光电股份（光电仪器、制导引头）、北方导航（光电防务）	<b>部分军品资产注入：</b> 1) 内蒙一机注入装甲车辆和火炮等军品资产；2) 中兵红箭在原有超硬材料和内燃机配件的基础上注入以智能弹药为代表的军品
	兵装集团	4 个业务板块：特种产品、车辆、新能源（光电）、装备制造	东安动力（发动机）、长安汽车（车辆）、利达光电（光电）	主要为民用领域资产上市，基本不涉及军品
电子	中国电科	5 个业务板块：军工电子、民品产业、国际化经营、科技创新、资产经营和资本运作	杰赛科技（通信）、海康威视（安全电子）、卫士通（网络信息安全）、国睿科技和四创电子（雷达）、华东电脑和太极股份（IT 集成）、凤凰光学（光学）	主要为民用领域资产上市，基本不涉及军品
	中国电子	5 个业务板块：新型显示、信息安全、集成电路、高新电子、信息服务	南京熊猫（新型显示）、中国软件和长城电脑（信息安全）、深桑达 A（信息服务）、上海贝岭（集成电路）、振华科技（高新电子）	主要为民用领域资产上市，基本不涉及军品
核	中核工业	8 个业务板块：核动力、核电、核燃料、天然铀、核环保工程、核技术应用、非核民品、新能源	中国核电（核电）、东方锆业（新能源）	核心资产上市：中国核电是纯核电资产上市公司
	中核建设	3 个业务板块：工程建设、能源开发、适度多元	中国核建（工程建设）	核心资产上市：核电工程建设

来源：各集团官网、上市公司公告、国金证券研究所整理

- 具体到军工集团军品资产证券化情况，目前已有部分核心军品资产——总装类资产和科研院所下属经营性资产实现证券化，但各集团仍存

在大量未上市的核心军品。其中，航空、船舶类大部分核心军品资产已经完成资产证券化，其他领域的军品注入仍有较大空间。

图表 4：我国六大军工行业核心军品资产证券化情况

行业	总装类核心军品资产上市	一般军品资产上市	未上市核心军品资产
航空	航发动力（航空发动机总装）、中航飞机（军机总装）、（拟）中航黑豹（歼击机总装）	中直股份（直升机零部件）、中航电测（航空机载）、航发科技（发动机传动）、航发控制（发动机控制）、中航机电（注入航空附件研究所、航空救生研究所资产）	成飞集团（歼击机研制）、其他科研院所下属经营性资产
航天	航天通信（近程轻型防御导弹武器系统）、中国卫星（小卫星研制应用）	航天电子（航天电子类上市平台）	空天防御等导弹类资产、航天五院旗下核心卫星资产、火箭类资产、航天发动机资产
船舶	中国重工（超大型水面舰船等军工重大装备总装资产）	中国动力（注入 5 家军工科研院所核心动力资产）、中船科技（注入中船九院资产）	江南造船厂和沪东中华造船厂的核心军舰资产、中船重工旗下部分动力资产、舰船电子资产、部分科研院所经营性资产
兵器	内蒙一机（基本完成整体上市，具有装甲车辆和火炮等总装军品资产）	中兵红箭（智能弹药）、光电股份（制导引头）	内蒙一机（大口径火炮、远程火箭炮、军用配套车辆等资产）、战术导弹资产、制导弹药资产、兵器试验测试技术资产
电子	四创电子（低空警戒雷达）	国睿科技（14 所雷达整机、微波器件和组件等经营性资产）、卫士通（注入 30 所信息安全资产、33 所信息类资产）、四创电子（注入 38 所低空警戒雷达资产）	大部分军工电子类资产、军用雷达资产、部分科研院所经营性资产
核工业	-	中国核电（核电）、中国核建（核工程建设）	-

来源：公司公告、集团官网、国金证券研究所整理

- 我们认为，我国军工集团现已基本完成集团下属业务系统划分，分板块整体上市将持续推进。资产注入开始迈入“核心军品上市”阶段，注入资产从一般军品配套资产过渡到总装类资产和科研院所经营性资产。其中，航天科技、航天科工、兵器工业、中国电科的核心资产证券化余留空间较大，中航工业和中国重工两大军工集团的资产证券化已渐入佳境。

