

国防军工

改革预期升温，抗周期属性凸显

军工行业景气向上，抗周期属性凸显。本周(11.26-12.02)军工指数上涨1.33%，排名第5/29。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，基本面最悲观时期已经过去，“军工反转逻辑”已连续在中报、三季报得到印证，重申我们的核心逻辑：1) 军费增速拐点向上，抗周期属性凸显：军费支出具有很强的计划性，也具有自身独特的投资节奏，2018-2020年将是军工投入的高峰期。2) 后军改时代，军费执行率提升，装备换代升级速度将加快。3) 重视航空白马，优质民参军或将于2019年迎来拐点机会。维持“增持”评级。

反转逻辑继续演绎，军工改革有望加速落地。1) 业绩反转持续印证：52家军工核心企业18Q3收入(+15.1%)与利润(+21.6%)增速均持续扩大，基本面逐季好转。2) 军工板块有望迎来“业绩与估值双升”：①板块PE回归至55-60倍，接近2013Q4水平，而核心配套企业PE回归至25-35倍。②2018Q3板块的机构持仓市值占比，连续第2季度回升至3%左右，但仍属于历史较低区间。3) 改革预期升温：2019年军民融合政策、军工院所改制等相关政策进一步细化和加速落地。同时，我们预计在2017-18年资本运作节奏放缓之后，市场对军工集团资本运作预期将有所升温。

航空仍是风向标，看好成长白马+优质民参军。2018年逐季兑现的基本面变化，主要集中在总装和核心配套层面，根据军工产业链采购周期特点，预计2019年优质民参军将具备较高投资价值。细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料：1) 2018年3季报再次显示，航空是整个军工行业景气度最高的子板块，单季营收同增22.5%、净利同增68.8%稳居第一，且持续性较好。2) 核心军工整体优于民参军，但优质民参军或将于2019年迎来拐点机会。2018Q3核心军工营收+15%、净利同比+27.6%，优于民参军，但当前市场对民参军预期较为悲观，我们预计随着军工产业链全面复苏，民参军龙头将迎来拐点。

选股思路与受益标的：1) 根据军费未来重点投资方向，结合军工采购周期特点，我们判断2018年军工将呈现“订单盯总装、业绩看配套、重点在白马、航空亮点多”的特点。2) 所处细分领域壁垒较高、公司具有明显竞争优势。3) 公司产品具有较强的军民通用性，受益军品恢复性增长的同时，也逐步打开更广阔的民用市场空间。4) 具有比较明显估值优势。首推核心配套+总装企业：航天电器、中直股份、中航机电、内蒙一机、中航沈飞；以及行业景气上行的优质民参军：火炬电子、菲利华、耐威科技、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。

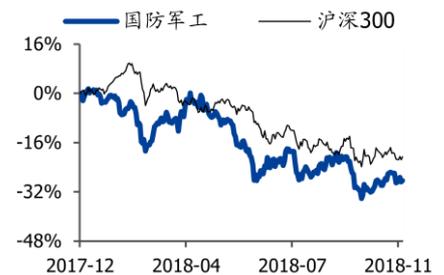
重点标的

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	0.87	1.07	1.32	34.1	28.5	23.2	18.8
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.35	51.4	44.1	36.1	29.4
002013	中航机电	0.24	0.25	0.31	0.36	32.2	30.7	25.2	21.3
600967	内蒙一机	0.31	0.39	0.47	0.58	37.9	30.4	24.9	20.5
600760	中航沈飞	0.51	0.60	0.72	0.87	63.6	54.5	44.7	37.2
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.09	1.43	32.1	20.3	15.3	11.7
300395	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.95	37.8	28.3	20.9	16.4
300456	耐威科技	0.26	0.39	0.56	0.76	88.2	58.8	41.4	30.2

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11月30日收盘价计算

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

相关研究

- 《国防军工：改革预期升温，反转逻辑延续》2018-11-25
- 《国防军工：军工反转趋势成，看好成长白马与优质民参军》2018-11-18
- 《国防军工：珠海航展成功举办，大国重器彰显实力》2018-11-11



