

国防军工

证券研究报告
2019年06月02日

PMI 破荣枯线，寻找具备基本面确定性的军工逆周期资产正当时

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

李鲁靖

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

许利天

联系人

xulitian@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《国防军工-行业点评:民用航空产业走出第一步,持续强调三类逆周期品种》2019-05-26
- 《国防军工-行业点评:中美宏观存在反复,逆周期\科创与改革配置优势再次凸显》2019-05-12
- 《国防军工-行业点评:季报增速喜人,航空率先放量,北斗/军建推动航天/信息化》2019-05-05

经济数据持续边际向下,制造业 PMI 荣枯线下\新进出口订单持续承压

经济数据 4\5 月持续承压,总体稳健但边际持续下行:(1)春节复工脉冲影响结束或暴露制造业情况:5月 PMI 为 49.4,再次突破荣枯线试探年内低点;(2)4月进出口贸易出现连续下降:4月出口总额 1935 亿美元,呈现 -2.7%的负增长,贸易顺差大幅缩窄。(3)5月制造业进口和新出口订单下降或预示进出口增速持续下行:5月新进口和新出口订单指数分别下行 2.6 和 2.7 至 47.1%和 46.5%。我们认为,中国 GDP 占比最大行业-制造业(2018 增加值占 GDP 29.3%)出现下降趋势,同时制造业进出口订单持续下降,或预示整体经济形势于 4 月后连续处于边际下行阶段。**因此寻找基本面较高确定性,可在贸易摩擦\经济承压下实现穿越增长的行业或将受到市场倾斜。**

投资建议:军工 Q1 业绩增长可观,全年净利润增长或收敛于 Q1 预付账款增幅数字 16.27% (不考虑重组增厚),因此军工板块或成为少数在 2019 年可做到中速稳定增长的行业,同时于 2018 年底即反应出环比订单放量态势,具备基本面拐点。此外考虑宏观因素——经济指标承压\贸易摩擦加剧,在大环境不确定下需关注军工等基本面有确定性增长的逆周期行业,推荐关注军工行业高景气、自主可控、国改三条逆经济周期主线。

核心关注:中国船舶、四创电子、内蒙一机、利达光电、振华科技

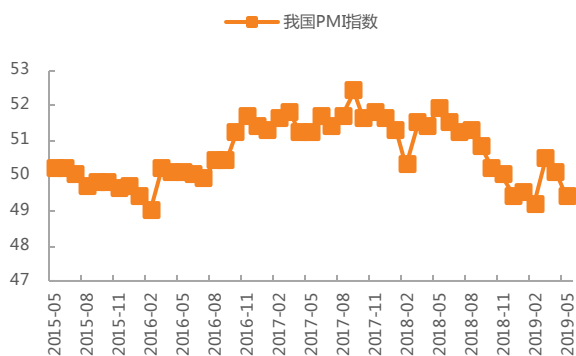
1. 军工行业处于高景气周期:2019 年我国军费增长 7.5%,持续保持了 2018 年开始对 GDP 增长率的趋势。同时 2019Q1 板块表现出进入高景气周期迹象,全军装备采购信息网于 2018 年 Q4 开启招标环比大幅增长,我们认为景气拐点已对行业参与者业绩进行正向影响。Q1 全部披露结果,考虑中航沈飞、内蒙一机权重影响较大,剔除后归母净利润实现同比 30.61%中高速增长,全年增长可期。**关注:**主机厂(内蒙一机、中航飞机、中航沈飞、中航直股份)、配套(菲利华、利达光电、中航光电、振华科技等)。

2. 自主可控:科技创新乃破局之剑:我国人口红利期已过,传统行业劳动力需求亦回缩,转型升级迫在眉睫。美国核心技术限制已至,人口红利→工程师红利+科技红利转型是关键。自主可控是保障科技驱动中国产业转型的核心,是科创的重要一环。**关注:**菲利华、振华科技、天奥电子、和而泰等。

3. 国改:混改、“院所改制”、“双百”计划或进入落地期:国资委、发改委、国防科工局等有关部门正在推动多个国企改革进行,科工收购中航直升机、国睿科技/洪都航空/中船科技/航天长峰等资产注入公告在 18Q4~19Q1 集中连续发布。军工是国企改革的主要领域,央企混改、改制/证券化、股权激励三大方面有望实现突破。**关注:**央企混改-中国船舶,院所改制-四创电子、中船科技、杰赛科技、航天电子等。