## 1.2、机械、军工重点子行业观点更新

### 1.2.1 机械行业观点更新

- **工程机械：盈利大幅增长，关注年底分红。**今年工程机械行业延续复苏，前 10 月挖机累计销量增长 52.5%；伴随销量向利润表传导和资产负债表的改善，行业内公司盈利大幅增长。今年前三季度，三一重工归母净利润 48.8 亿、增长 171%；徐工机械归母净利润 15.1 亿、增长 94%。考察历史，工程机械上市公司现金分红比例较为稳定，分红率在 13%~40%之间，其中柳工分红率最高、历史平均达到 39%，三一重工达到 28%，徐工机械较低、分红率约 13%。在行业整体盈利水平大幅恢复之下，预计今年行业现金分红将有明显增长。
- **煤机板块：煤机设备有望随下游煤炭产业格局、盈利能力改善而迎来新一轮投资周期。**我们认为，下游煤炭行业的供给端是影响产业格局、利益分配的核心因素，这将直接关系到煤炭机械设备的更替、新增需求。2016 年以来，我国大力推进供给侧结构性改革，取得了显著成效，实际淘汰的落后产能大幅超过计划退出产能，并实现全社会煤炭去库存，使行业的产能利用率不断提升。落后煤炭产能淘汰叠加“公转铁”带来短期铁路货运压力，煤炭价格开始企稳回升，使煤炭企业盈利能力大幅提升，采购设备意愿加强。煤炭产业固定资产投资实现触底回升，2018 年 1-9 月同比 +2.10%。目前，煤炭企业采购需求已传导至煤机公司的订单端与业绩端，龙头公司天地科技 2017 年、2018 年上半年新签订单 212 亿元、124 亿元，同比 +56%、+30%。

### 1.2.2 军工重点子行业观点

- **军工改革：军工资产证券化加速落地，沿“系统到总体、边缘到核心”稳步推进。**本周我们围绕贯穿军工改革的主线——资产证券化进行讨。军工改革主要有四条路径，包括重组兼并包括兼并重组、资产证券化、科研院所改革与混合所有制改革，从纯民品领域向核心军品领域渐次推进。今年以来，军工资产证券化不断加速落地，中航高科、国睿科技、洪都航空接连发布资产注入公告，分别拟收购直升机核心资产、拟整合十四所资产、拟以部分零部件制造业务及资产置换防务业务。目前，军工上市资产日趋核心，已实现证券化的重要军品资产包括部分飞机总装资产、航空发动机资产、小卫星资产、装甲车辆及火炮、大部分军用舰艇总装及船用动力资产。未来，战术级导弹、新一代歼击机、火箭及大卫星总装、航天发动机、核心军工信息化资产、各类科研院所等优质核心军工资产的证券化值得重点期待。
- **北斗产业：北斗三号基本系统星座部署完成，具备强整合与延展能力的企业值得关注。**11月19日，我国在西昌卫星发射中心以“一箭双星”方式成功发射第十八、十九颗三号系统组网卫星，标志着我国北斗三号基本系统星座部署完成。我们看到，北斗全球组网正在加速，仅一年时间，我国先后圆满完成11次北斗导航卫星发射任务；2019年至2020年，我国计划发射11颗三号组网卫星，覆盖全球范围。我们认为，在这样的背景下，对北斗产业的发展，应重点关注两个方面：一是国家推进北斗系统建设的目的与进程，这是我国导航产业链自主可控与发展创新的基础条件；二是我国导航企业的竞争力提升，包括企业核心技术优势、拓展国际市场的能力，直接关乎企业的业务应用延展能力与做大做强可能性。
- **高端钛材：高端钛材或成为穿越周期品种，关注强者恒强的龙头宝钛。**当前钛加工行业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为，高端钛材有望受益新机型放量，未来三年市场规模将翻倍；民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能，供需关系明显改善。目前，民用钛材的供给端已明显改善，根据《中国有色金属报》8月30日的报道，环保督察“两断三清”已使陕西省宝鸡市钛企95%停产关门，叠加海绵钛主流价格上涨，9月份钛材价格上涨（亚洲金属网）。我们认为，高端钛材是可穿越周期的品种，叠加民用格局改善，已传导至微观层，并出现强者恒强的趋势，建议重点关注龙头企业宝钛股份，其作为军品钛材垄断、民品钛全产业链布局，将受益高端钛材需求爆发与民用钛材行业集中度提升。重点推荐：宝钛股份。

### 1.2.3 机械军工子行业观点一览

图表 5：机械、军工子行业观点梳理

行业	分类	细分行业	核心观点	相关公司
机械	周期板块	炼化设备	(1) 打造七大石化产业基地，聚集未来主流大型炼化项目，投资总额超 12000 亿，将于未来三年密集落地。(2) 炼化、煤化工与钢铁拉动设备厂商的订单，其中空分设备预计 372.5-390.5 亿元。	推荐：杭氧股份、中国一重 关注：日机密封、陕鼓动力、兰石重装
		工程机械	(1) 1-10 月挖机销量累计增长 52.5%，10 月单月增速 44.9%，增速环比 9 月提高 17 个百分点；预计 2018 全年销量在 19.5-20.8 万台区间，全年增速 39%-48%。(2) 工程机械上市公司现金分红比例在 13%~40%之间，其中柳工分红率最高、历史平均达到 39%，三一重工达到 28%；今年盈利大幅增长，关注年底分红。	关注：三一重工、恒立液压、柳工
		油气油服	美国增产油价走弱，重点关注后续 OPEC 减产落地。我们预计原油价格有望开始企稳，后续重点关注 OPEC 等国实际减产落地的情况。我们不排除后续油价有望继续上行的可能，建议关注油气装备标的。	关注：杰瑞股份、石化机械、中海油服、海油工程、通源石油、中曼石油