内容目录

一、军工本周(11.26-12.02)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 军费增速拐点向上，军工抗周期属性凸显.....	4
2.2 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军.....	5
2.3 三季报业绩增幅扩大，印证基本面逐季好转.....	5
2.4 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升.....	6
三、军工行业重大新闻.....	9
3.1 要闻速递.....	9
3.2 国内要闻.....	9
3.3 国际要闻.....	10
四、上市公司公告速递.....	11
五、军工主题投资日历.....	12
六、选股主线与受益标的.....	12
七、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 本周(11.26-12.02)国防军工指数上涨 1.33%.....	3
图表 2: 本周(11.26-12.02)国防军工指数在行业指数中排名第 5.....	3
图表 3: 本周(11.26-12.02)涨跌幅前十名列表.....	3
图表 4: 本周(11.26-12.02)国企军工板块个股表现列表.....	4
图表 5: 本周(11.26-12.02)民参军板块个股表现列表.....	4
图表 6: 2018Q1-Q3 军工行业实现营收 2117 亿元，同比增长 15%.....	5
图表 7: 2018Q3 军工行业实现营收 729 亿元，同比增长 17%.....	5
图表 8: 2018Q1-Q3 军工行业实现归母净利润 88 亿元，同比增长 22%.....	6
图表 9: 2018Q3 军工行业实现归母净利润 30 亿元，同比增长 23%.....	6
图表 10: 中信军工指数市盈率不足 60 倍，接近 2013Q4 水平.....	7
图表 11: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍，接近 2012Q4 水平.....	7
图表 12: 2018Q1-Q3 基金持仓比重有所上升，已超越近一年最高水平.....	8
图表 13: 从 2018Q3 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（基金持股数前 20 名个股）.....	8
图表 14: 长征五号 B 转入试样研制阶段.....	9
图表 15: 伊朗海军舰队再添两艘潜艇.....	10
图表 16: 近期军工主题投资日历.....	12
图表 17: 受益标的估值表.....	12

一、军工本周(11.26-12.02)行情回顾

1.1 行业指数表现

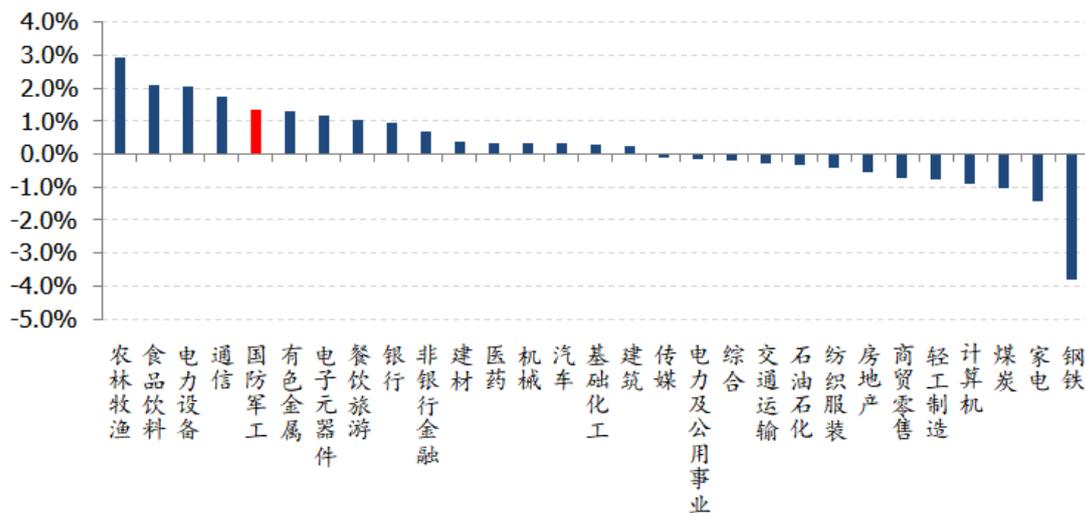
本周(11.26-12.02)上证综指上涨 0.34%，创业板指数上涨 1.58%，国防军工指数上涨 1.33%，跑赢大盘 0.99 个百分点，排名第 5/29。

图表 1: 本周(11.26-12.02)国防军工指数上涨 1.33%

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
1.33%	0.34%	1.58%	0.99%	5/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周(11.26-12.02)国防军工指数在行业指数中排名第 5