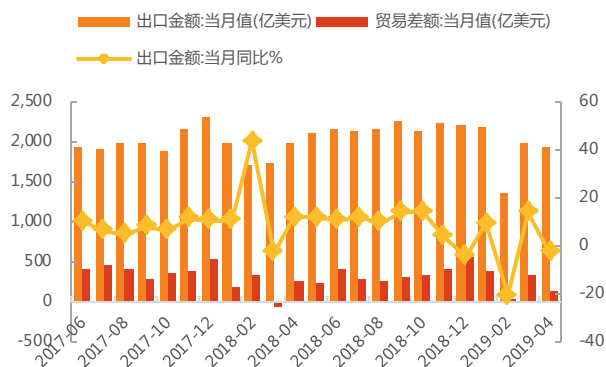
风险提示:国改进度不及预期,自主可控速度不及预期。

图 1：5 月我国 PMI 指数 49.4，继 2 月后再次降至荣枯线以下



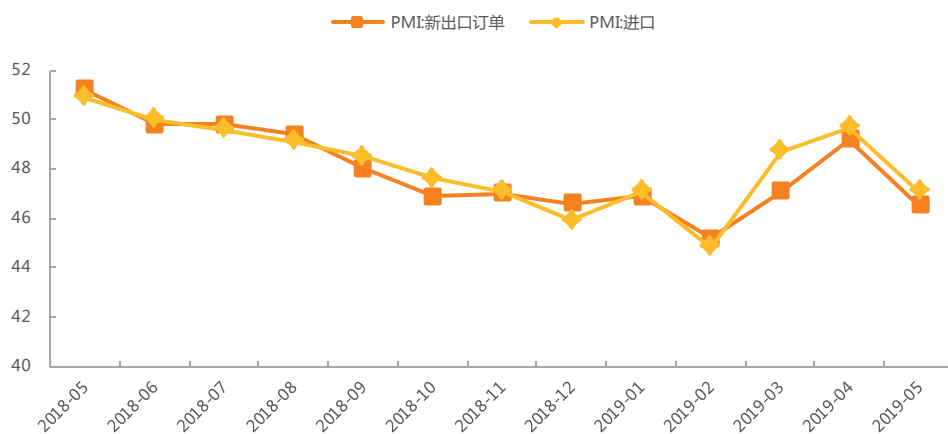
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：我国出口金额及其增速、贸易顺差在 19 年 4 月再次走弱



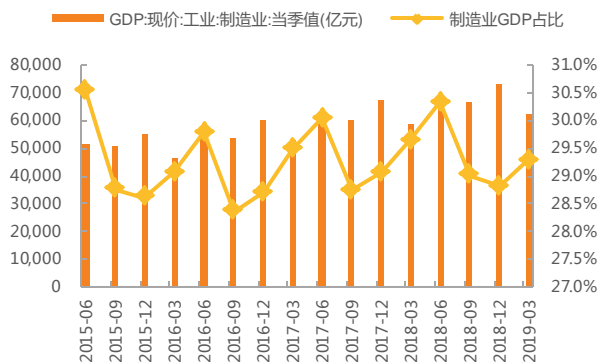
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：5 月我国 PMI 进口、PMI 新出口订单出现同比跌落



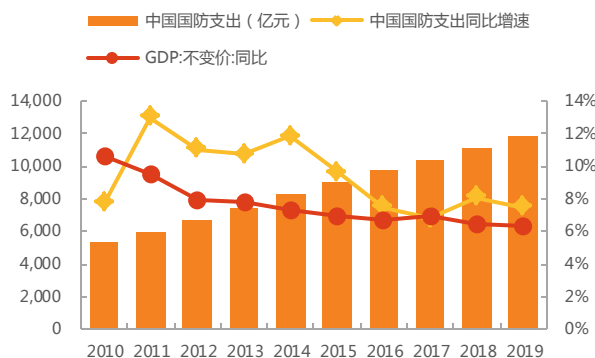
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019 年一季度，我国制造业 GDP 占比同比下滑 35 个 pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2019 年我国国防预算增速再次高于 GDP 增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com