	煤机	(1) 供给侧改革使煤炭产业集中度提升、煤价大幅回升, 煤企盈利水平改善, 投资意愿开始加强; (2) 更新替换与产能置换是煤机需求提升的主要来源; (3) 煤机订单正在恢复, 以天地科技为例, 2017年、2018年上半年分别新签订单 212 亿元、124 亿元, 同比增长 56%、30%。	关注: 天地科技、郑煤机、创力集团
	高铁轨交	(1) 京沪高铁将启动 IPO, 京沪二线建设有望加速; (2) 铁总 18H1 经营质量大幅改善, 期末现金增长 30%, 下半年支出有发挥空间; (3) 基建补短板, 铁路总投资上调至 8000 亿, 铁路支出增加有客观需求; (4) 铁路货车市场供需结构反转, 中车货车业务产能利用率将大幅提升。	推荐: <b>中国中车</b> 关注: 海达股份、今创集团
	核电设备	核电批量建设阶段将至, 有望带来新增长动力。国家能源局提出三代核电将在“十三五”后期进入批量建设阶段, 今后一个时期每年将开工 6 至 8 台三代核电机组建设。	关注: 台海核电、中核科技、海陆重工、江苏神通
	机床	(1) 工业母机, 与宏观经济高度相关, 大规模投资扩产期才能明显拉动机床需求; (2) 国产机床集中于中低端, 市场分散竞争激烈, 高精密机床大部分需进口、且受到管制。	关注: 华中数控、秦川机床
	电梯	地产后周期, 地产调控之下, 电梯行业总体处于下行期, 需求减少、行业竞争加剧。	关注: 上海机电、康力电梯、展鹏科技
成长板块	激光设备	(1) 国外激光器及设备公司下调业绩增长预期, 短期行业面临价格竞争风险; (2) 当前激光器占到设备成本 40-60%, 价格下降驱动产业应用普及增长, 光纤激光器是增长最快领域; (3) 高功率激光器国产替代进行时, 国内公司正逐步向上突破取代部分进口市场。	推荐: <b>锐科激光</b> 关注: 华工科技、大族激光
	半导体设备	半导体设备属于我国战略性新兴产业, 根据《国家集成电路产业发展推进纲要》与“十三五”规划, 我国集成电路芯片 2020 年与 2025 年的自制率要分别达到 40%、70%。此外, 税收优惠政策与大基金将进一步推动我国半导体设备的加速发展。	推荐: 北方华创、长川科技、晶盛机电、至纯科技
	锂电设备	(1) 新能源乘用车销量回升; (2) CATL 等电池厂扩产; (3) 设备订单向龙头集中。	关注: 先导智能、赢合科技
	物流设备	(1) 制造业升级伴随对物流搬运设备需求的提升; (2) 智能 AGV 与叉车电动化将是内部优化升级的主线。	推荐: <b>安徽合力</b> 关注: 杭叉集团、诺力股份
	工业机器人	(1) 9 月产量同比下滑 16%, 短期产能过剩风险; (2) 长期制造业升级, 工业机器人应用推广; (3) 核心零部件减速机国产化提速; (4) 国产机器人成本降低、性能提高, 份额增加。	关注: 埃斯顿、机器人、克来机电
	工业无人机	工业无人机应用场景广阔, 主要包括植保、巡检、物流等。随着管理平台的搭建与空域的逐渐开放, 工业无人机的应用场景将打开。此外, 北斗导航的加速发展也将促进无人机的应用与管理。目前, 长鹰信质已与菜鸟物流开展合作。	关注: 长鹰信质、山河智能
	消费属性	消费机械	下游客户分散于消费领域, 如家具、食品、饮料、医疗等, 需求波动受固定资产投资影响小, 业绩增长更加稳健持续。
军工	北斗产业	我们认为, 对北斗产业的发展, 应重点关注两个方面: 一是国家推进北斗系统建设的目的与进程, 这是我国导航产业链自主可控与发展创新的基础条件; 二是我国导航企业的竞争力提升, 包括企业核心技术优势、拓展国际市场的能力, 直接关乎企业的业务应用延展能力与做大做强可能性。	推荐: <b>合众思壮、华力创通</b> 关注: 北斗星通、中海达
	军用通信	我们判断, 通信设备升级将以陆军为牵头军种。未来 3 到 5 年军用通信设备采购需求主要来源于单兵通信装备装配、陆军火力平台的换装与升级。	推荐: <b>合众思壮、旋极信息</b> 关注: 海格通信
	高端钛材	高端钛材或成为穿越周期品种, 关注强者恒强的龙头宝钛。当前钛加工行业有两条成长逻辑——高端钛材的需求爆发与民用钛材的格局改善。我们认为, 高端钛材有望受益新机型放量, 未来三年市场规模将翻倍; 民用钛材正在海绵钛价格回升、工业需求回暖过程中加速去产能, 供需关系明显改善。	推荐: <b>宝钛股份、西部材料</b>
	军工改革	军工改革四大路径包括重组合并、科研院所改制、资产证券化与混合所有制改革。目前, 军工改革推进路径明确, 有望沿三条主线渐进式开展: 在组织上“由下至上”层层推进, 战略领域上正在“由民用到核心军用”逐步放宽、产业链环节“由非关键到核心”环环开放。	关注: <b>ST 船舶、中船科技、中船防务、中航沈飞、中国动力等</b>