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周(11.26-12.02)，台湾核电（16.55%）领涨，国防信息化板块表现较好。整体各股均有不同程度下跌。国企军工板块中国核建（+8.91%）、*ST 船舶（7.62%）等股票涨幅居前；民参军板块盛路通信（9.06%）等股票表现较好，涨幅居前。旋极信息（-18.97%）、亿利达（-10.08%）、康得新（-9.13%）等股票跌幅居前

图表 3: 本周(11.26-12.02)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
-	-	-	16.55%	300324.SZ	旋极信息	7.69	-18.97%
002446.SZ	盛路通信	6.26	9.06%	002686.SZ	亿利达	6.87	-10.08%
601611.SH	中国核建	7.58	8.91%	002450.SZ	康得新	9.46	-9.13%
300379.SZ	东方通	15.6	8.56%	002669.SZ	康达新材	11.71	-8.66%
600150.SH	*ST 船舶	13.41	7.62%	002194.SZ	*ST 凡谷	6.53	-8.03%
600456.SH	宝钛股份	15.06	7.26%	600764.SH	中国海防	22.15	-6.93%
300252.SZ	金信诺	9.24	6.70%	600171.SH	上海贝岭	9.81	-6.12%
000777.SZ	中核科技	11.5	6.68%	002342.SZ	巨力索具	3.54	-5.85%
000687.SZ	华讯方舟	7.05	6.33%	600316.SH	洪都航空	10.64	-5.51%
002338.SZ	奥普光电	11.49	6.19%	300159.SZ	新研股份	5.55	-5.45%

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, "-"为限制名单标的

图表4: 本周(11.26-12.02)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
601611.SH	中国核建	7.58	8.91%	600764.SH	中国海防	22.15	-6.93%
600150.SH	*ST 船舶	13.41	7.62%	600171.SH	上海贝岭	9.81	-6.12%
000777.SZ	中核科技	11.5	6.68%	600316.SH	洪都航空	10.64	-5.51%
600184.SH	光电股份	11.67	4.85%	600271.SH	航天信息	24.65	-5.16%
600038.SH	中直股份	39.7	4.80%	600973.SH	宝胜股份	3.76	-3.59%
600775.SH	南京熊猫	5.48	4.78%	600151.SH	航天机电	4.23	-3.20%
600765.SH	中航重机	8.46	4.70%	600148.SH	长春一东	15.11	-2.45%
600685.SH	中船防务	10.47	4.70%	600262.SH	北方股份	18.36	-1.92%
600372.SH	中航电子	15.07	4.29%	600850.SH	华东电脑	17.84	-1.82%
600482.SH	中国动力	22.84	4.05%	600760.SH	中航沈飞	32.41	-1.49%

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, "-"为限制名单标的

图表5: 本周(11.26-12.02)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
-	-	-	16.55%	300324.SZ	旋极信息	7.69	-18.97%
002446.SZ	盛路通信	6.26	9.06%	002686.SZ	亿利达	6.87	-10.08%
300379.SZ	东方通	15.6	8.56%	002450.SZ	康得新	9.46	-9.13%
600456.SH	宝钛股份	15.06	7.26%	002669.SZ	康达新材	11.71	-8.66%
300252.SZ	金信诺	9.24	6.70%	002194.SZ	*ST 凡谷	6.53	-8.03%
000687.SZ	华讯方舟	7.05	6.33%	002342.SZ	巨力索具	3.54	-5.85%
002338.SZ	奥普光电	11.49	6.19%	300159.SZ	新研股份	5.55	-5.45%
002439.SZ	启明星辰	20.56	5.98%	300024.SZ	机器人	13.69	-5.33%
300065.SZ	海兰信	11.41	5.65%	300325.SZ	德威新材	2.77	-4.81%
000969.SZ	安泰科技	5.11	5.58%	600260.SH	凯乐科技	18.7	-4.54%