来源: 国金证券研究所

## 二、本周行业动态&简评

图表 6：机械军工子行业一周新闻&快评

分类	细分行业	新闻摘要	国金简评
机械	工程机械	10月叉车销量数据公布，单月销量4.82万台，同比增长17.5%，增速较上月提高6.27pct；1-10月累计销量50.82万台，同比增长24%。（工程机械协会工业车辆分会）	10月叉车销量增速回升，龙头公司估值低位；另需关注贸易战对下游需求的影响。
	高铁轨交	据彭博社消息，京沪高铁拟最快于明年上半年递交A股上市申请，计划募资金额约300亿元。（RT轨道交通）	京沪高铁上市融资，设备更新与京沪二线建设预计是重点方向；京沪二线有望带动约300列动车组需求。
	激光设备	IPG推出新一代高功率激光器，新产品除了具有业内最小的重量和尺寸以及行业内最高的电光转化效率外，还融入了准连续（QCW）模式、可调模式光束（AMB）和集成LDD焊接全过程监测专利技术的高功率扫描头三项创新。（OFweek激光网）	全球来看，国外激光器企业占据技术领先，国内处于追赶阶段，但发展速度较国外更快。
	锂电设备	由于新能源汽车补贴退坡和竞争加剧的压力，主机厂力求降低整车成本，动力电池成为要求降价的最主要部分，有部分车企对明年电池价格降幅期望达到40%；大多数主机厂认为降价10%-15%较为合理可行。（高工锂电）	动力电池装机量保持高增长，但面临价格下降压力；优质电池产能供应紧缺，设备投资支出可能分化。
	煤机设备	山西路安、山西焦煤、神华集团、兖矿集团等国内大规模煤矿发布招标公告，采购需求主要集中在采煤机、锚索、锚固剂、锚杆及钻车等矿用机械设备。（第一工程机械网）	随着煤炭行业盈利能力提升，煤炭企业采购煤机设备的意愿正在不断加大。
	油气设备	12月5日，欧佩克和非欧佩克石油生产国将在维也纳举行会议，旨在评估全球原油市场状况并讨论应对策略。（人民网能源频道）	原油价格有望开始企稳，后续重点关注OPEC等国实际减产落地情况。不排除后续油价有望继续上行的可能。
军工	工业无人机	11月19日，陕西蒲城机场，随着京东京鸿无人货运大飞机稳稳着陆，由京东自主研发的首款原生支线无人货运飞机正式完成首飞。（新华社）	支线无人大飞机首飞成功以及三级航空物流体系逐步落地，预示着全球消费者的物流体验带来更加深入的变化。
	北斗产业	11月19日，我国在西昌卫星发射中心以“一箭双星”方式成功发射第十八、十九颗三号系统组网卫星。仅一年时间，我国先后圆满完成11次北斗导航卫星发射任务。2019年至2020年，我国计划发射11颗三号组网卫星，覆盖全球范围。（人民日报）	此次任务的成功发射，标志我国北斗三号基本系统星座部署圆满完成。我们认为，北斗已具备“建设完善+价格下降+政策推动”的先期条件，当下正是民用领域大规模应用的关键时点。

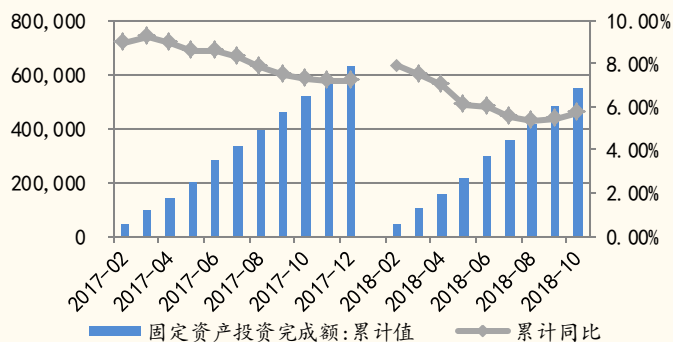
来源：各行业资讯网站，国金证券研究所

## 三、上下游数据跟踪

### 3.1、下游：1-10月固定资产投资增速上升

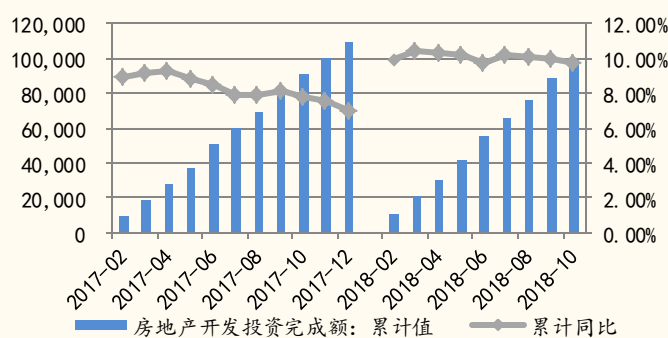
- 房地产与基建投资完成额：2018年1-10月，固定资产投资完成额累计同比增长5.7%，增速较上月上升0.3%；房地产开发投资完成额累计同比增长9.7%，增速较上月降低0.2%。

图表 7：固定资产投资完成额（亿元）



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 8：房地产投资完成额（亿元）



来源：国家统计局，国金证券研究所

### 3.2、上游：煤价、油价和钢价下降，综合价格指数下降

- **综合价格指数**：2018年11月23日，钢材、煤炭、原油综合价格指数122.68，周涨幅-9.12%。

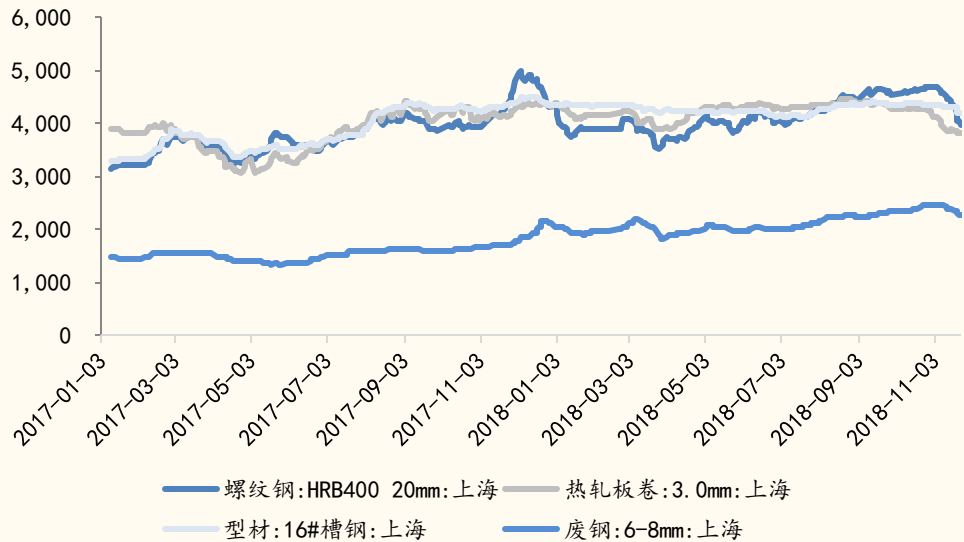
图表 9：原材料综合价格指数



来源：wind，国金证券研究所

- **钢材**：螺纹钢价格 3970 元/吨，周涨幅-9.77%；废钢价格 2270 元/吨，周涨幅-5.02%。

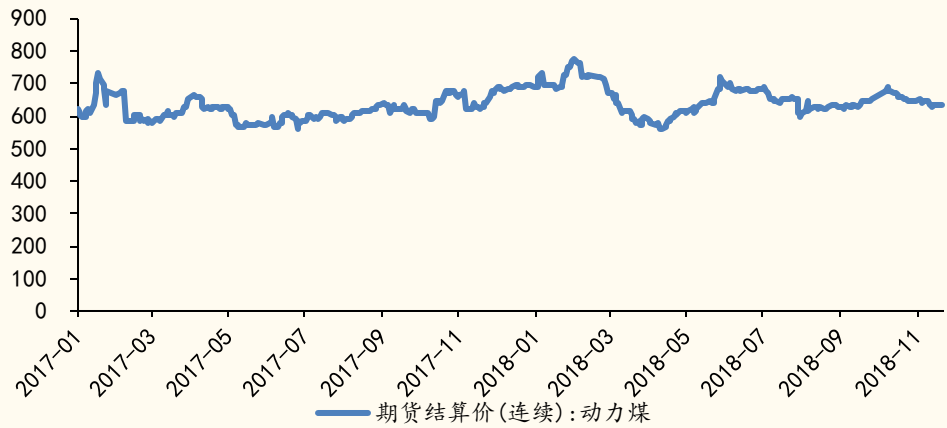
图表 10：钢材价格（元/吨）



来源：Wind，国金证券研究所

- **动力煤**：动力煤期货结算价格 632.40 元/吨，周涨幅-0.22%。

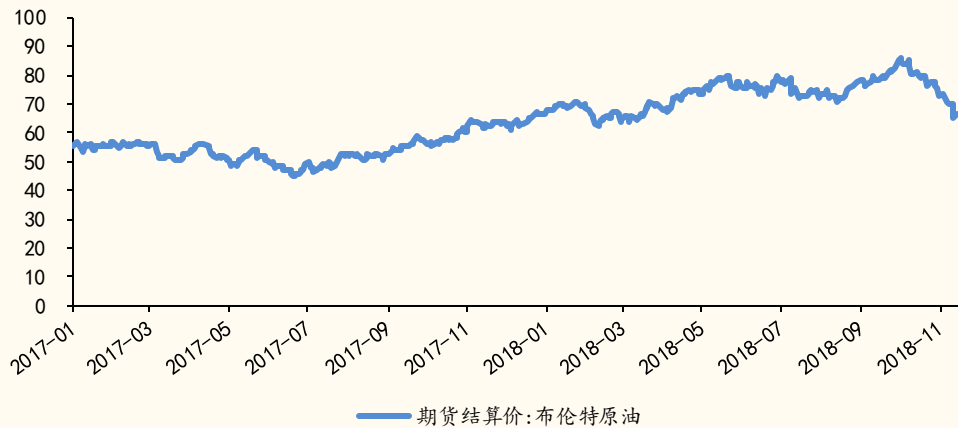
图表 11: 动力煤价格 (元/吨)