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, "-"为限制名单标的

二、军工行业最新观点与展望

2.1 军费增速拐点向上, 军工抗周期属性凸显

基本面反转逻辑是 2018 年军工投资的核心主线。本周(11.26-12.01)上证综指上涨 0.34%，国防军工指数上涨 1.33%，排名第 5/29。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, 基本面最悲观时期已经过去, “业绩反转逻辑”催化板块行情。当前时点, 维持我们的判断: 1) 军费增速拐点向上, 抗周期属性凸显: 军费支出具有很强的计划性, 也具有自身独特的投资节奏。一般而言, 每个五年规划的后三年都将进入投资加速的装备采购高峰期, 我们预计 2018-2020 年将是军工投入的高峰期。2) 后军改时代, 军费执行率提升, 也将大大加快武器装备换代升级的速度。3) 三季报整体业绩反映基本面反转持续强化: 重视航空白马, 优质民参军或将于 2019 年迎来拐点机会, 业绩与估值双提升。维持行业“增持”评级。

2.2 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军

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，核心军工企业订单回暖明显。
- 2) 预期反转：市场预期修复，带动风险偏好提升，优质民参军有望“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。我们判断随着反转逻辑逐渐被市场认可，军工有望迎来趋势性行情。

1) 军工行业基本面的反转逻辑正在持续印证并强化

据我们统计表明：1) 军工板块核心的 52 家企业，3 季报无论收入增速 (+15.1%) 还是利润增速 (+21.6%) 均在逐季持续扩大，业绩反转逻辑再次被印证。2) 航空板块景气度最高、持续性较好，航天紧随其后。3) 核心军工整体优于民参军，但优质民参军或将于 2019 年迎来拐点机会。2018Q3 核心军工营收+15%、净利同比+27.6%，优于民参军，但当前市场对民参军预期较为悲观，我们预计随着军工产业链全面复苏，民参军龙头将迎来拐点。

2) 军工改革稳步推进，行业景气受益顺次传导

2018 年顶层政策稳步推进，我们判断，2019 年军民融合政策、军工院所改制等相关政策将进一步细化和加速落地。同时，根据各大军工集团十三五提出的资产证券化目标，我们预计大部分军工集团在 2017-18 年节奏放缓之后，资本运作有望提速。根据军工产业链采购周期特点，总装企业将率先受益于行业景气度的好转，再往上游传导至核心配套和三四级配套企业。2018 年逐季兑现的基本面变化，主要集中在总装和核心配套层面，随着下游军备采购的重启，预计 2019 年优质民参军将具备较高投资价值。

3) 细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料

1) 2018 年 3 季报再次显示，航空是整个军工行业景气度最高的子板块，单季营收同增 22.5%、净利同增 68.8% 稳居第一，且持续性较好。2) 看好信息化和新材料领域的优质民参军：当前市场对民参军整体预期较为悲观，我们预计随着军工产业链全面复苏，民参军的优质标的将率先迎来拐点。