来源: 郑商所, 国金证券研究所

- **原油:** 2018 年 11 月 23 日, 布伦特原油期货结算价 58.80 美元/桶, 周涨幅-11.92%。

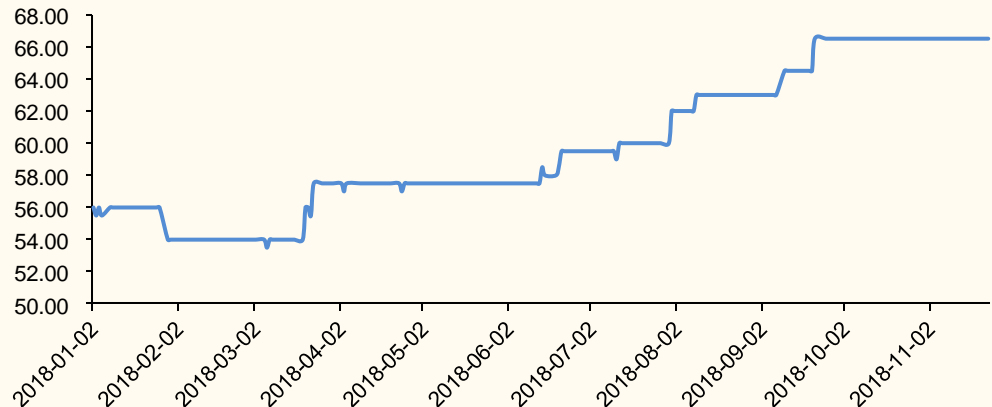
图表 12: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)



来源: IPE, 国金证券研究所

- **国产海绵钛:** 海绵钛价格与上周持平, 11 月 23 日价格为 66.50 元/千克。

图表 13: 国产海绵钛价格:  $\geq 99.6\%$  (元/千克)

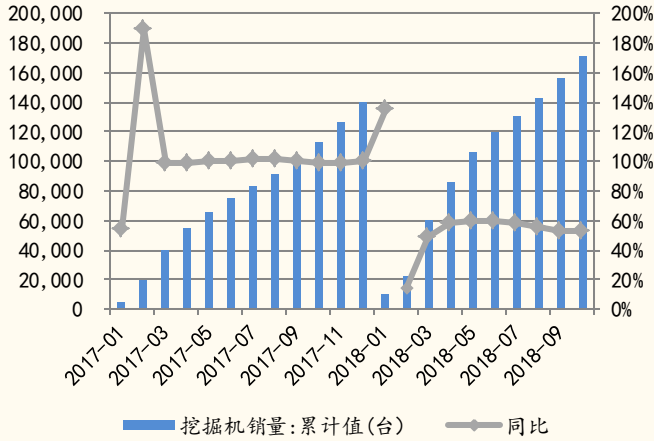


来源: Wind, 国金证券研究所

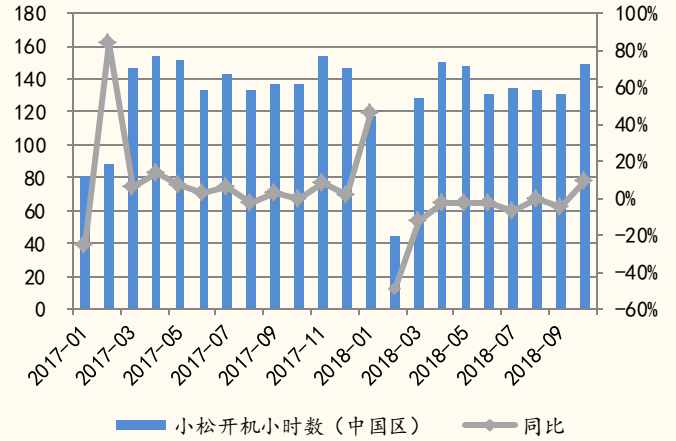
### 3.3、中游：1-10月挖机销量增长52.5%，开机小时数上升

- 挖机：1-10月挖机累计销量17.15万台，同比增长52.49%；10月小松中国区工程机械开机小时数148.6小时，同比上升8.8%。

图表 14：挖机累计销量(台)



图表 15：小松开工小时数(小时)

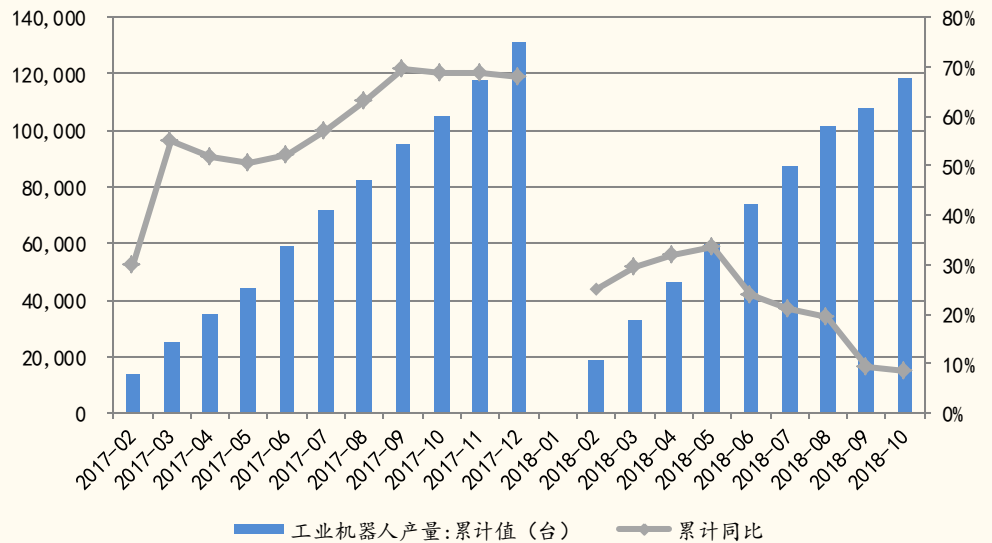


来源：中国工程机械工业协会，国金证券研究所

来源：小松官网，国金证券研究所

- 工业机器人：1-10月国内工业机器人累计产量11.85万台，增长8.70%；10月当月产量9590台，增长-3.3%。

图表 16：工业机器人产量及增速(台)