2.3 三季报业绩增幅扩大，印证基本面逐季好转

三季报如期收官，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。

图表 6：2018Q1-Q3 军工行业实现营收 2117 亿元，同比增长 15%



资料来源：wind，国盛证券研究所

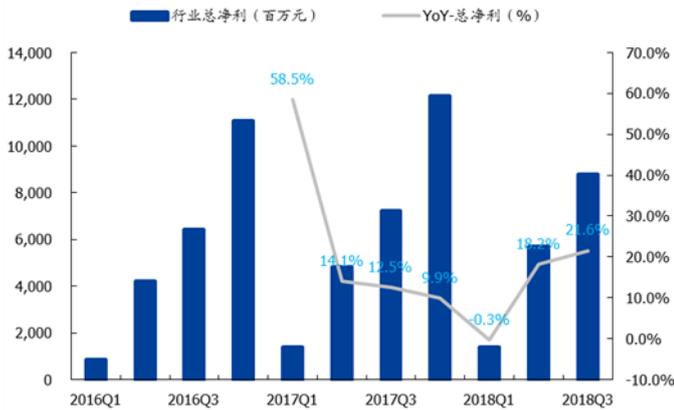
图表 7：2018Q3 军工行业实现营收 729 亿元，同比增长 17%



资料来源：wind，国盛证券研究所

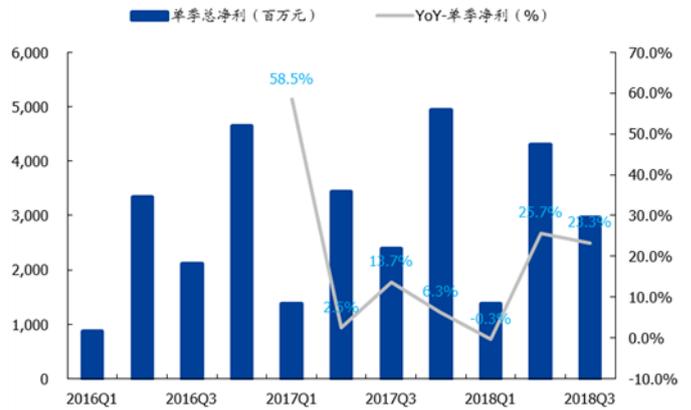
2018Q1-Q3 营收同比表现佳，业绩逐季好转得到印证。截至2018年3季度末，军工行业上市公司实现总营业收入2116.7亿元，较去年同期增长15.1%，较前4个季度增幅持续扩大，是自2018Q1行业营收增速触底后行业基本面反转趋势的进一步印证和强化。从单季度表现来看，2018年3季度军工行业实现总营业收入728.7亿元，同比增长17.3%，较2季度21.3%的增幅略有收窄，但仍处于近三年单季营收增速的高位水平。

图表8: 2018Q1-Q3 军工行业实现归母净利润88亿元，同比增长22%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表9: 2018Q3 军工行业实现归母净利润30亿元，同比增长23%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

利润端与收入端趋势基本一致，归母净利增速已连续2个季度快于营收增速。截至2018年3季度末，军工行业上市公司实现归母净利润87.8亿元，同比增长21.6%，连续第2个季度高于同期收入增速。相较于中报时归母净利增速高出收入增速约6.0pct，三季报的净利-营收增速差已扩大至6.5pct，表明军工行业的整体盈利能力提升显著。2018年3季度军工行业实现归母净利润29.6亿元，同比增长23.3%，较2季度25.7%的增幅略有收窄，仍延续2季度以来的景气向上势头。

收入和利润端增幅持续扩大，印证行业基本面的逐季反转向。军工行业基本面自2017年底军改影响逐步消除后步入反转向通道，目前从截至2018Q3的多维度数据皆已逐季验证，今年以来行业营业收入和净利润增速均在不断提升，再次印证行业不仅已确立反转趋势，行业景气度也步入加速上行通道。

2.4 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升

历经2016年以来2年多大幅调整，军工行业目前已较为充分消化高估值、成长性与弹性兼具，而持仓回升也表明市场对军工板块的悲观预期见底，我们判断，随着市场风险提升，成长白马与优质民参军率先迎来“业绩与估值双提升”。

军工行业估值处于历史底部区间。1) 军工板块当前PE回归至55-60倍，接近2013Q4水平，而核心配套企业PE回归至25-35倍。2) 2018Q3板块的机构持仓市值占比，连续第2季度回升至3%左右，但仍属于历史较低区间。

图表 10: 中信军工指数市盈率不足 60 倍, 接近 2013Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2018 年 11 月 30 日

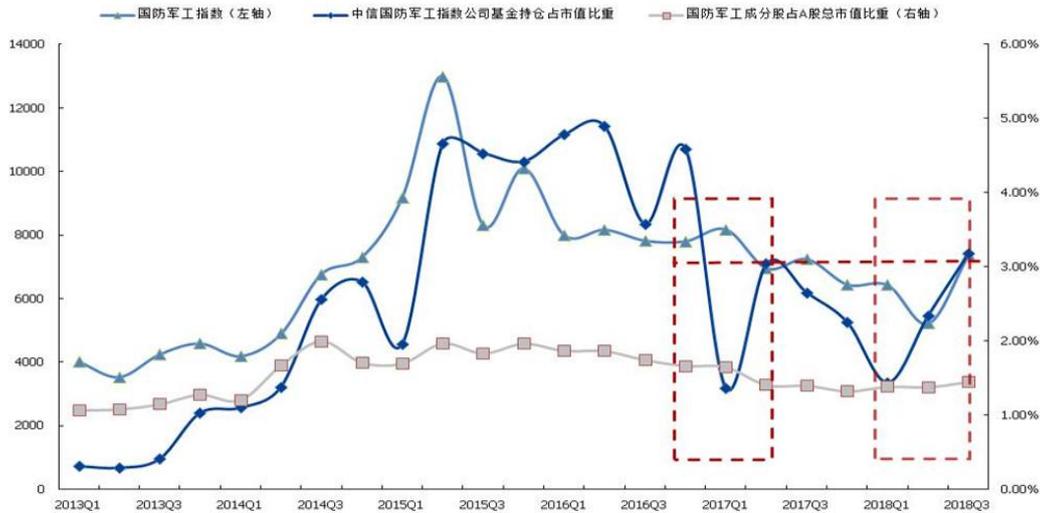
图表 11: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 接近 2012Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2018 年 11 月 30 日

持仓比重超越近 1 年最高水平, 白马持仓比例有望提升。2018Q3 军工板块的机构持仓持续上升至近 1 年新高为 3.18%, 高于 2017Q2 的 3.04%。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: 2018Q1-Q3 基金持仓比重有所上升, 已超越近一年最高水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 从 2018Q3 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 (基金持股数前 20 名个股)

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	119	39	348	11.3%
2	600760.SH	中航沈飞	92	125	532	23.4%
3	000768.SZ	中航飞机	66	24	440	5.4%
4	600038.SH	中直股份	63	19	235	7.9%
5	600967.SH	内蒙一机	59	37	234	16.0%
6	002013.SZ	中航机电	54	25	303	8.2%
7	600893.SH	航发动力	40	25	541	4.6%
8	002025.SZ	航天电器	37	17	117	14.1%
9	002465.SZ	海格通信	36	11	203	5.2%
10	600879.SH	航天电子	28	15	185	8.1%
11	600372.SH	中航电子	24	9	254	3.7%
12	600562.SH	国睿科技	21	7	96	6.8%
13	600482.SH	中国动力	20	14	402	3.6%
14	601989.SH	中国重工	19	21	972	2.1%
15	000547.SZ	航天发展	16	9	121	7.3%
16	600990.SH	四创电子	14	8	68	12.2%
17	300114.SZ	中航电测	13	2	64	3.5%
18	300065.SZ	海兰信	12	3	45	7.5%
19	300424.SZ	航新科技	11	3	45	6.7%
20	002414.SZ	高德红外	9	2	107	2.0%

资料来源: Wind 国盛证券研究所 注: 市值选取日期为 2018 年 9 月 30 日

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

- 【国产大火箭新进展！长征五号 B 转入试样研制阶段】
- 【国防部披露首艘国产航母海试任务按计划推进】
- 【中国 BZK005C 无人机打靶成功 可自动完成打击任务】
- 【洞察号“首探火星内部，犹如 45 亿年来首次“体检”】
- 【美伊关系紧张之际 伊朗海军舰队再添两艘潜艇】
- 【日本考虑增购 100 架 F35，改出云级为轻航母起降 F35B】
- 【韩 75 吨级火箭发动机试验成功，迈过自主研发太空飞行器门槛】

3.2 国内要闻

【国产大火箭新进展！长征五号 B 转入试样研制阶段】据环球网报道，11月29日长征五号 B (CZ-5B) 运载火箭通过了中国航天科技集团有限公司有关部门与中国运载火箭技术研究院的联合评审，由初样研制转入试样研制阶段。长征五号 B 运载火箭是我国近地轨道运载能力最大的新一代运载火箭，采用无毒低污染推进剂。它以长征五号运载火箭的技术为基础，为空间站任务改进研制而成，专门用来执行我国载人空间站舱段的发射任务。（来源：环球网）

图表 14: 长征五号 B 转入试样研制阶段



资料来源：环球网，国盛证券研究所

【中国将同印度与巴基斯坦军队分别搞联训】据环球时报综合报道，中国国防部在 29 日的例行记者会上宣布，经中印双方协商，中印“携手”陆军联合训练将于 12 月 10 日至 23 日在四川成都举行。中国国防部还宣布有关中国和巴基斯坦“雄鹰—VII”联合训练的消息。11 月 30 日至 12 月 23 日，中国和巴基斯坦两国空军将在巴基斯坦伯拉利空军基地举行联合训练。中国将派出歼击机、歼轰机、预警机等参训。（来源：新浪军事）

【国防部披露首艘国产航母海试任务按计划推进】11 月 29 日，在国防部举行的例行记者会上，国防部新闻发言人任国强介绍，正在大连建造的首艘国产航母正在按照计划顺利推进。第二艘航母执行海上试验任务，主要是对装备平台和设备进行测试和检验，这是航母建造进程中正常的安排。目前，第二艘航母建造工作正在按照计划顺利推进，海上试验也安全顺利，达到预期目的。（来源：环球网）

【中国 BZK005C 无人机打靶成功 可自动完成打击任务】据人民网 11 月 29 日报道，近期，由北航无人机公司自主研制的察打一体无人机 BZK-005C 在我国某地参加实弹打靶演习活动，多弹种导弹实弹打靶命中目标。此次打靶演习进一步验证了无人机复杂环境下的适应性。打靶演习过程中，多次投放和发射不同型号的炸弹和导弹，充分验证了 BZK-005C 高超的打击能力。（来源：人民网）

3.3 国际要闻

【洞察号“首探火星内部，犹如 45 亿年来首次“体检”】美国宇航局（NASA）消息，美国东部时间 11 月 26 日 14 时 52 分 59 秒（北京时间 27 日 3 时 52 分 59 秒），“洞察”号火星探测器在火星上成功着陆。这是 2012 年 8 月 5 日“好奇”号火星车成功登陆火星以来，人类制造的探测器再次成功登陆火星表面。“洞察”号主要承担两大科学任务：一是通过探测火星内部火震活动的规模、频率和地理分布，以及陨石撞击火星表面的频率，来确定目前火星地质构造活动的级别；二是通过调查火星内部结构和活动过程，研究类地行星的形成和演化过程。（来源：澎湃新闻）

【美伊关系紧张之际 伊朗海军舰队再添两艘潜艇】伊朗国家电视台（Press TV）29 日报道称，当天，两艘能够发射潜对地导弹、鱼雷及水雷的“卡迪尔级”潜艇在伊朗南部港口城市阿巴斯港举行的仪式上亮相。报道称，当天为伊朗的“海军日”。“卡迪尔级”潜艇是为波斯湾浅水中巡航而设计，伊朗至今已启用不同级别的自国产先进潜艇。（来源：环球网军事）

图表 15: 伊朗海军舰队再添两艘潜艇



资料来源：环球网军事，国盛证券研究所

【日本考虑增购 100 架 F35，改出云级为轻航母起降 F35B】据日经亚洲评论 11 月 27 日报道，日本政府正在考虑以超过 1 万亿日元（超 88.1 亿美元）的价格从美国再购买 100 架 F-35 型战斗机，此前日本已经决定购买 42 架 F35A 型战斗机。另外，为了容纳 F-35B 型战斗机起降，日本政府准备改造海自的“出云”级直升机空母，将其变成搭载 10 架 F-35B 的轻型航母。（来源：观察者网）

【韩 75 吨级火箭发动机试验成功，迈过自主研发太空飞行器门槛】韩国正朝着实现“宇宙强国之梦”迈出关键一步。据韩联社 11 月 27 日援引韩国官方消息，韩国自主研发的太空火箭发动机实验成功，达到了预期的目标。虽然“罗老”号发射成功对韩国具有历史性的意义，但由于“罗老”号的一级火箭是由俄罗斯制造的，因此“罗老”号被韩国媒体批评是“半截韩国火箭”。而 KSLV-2 火箭采用了本国研制的发动机，有望成为“真正的韩国火箭”。（来源：澎湃新闻）

四、上市公司公告速递

【航天长峰】公司于 2018 年 11 月 27 日发布对控股子公司增资扩股暨关联交易事项的公告。公司拟以部分经营性资产作价对与关联方共同设立的控股子公司浙江航天长峰科技发展有限公司增资，并同时征集社会化投资资金 3000 万元同步对浙江长峰实施增资扩股。

【新余国科】2018 年 11 月 30 日，公司第二届董事会第六次会议决议公告同意调减原“人工影响天气装备扩产项目”的投资规模，将拟投入募集资金 8,000.39 万元缩减为 5,552.73 万元（含调减前已完成的 2,280.08 万元），并调整部分产品内容。使用“人工影响天气装备扩产项目”剩余的募集资金 2,447.66 万元及该专户相关利息和理财收益用于实施“人工影响天气和气象环境装备研发项目”，“人工影响天气和气象环境装备研发项目”总投资额 6,890 万元，其中使用募集资金 2,447.66 万元及该专户相关利息和理财收益，不足部分以公司自有资金投入。

【洪都航空】公司于 2018 年 11 月 29 日公布了协议转让中航电测仪器股份有限公司股份暨关联交易的公告。公司将通过非公开协议转让的方式，向航空工业集团转让所持中航电测 21,100,152 股无限售流通股份（占其总股本的 3.57%），上述股份受让方以现金方式支付对价。本次交易完成后，公司不再持有中航电测 A 股股份。该交易事项尚需提交第八次临时股东大会审议。

【航新科技】2018 年 11 月 27 日，公司召开第三届董事会第三十六次会议决议，同意提名林向红先生为公司非独立董事候选人，同意提名黄以华先生为公司独立董事候选人。中国证监会于 2018 年 11 月 30 日批准公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过 12,000 万元的创新创业公司债券。

【北斗星通】2018 年 11 月 27 日公司发布《非公开发行 A 股股票预案》的公告。公司此次非公开发行股票的对象为包括公司控股股东、实际控制人周儒欣先生在内的不超过 10 名特定投资者，非公开发行股票数量不超过 1 亿股股票（含本数），且不超过本次发行前总股本的 20%。该议案尚需提交第六次临时股东大会审议。

【内蒙一机】公司于 2018 年 11 月 30 日召开第六届三次董事会决议，审议通过《关于使用部分闲置自有资金投资理财产品及关联交易议案》。公司（含全资子公司）拟使用部分闲置自有资金额度不超过 350,000 万元与中兵财富等关联方公司共同投资信托计划或购买其发售的理财产品，在前述额度内资金可以滚动使用。

【航天通信】2018 年 11 月 29 日，公司八届八次董事会决议同意公司放弃智慧海派科技有限公司 8.43% 股权的优先购买权；以债转股方式对全资子公司沈阳航天新星机电有限责任公司增资 10,000 万元；与杭州市江干区人民政府闸弄口街道办事处和与杭州西湖城市建设投资集团有限公司分别签订协议，分别获得补偿额 11,000,088.08 元和 156,390,938 元。

五、军工主题投资日历

图表 16: 近期军工主题投资日历



资料来源: 国盛证券研究所

六、选股主线与受益标的

重点关注主战装备及核心装备配套龙头，抱紧“业绩稳健增长+低估值”的成长白马：

- 1) 根据军费未来重点投资方向，结合军工采购周期特点，我们判断 2018 年军工将呈现“订单盯总装、业绩看配套、重点在白马、航空亮点多”的特点。
- 2) 所处细分领域壁垒较高、公司具有明显竞争优势。
- 3) 公司产品具有较强的军民通用性，受益军品恢复性增长的同时，也逐步打开更广阔的民用市场空间。
- 4) 具有比较明显估值优势。

首推核心配套+总装企业：航天电器、中直股份、中航机电、内蒙一机、中航沈飞；

以及行业景气上行的优质民参军：火炬电子、菲利华、耐威科技、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 17: 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	0.87	1.07	1.32	34.05	28.53	23.22	18.85
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.35	51.39	44.09	36.12	29.42
002013	中航机电	0.24	0.25	0.31	0.36	32.21	30.72	25.20	21.32
600967	内蒙一机	0.31	0.39	0.47	0.58	37.94	30.42	24.89	20.45
600760	中航沈飞	0.51	0.60	0.72	0.87	63.55	54.45	44.73	37.24
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.09	1.43	32.13	20.32	15.31	11.72
300395	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.95	37.76	28.26	20.97	16.35
300456	耐威科技	0.26	0.39	0.56	0.76	88.18	58.77	41.42	30.20
300252	金信诺	0.29	0.31	0.45	0.61	31.86	29.95	20.49	15.10

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 11 月 30 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。

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