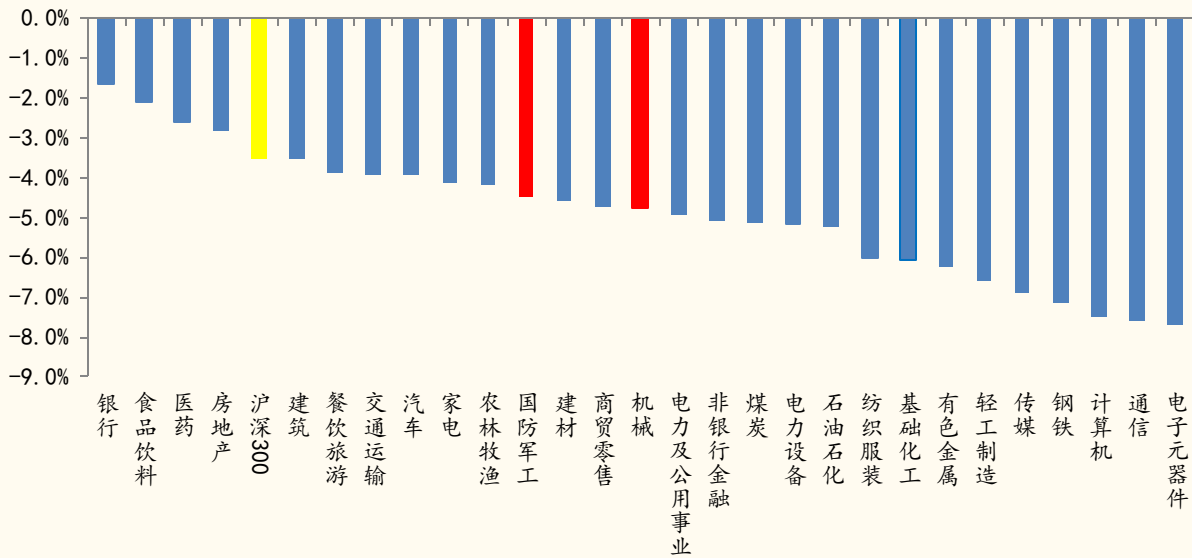


来源：国家统计局，国金证券研究所

## 四、本周行情一览

- 一级行业周行情：机械行业-4.76%、排名第14位，国防军工-4.47%、排名第11位。

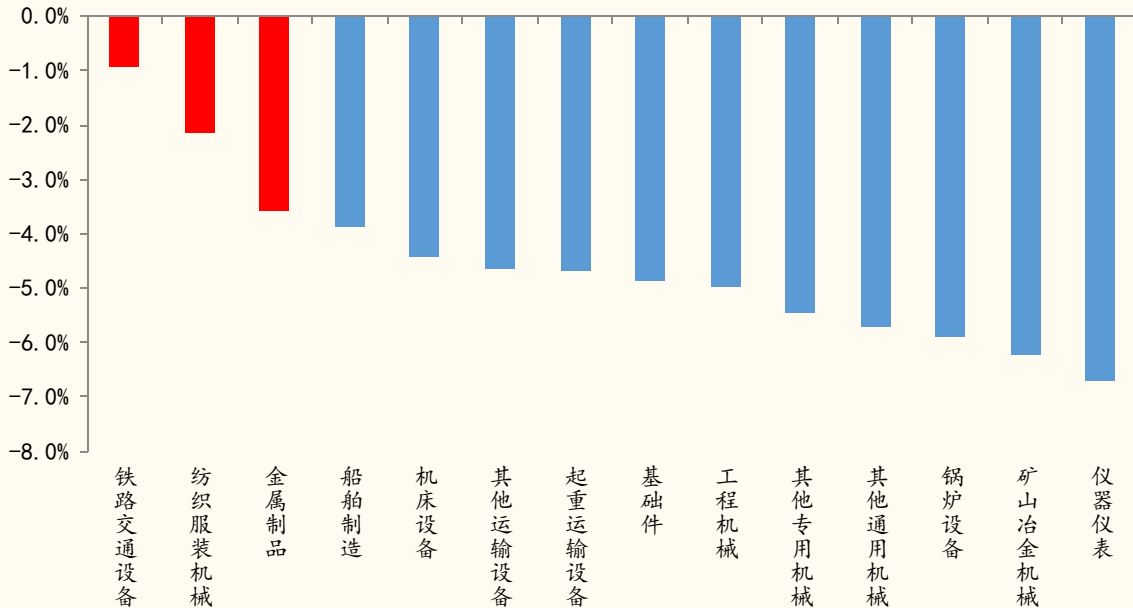
图表 17: 中信一级行业周涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

- 机械二级子行业中, 上周排名前三: 铁路交通设备 (-0.95%), 纺织服装机械 (-2.14%), 金属制品 (-3.56%)。

图表 18: 中信机械二级行业周涨跌幅



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19：机械行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
002337.SZ	赛象科技	5.18	47.6%	002459.SZ	天业通联	9.94	-16.0%
300410.SZ	正业科技	28.66	34.9%	002857.SZ	三晖电气	11.33	-15.8%
000856.SZ	冀东装备	14.28	22.8%	300099.SZ	精准信息	4.27	-14.1%
002796.SZ	世嘉科技	34.21	19.5%	300514.SZ	友讯达	12.09	-14.0%
002472.SZ	双环传动	7.67	13.5%	300567.SZ	精测电子	51.55	-13.9%
002621.SZ	三垒股份	17.79	11.8%	603269.SH	海鸥股份	15.54	-13.6%
002877.SZ	智能自控	18.14	11.6%	002367.SZ	康力电梯	5.66	-13.1%
300278.SZ	华昌达	8.14	10.9%	300700.SZ	岱勒新材	24.27	-12.5%
300173.SZ	智慧松德	6.14	10.6%	002760.SZ	凤形股份	16.28	-12.5%
600262.SH	北方股份	18.72	10.2%	002931.SZ	锋龙股份	35.94	-12.3%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2018/11/23

图表 20：军工行业个股周涨跌幅排行

周涨幅前 10				周跌幅前 10			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅	公司代码	公司名称	股价	周涨幅
600316.SH	洪都航空	11.26	2.5%	002413.SZ	雷科防务	5.46	-11.5%
002414.SZ	高德红外	16.50	1.0%	000697.SZ	炼石有色	12.26	-11.4%
600038.SH	中直股份	37.88	0.7%	600862.SH	中航高科	6.02	-11.2%
002151.SZ	北斗星通	21.54	0.7%	002933.SZ	新兴装备	43.66	-9.1%
600399.SH	*ST 抚钢	2.38	0.0%	300114.SZ	中航电测	8.38	-8.9%
600118.SH	中国卫星	16.97	-1.0%	000561.SZ	烽火电子	5.57	-8.5%
600184.SH	光电股份	11.13	-1.9%	000547.SZ	航天发展	7.94	-8.1%
002111.SZ	威海广泰	10.34	-2.2%	300397.SZ	天和防务	9.99	-7.9%
300034.SZ	钢研高纳	9.99	-2.6%	300527.SZ	中国应急	6.88	-7.9%
600562.SH	国睿科技	14.76	-2.6%	300252.SZ	金信诺	8.66	-7.9%

来源：wind，国金证券研究所，股价日期 2018/11/23

## 五、风险提示

- **贸易战升级下技术交流受阻：**中美贸易战升级导致出口下降及技术交流受阻的风险：中美贸易战可能会使国内部分高新技术产业发展受到阻碍。
- **原材料价格大幅上涨：**制造业成本中，原材料占据较大比例，如果原材料价格大幅上涨，一般制造业传导成本有一定的周期，会影响公司盈利能力。
- **航空航天发展不及预期：**航空产业发展进程不及预期将直接影响高端钛材需求量，从而使钛加工企业业绩不达预期；此外，长期来看，复合材料可能在新型飞机型号上对钛合金产生替代。
- **军工改革不及预期：**军工改革虽然在稳步推进，但由于军工核心资产涉及保密性、体制改革需要推进，军工改革有可能不及预期，比如资产注入进程可能较为缓慢。

**公司投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH