

国防军工

军工 2018 年回顾：反转开启，分化加剧

基本面反转延续，景气上行趋势不变。本周 (12.24-01.01) 军工指数下跌 0.63%，行业排名 10/29。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。据我们统计，2018Q3 核心军工企业收入增速 (+15.1%) 和利润增速 (+21.6%) 均逐季扩大。其财务数据的好转，既反映了“军改负面因素”逐步消除，也预示着装备采购正进入加速周期，我们认为 2019 年军工板块基本面好转的趋势将持续。12 月 27 日《2018 年版武器装备科研生产许可目录》发布，降低军品市场准入门槛，彰显了军民融合战略的实施信心，我们认为板块短期或有阵痛但利好长期行业发展。

2018 年是军工板块分水岭，基本面反转成为贯穿全年投资主线。1) 指数表现不乏亮点：2018 年军工指数下跌 27.1%，跑输大盘 1.78pct，跑赢创业板 pct1.56；行业排名 9/29，跑赢全行业指数涨跌幅平均值 2.12pct。这是军工在 2013-2015 三年牛市、2016-2017 大幅走弱之后的最佳表现。2) 在低风险偏好下，行业基本面持续好转成为驱动股价的主因，2018Q3 军工行业营收 YoY+15%，净利润 YoY+22%，预收高企，现金流改善明显，业绩逐季向好。3) 板块分化加剧：军工龙头率先迎来业绩拐点，强者恒强，在大盘弱势背景下相对收益明显；而民参军“去伪存真”经历估值与业绩的双杀。4) 估值回落、持仓触底：行业估值回至 50-55 倍，机构持仓不足 3%，均回至 2013 年水平处于历史底部。

内外因素共振，2019 年军工抗周期属性将继续凸显。1) 从大周期角度：大国博弈下加大军工投入成为必选项，2018 年起军费增速拐点向上，军费执行率提升，军工行业抗周期属性凸显，2018-2020 年是十三五后半程，军备投资采购步入高峰期。从投资节奏看：根据军工产业链特点，总装企业与核心配套企业将率先受益行业景气度的好转，预计 2019 年景气度上升将进一步蔓延到整个产业链。2) 改革预期升温：军品定价改革仍是市场关注焦点，而随着国睿科技、洪都航空等公布资产注入或置换方案，市场对军工集团资本运作预期也有所升温。3) 经过 2016-2018 年的调整，军工行业估值与持仓均处于历史低位。

选股思路与受益标的：1) 首推业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞；2) 改革受益品种：航天电子、中航机电、四创电子；3) 行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技。

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。

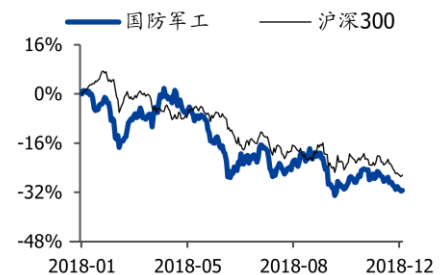
重点标的

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	31.1	24.65	20.01	16.23
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	60.2	41.56	34.10	27.80
002013	中航机电	0.24	0.25	0.31	0.37	44.8	25.70	21.01	17.75
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.57	33.55	27.13	22.27	18.40
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	69.0	46.59	38.38	32.11
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	53.1	19.23	14.59	11.19
300395	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.94	41.7	25.90	19.44	15.32

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 12 月 29 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：武器装备目录调整，或有短痛但利好长期》2018-12-28
- 《国防军工：短期调整不改长期逻辑，关注超跌龙头》2018-12-23
- 《国防军工：重视直升机产业链投资机会》2018-12-16



内容目录

一、军工本周(12.24-01.01)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 2018 军工指数表现：“略输大盘，不乏亮点”.....	5
2.3 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军.....	7
2.4 三季度业绩增幅扩大，印证基本面逐季好转.....	8
2.5 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升.....	9
三、军工行业重大新闻.....	11
3.1 要闻速递.....	11
3.2 国内要闻.....	11
3.3 国际要闻.....	13
四、上市公司公告速递.....	13
五、军工主题投资日历.....	15
六、选股主线与受益标的.....	15
七、风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 本周 (12.24-01.01)国防军工指数下跌 0.63%.....	3
图表 2: 本周(12.24-01.01)国防军工指数在行业指数中排名第 10.....	3
图表 3: 本周(12.24-01.01)涨跌幅前十名列表.....	3
图表 4: 本周(12.24-01.01)国企军工板块个股表现列表.....	4
图表 5: 本周(12.24-01.01)民参军板块个股表现列表.....	4
图表 6: 2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点.....	5
图表 7: 2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善.....	5
图表 8: 2018 年中信军工指数表现位居全行业第 9，跑赢全行业平均收益率 2.12pct.....	6
图表 9: 2018 年核心军工企业更抗跌，但受大盘影响全年跌幅仍超过 20%.....	6
图表 10: 2018 年中信军工成份股涨跌幅前十，等涨幅居前.....	7
图表 11: 2018 年航空子板块跑赢军工其他子行业，船舶和材料加工表现较差.....	7
图表 12: 2018Q1-Q3 军工行业实现营收 2117 亿元，同比增长 15%.....	8
图表 13: 2018Q3 军工行业实现营收 729 亿元，同比增长 17%.....	8
图表 14: 2018Q1-Q3 军工行业实现归母净利润 88 亿元，同比增长 22%.....	9
图表 15: 2018Q3 军工行业实现归母净利润 30 亿元，同比增长 23%.....	9
图表 16: 中信军工指数市盈率不足 60 倍，接近 2013Q4 水平.....	9
图表 17: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍，接近 2012Q4 水平.....	10
图表 18: 2018Q1-Q3 基金持仓比重有所上升，已超越近一年最高水平.....	10
图表 19: 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.....	11
图表 20: 第三架 C919 完成首飞.....	12
图表 21: 美国西科斯基首次公开展示 SB>1 型直升机.....	13
图表 22: 近期军工主题投资日历.....	15
图表 23: 受益标的估值表.....	15

一、军工本周(12.24-01.01)行情回顾

1.1 行业指数表现

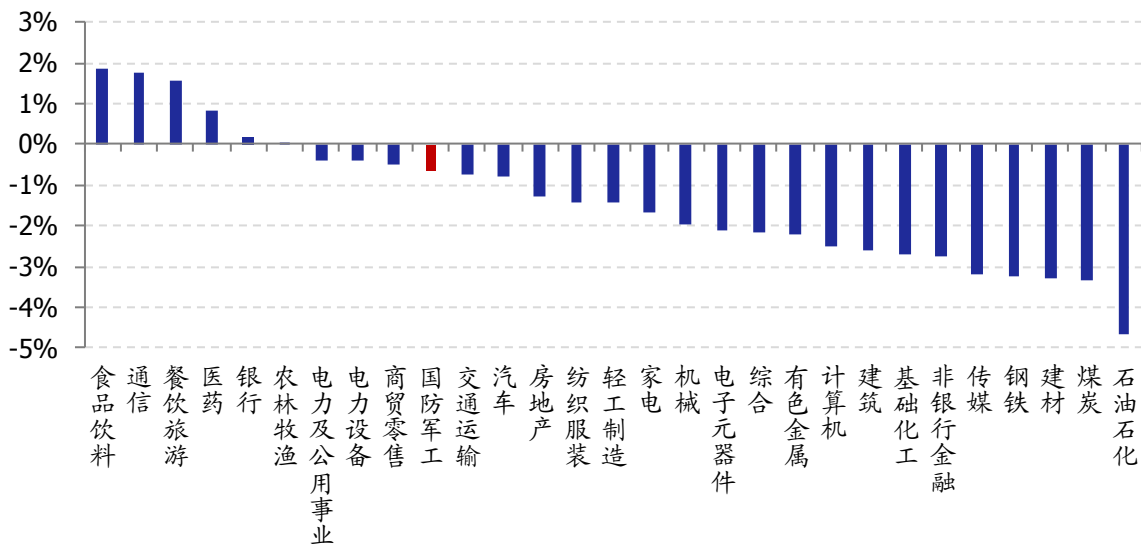
本周(12.24-01.01)上证综指下跌 0.89%，创业板指数下跌 1.56%，国防军工指数下跌 0.63%，跑赢大盘 0.26 个百分点，排名第 10/29。

图表 1: 本周(12.24-01.01)国防军工指数下跌 0.63%

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
-0.63%	-0.89%	-1.56%	0.26%	10/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周(12.24-01.01)国防军工指数在行业指数中排名第 10



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周(12.24-01.01)，南京熊猫 (+17.37%) 领涨，国防信息化板块表现较为一般，整体各股均有不同程度下跌。其中，国企军工板块南京熊猫 (+17.37%)、*ST 船舶 (+6.92%) 等股票涨幅居前；民参军板块同有盛路通信 (+11.88%) 等股票表现较好，涨幅居前。*ST 德奥 (-16.06%)、康达新材 (-12.28%)、航新科技 (-11.04%) 等股票跌幅居前。

图表 3: 本周(12.24-01.01)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
600775.SH	南京熊猫	8.11	17.37%	002260.SZ	*ST 德奥	3.24	-16.06%
002446.SZ	盛路通信	7.91	11.88%	002669.SZ	康达新材	10.14	-12.28%
002560.SZ	通达股份	5.37	11.88%	300424.SZ	航新科技	13.94	-11.04%
002552.SZ	*ST 宝鼎	5.12	8.94%	300379.SZ	东方通	14.05	-10.91%
300123.SZ	亚光科技	9.13	7.79%	600536.SH	中国软件	20.93	-10.59%
600150.SH	*ST 船舶	13.13	6.92%	000977.SZ	浪潮信息	15.92	-9.60%
600677.SH	航天通信	9.47	6.17%	000760.SZ	斯太尔	3.29	-9.12%
002151.SZ	北斗星通	21.1	5.87%	300324.SZ	旋极信息	5.61	-8.48%
300414.SZ	中光防雷	15.27	5.60%	300302.SZ	同有科技	7.43	-7.93%
002023.SZ	海特高新	10.35	5.50%	600760.SH	中航沈飞	27.71	-7.88%

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(12.24-01.01)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
600775.SH	南京熊猫	8.11	17.37%	600536.SH	中国软件	20.93	-10.59%
600150.SH	*ST 船舶	13.13	6.92%	600760.SH	中航沈飞	27.71	-7.88%
600677.SH	航天通信	9.47	6.17%	600148.SH	长春一东	14.11	-7.11%
600764.SH	中国海防	23.84	5.49%	002389.SZ	航天彩虹	12.21	-7.01%
601989.SH	中国重工	4.25	4.17%	300114.SZ	中航电测	7.12	-6.81%
002544.SZ	杰赛科技	10.82	3.94%	601611.SH	中国核建	6.53	-6.71%
002179.SZ	中航光电	33.68	2.97%	600850.SH	华东电脑	15.77	-6.69%
600118.SH	中国卫星	17.32	2.36%	600855.SH	航天长峰	9.03	-6.52%
603698.SH	航天工程	14.33	1.78%	600184.SH	光电股份	9.77	-5.05%
600435.SH	北方导航	7.41	1.09%	600495.SH	晋西车轴	4.11	-4.86%

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(12.24-01.01)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
002446.SZ	盛路通信	7.91	11.88%	002260.SZ	*ST 德奥	3.24	-16.06%
002560.SZ	通达股份	5.37	11.88%	002669.SZ	康达新材	10.14	-12.28%
002552.SZ	*ST 宝鼎	5.12	8.94%	300424.SZ	航新科技	13.94	-11.04%
300123.SZ	亚光科技	9.13	7.79%	300379.SZ	东方通	14.05	-10.91%
002151.SZ	北斗星通	21.1	5.87%	000977.SZ	浪潮信息	15.92	-9.60%
300414.SZ	中光防雷	15.27	5.60%	000760.SZ	斯太尔	3.29	-9.12%
002023.SZ	海特高新	10.35	5.50%	300324.SZ	旋极信息	5.61	-8.48%
600399.SH	*ST 抚钢	2.5	5.04%	300302.SZ	同有科技	7.43	-7.93%
300045.SZ	华力创通	7.58	4.99%	300325.SZ	德威新材	3.09	-7.76%
600614.SH	鹏起科技	3.59	4.66%	600410.SH	华胜天成	5.86	-7.72%

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(12.24-01.01)上证综指下跌 0.89%, 国防军工指数下跌 0.63%, 排名第 10/29。我们在 2018 年 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, 我们认为 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) 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。

2.2 2018 军工指数表现：“略输大盘，不乏亮点”

2018年，国防军工指数（中信）下跌 27.09%，全行业排名 9/29。

- 20180101-20181231，国防军工指数（中信）下跌 27.09%，同期沪深 300 下跌 25.31%，跑输 1.78pct；创业板指数下跌 28.65%，跑赢 1.56pct。

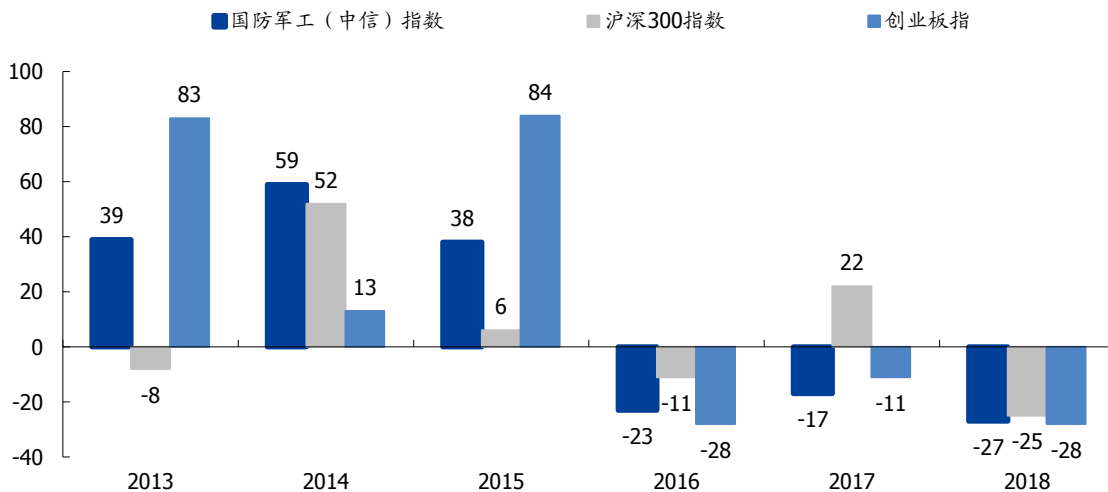
图表 6：2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

- 2013-2015 年军工大受市场追捧，连续 3 年大幅跑赢大盘，但 2016-2017 年军工板块分别大幅跑输大盘 11.41pct、39.21pct。2018 年，沪深 300 和创业板指均有明显跌幅，军工板块相对收益率差值有所改善。

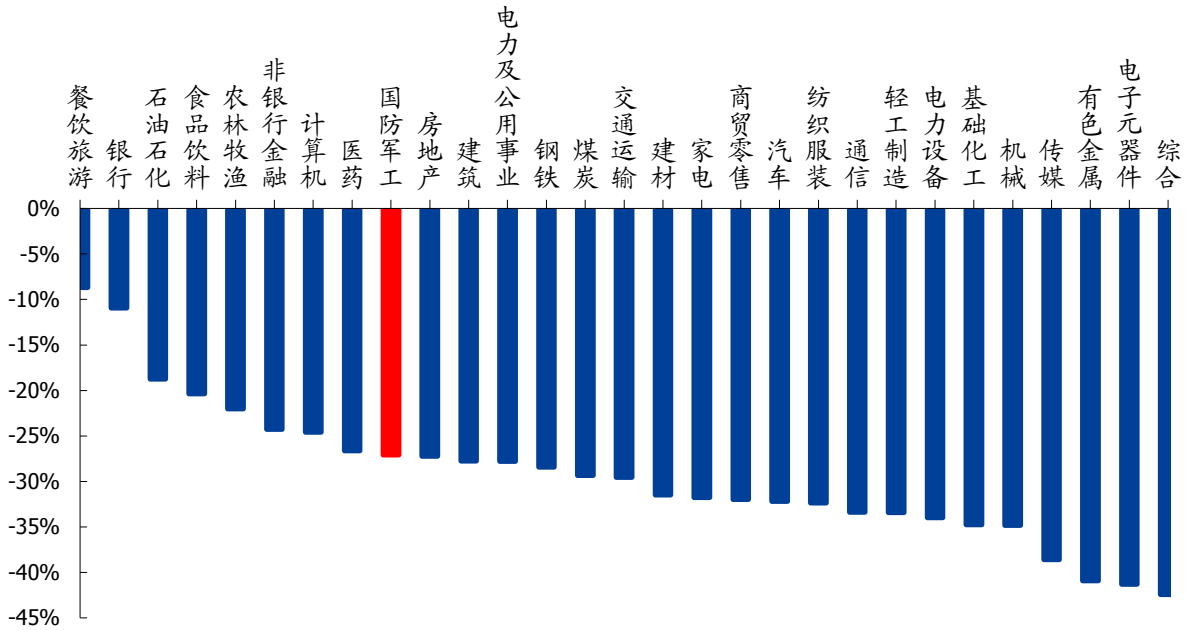
图表 7：2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善



资料来源：Wind，国盛证券研究所

- 2018 年军工板块涨幅位居 9/29，行业相对收益和配置价值逐步显现。在 29 个行业中，2016-2018 军工分别排名第 25/26/9 名。2018 年军工板块已表现出具备行业配置价值的相对收益，机构关注度有所提升，跑赢全行业指数涨跌幅平均值 2.12pct。

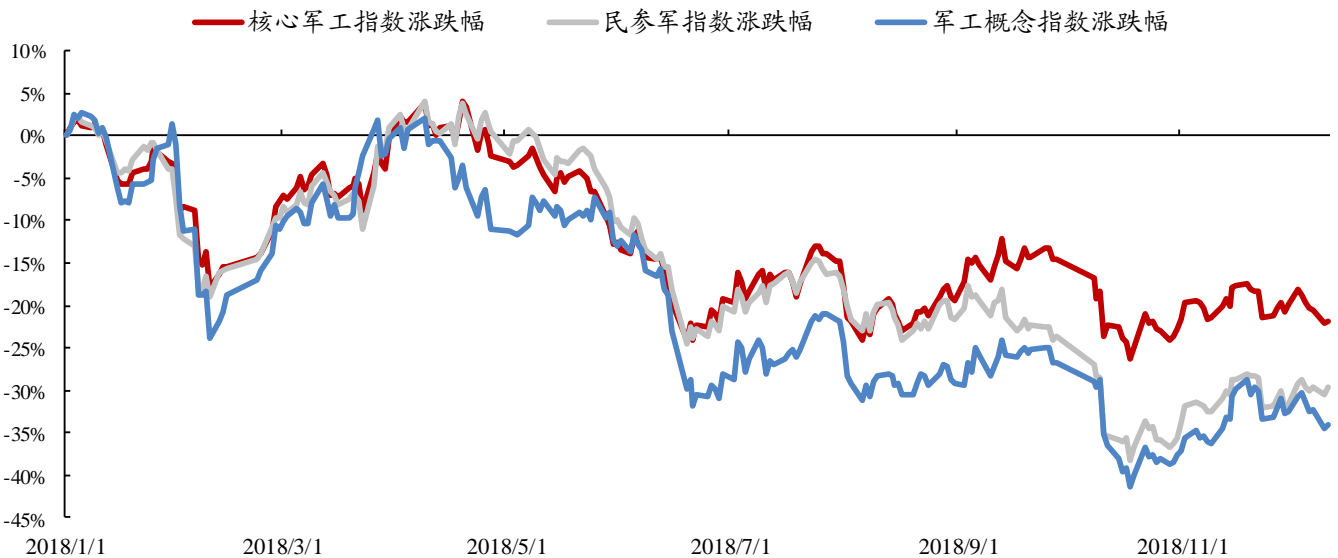
图表 8: 2018 年中信军工指数表现位居全行业第 9, 跑赢全行业平均收益率 2.12pct



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 数据统计日期为 2018 年 12 月 31 日

去伪存真, 核心军工企业更为抗跌。从企业属性的角度, 2018 年呈现出显著的分化特点, 核心军工企业表现更为抗跌。按照企业属性, 核心军工、民参军和军工概念企业分别下跌 21.8%、29.7%和 34.2%。

图表 9: 2018 年核心军工企业更抗跌, 但受大盘影响全年跌幅仍超过 20%



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

- 以航天电器、中航电子等核心配套为代表的核心军工企业表现较为抗跌, 龙头效应明显。此外高德红外等少数有基本面支撑的优质民参军领涨。
- 军品占比较低、存在潜在资产注入预期的军工概念股表现最差, 体现“军工概念股”正在被市场抛弃, 军工板块整体表现出较为明显的“去伪存真、龙头走强”的特点。

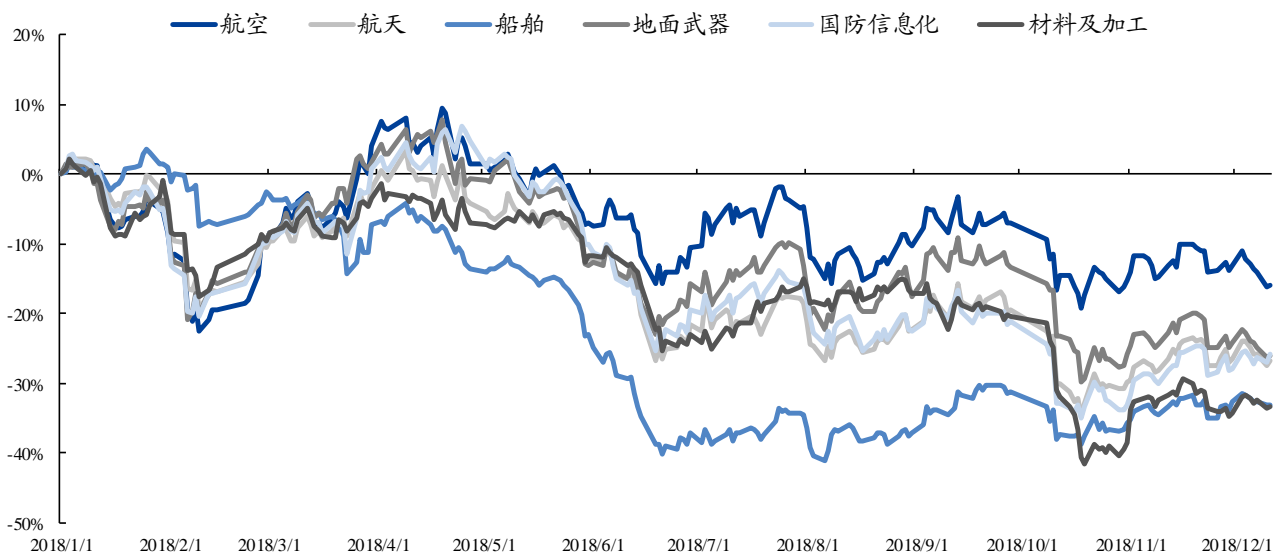
图表 10: 2018 年中信军工成份股涨跌幅前十, 等涨幅居前

2018 年中信军工成份股涨幅前十				2018 年中信军工成份股跌幅前十			
股票代码	股票简称	18 年涨幅(%)	企业属性	股票代码	股票简称	18 年涨幅(%)	企业属性
002414.SZ	高德红外	28.3	民参军	600685.SH	中船防务	-64.1	核心军工
002933.SZ	新兴装备	24.4	民参军	600399.SH	*ST 抚钢	-55.4	民参军
002025.SZ	航天电器	-4.0	核心军工	002664.SZ	长鹰信质	-54.7	民参军
600372.SH	中航电子	-4.7	核心军工	300397.SZ	天和防务	-51.2	民参军
300722.SZ	新余国科	-8.1	核心军工	300527.SZ	中国应急	-50.8	核心军工
600482.SH	中国动力	-9.2	核心军工	300447.SZ	全信股份	-50.5	民参军
002013.SZ	中航机电	-9.3	核心军工	600501.SH	航天晨光	-50.3	军工概念
600967.SH	内蒙一机	-13.5	核心军工	600184.SH	光电股份	-46.5	核心军工
600677.SH	航天通信	-13.8	核心军工	300696.SZ	爱乐达	-46.3	民参军
300252.SZ	金信诺	-14.2	民参军	000697.SZ	炼石航空	-46.2	民参军

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 已剔除 2018 年上市的新股

分子行业来看, 2018 年分化明显, 航空表现最抗跌, 船舶、材料子板块跌幅最深。2018 各子行业的表现分别为: 航空(-16.1%) < 国防信息化(-25.9%) < 地面武器(-26.2%) < 航天(-26.8%) < 船舶(-33.1%) < 材料及加工(-33.5%), 出现明显分化。

图表 11: 2018 年航空子板块跑赢军工其他子行业, 船舶和材料加工表现较差



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3 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。

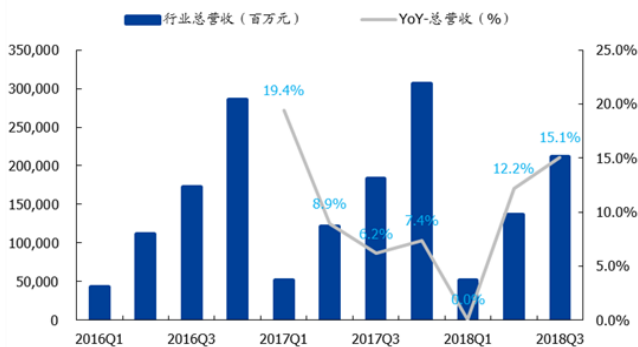
3) 细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料

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。

2.4 三季报业绩增幅扩大，印证基本面逐季好转

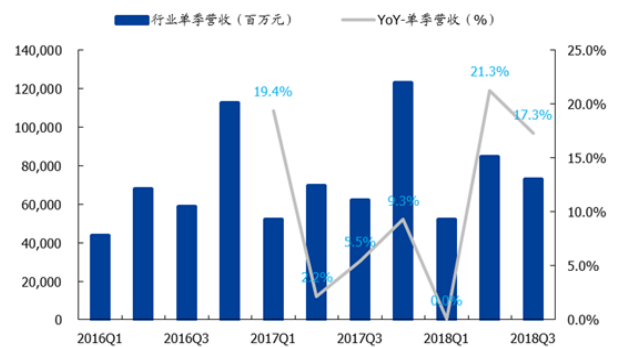
三季报如期收官，反转逻辑继续演绎。我们在 7 月 15 日《中报预示基本面好转，聚焦成长白马》中指出，军工基本面最悲观时期已经过去，“业绩反转逻辑”将催化板块行情，重视“高增长+低估值”的成长白马。9 月 2 日《中报收官印证反转逻辑，首选成长白马》再次强调，在军改影响消除、装备加速换代的背景下，核心军工企业将率先受益。由于装备采购特点，订单确认集中在 Q4，从存货、预收账款等关键指标看业绩有望逐季好转。

图表 12: 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

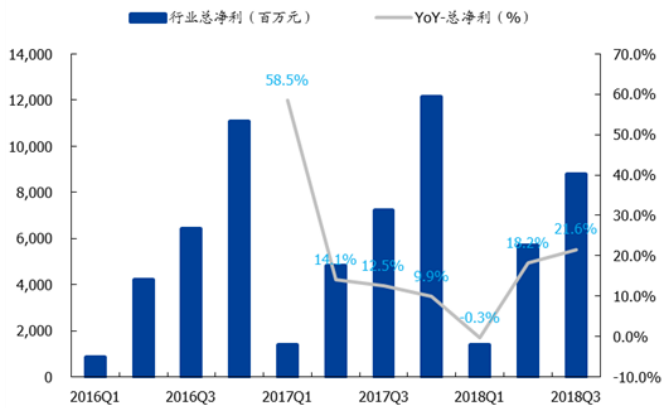
图表 13: 2018Q3 军工行业实现营收 729 亿元，同比增长 17%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

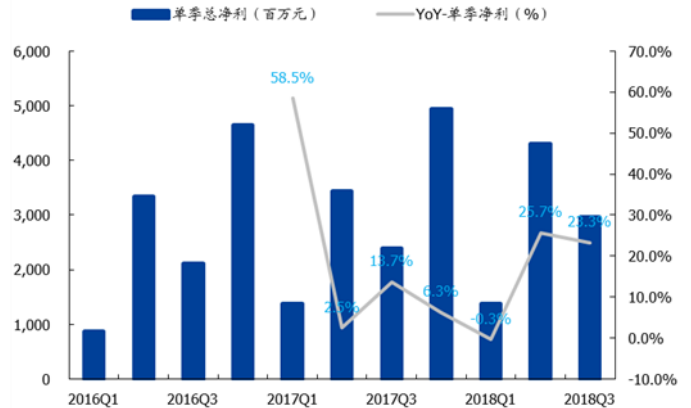
2018Q1-Q3 营收同比表现佳，业绩逐季好转得到印证。截至 2018 年 3 季度末，军工行业上市公司实现总营业收入 2116.7 亿元，较去年同期增长 15.1%，较前 4 个季度增幅持续扩大，是自 2018Q1 行业营收增速触底后行业基本面反转趋势的进一步印证和强化。从单季度表现来看，2018 年 3 季度军工行业实现总营业收入 728.7 亿元，同比增长 17.3%，较 2 季度 21.3% 的增幅略有收窄，但仍处于近三年单季营收增速的高位水平。

图表 14: 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 15: 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, 归母净利润增速已连续 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 6.0 pct, 三季报的净利-营收增速差已扩大至 6.5 pct, 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。

2.5 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”。

图表 16: 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

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。

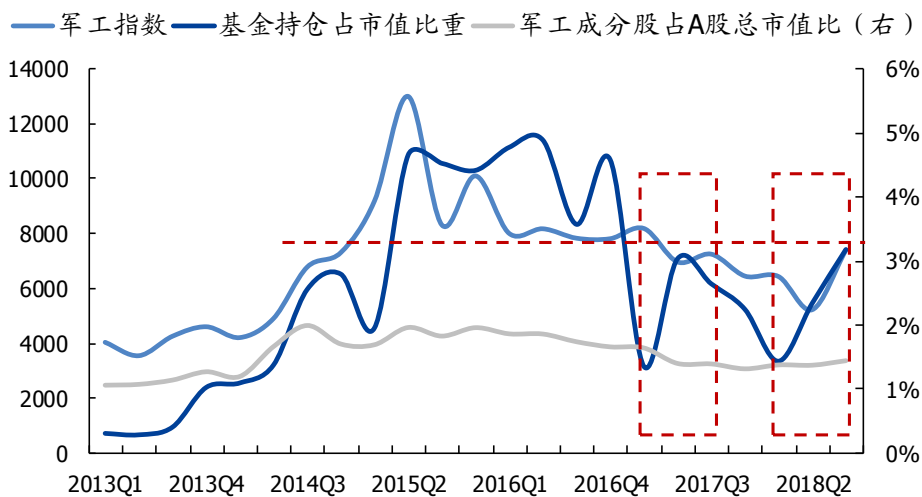
图表 17: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 接近 2012Q4 水平



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 18: 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 19: 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

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: 选取基金持股数前 20 名个股, 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

【2018 年版武器装备科研生产许可目录发布】

【北斗系统开始提供全球服务, 正式从区域走向全球】

【C919 第三架完成首飞】

【一院全面启动“航天+”行动】

【韩美第 10 份防卫费分担协定的协商基本上回到原点】

【俄核动力洲际无人潜航器“波塞冬”开始水下测试】

【美国西科斯基首次公开展示 SB>1 型直升机】

【俄防长: 俄军现代化武器装备比例已达 61.5%】

3.2 国内要闻

【2018 年版武器装备科研生产许可目录发布】国防科技工业局 12 月 27 日消息, 近日, 国防科工局和中央军委装备发展部联合印发了 2018 年版武器装备科研生产许可目录, 再次大幅降低军品市场准入门槛。2018 年版许可目录包括导弹武器与运载火箭等 7 大类共 285 项, 在 2015 年版目录的基础上再次减少了 62%, 仅保留对国家战略安全、社会

公共安全有重要影响的许可项目，大幅度缩减了武器装备科研生产许可的管理范围。进一步规范了许可专业的名称，大范围取消设备级、部件级项目，取消军事电子一般整机装备和电子元器件项目，取消武器装备专用机电设备类、武器装备专用材料及制品类和武器装备重大工程管理类的许可。此外，为鼓励创新，大幅度缩减科研许可。（来源：国防科工局）

【北斗系统开始提供全球服务，正式从区域走向全球】新华社北京12月27日电（记者李国利、张泉）中国卫星导航系统管理办公室主任、北斗卫星导航系统新闻发言人冉承其27日在北京宣布，北斗三号基本系统已完成建设，于当日开始提供全球服务。“标志着北斗系统服务范围由区域扩展为全球，北斗系统正式迈入全球时代。”冉承其在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上说。冉承其表示，其中，北斗系统在亚太地区的定位精度为水平5米、高程5米（95%置信度）。“包括‘一带一路’国家和地区在内的世界各地，均可享受到北斗系统服务。”根据计划，我国将于2020年全面完成北斗三号全球组网建设，2035年将建成以北斗系统为核心的，更加泛在、更加融合、更加智能的国家综合定位导航授时（PNT）体系。（来源：新华社）

【C919第三架完成首飞】国防科技信息网12月28日消息，2018年12月28日12时45分，C919大型客机103架机平安降落上海浦东国际机场，圆满完成第一次飞行，标志着目前共三架C919飞机进入试飞状态。此次飞行后，C919飞机103架机将适时转场西安阎良，开展颤振、空速校准、载荷、操稳和性能等科目的试飞。目前，C919飞机两架试飞机在西安阎良、山东东营和江西南昌开展多地同步试验试飞。另外三架试飞机正按计划进行部装、总装，六架试飞机计划明年全部投入试飞取证工作。（来源：国防科技信息网）

图表 20: 第三架 C919 完成首飞



资料来源：国防科技信息网，国盛证券研究所

【一院全面启动“航天+”行动】12月28日，中国航天科技集团有限公司一院召开“航天+”产业发布会，正式宣布一院“航天+”的概念和思路，将通过对航天技术进行转化，来推动产业升级，赋予航天发展新动能，实现高质量发展。《行动》指出，在“航天+”产业新体系的构建上，一院着力打造产业创新力和产业融合力，以商业航天发展平台、军民融合产业化平台、“航天+”服务平台“三个新平台”为核心，提升四类传统产业新能力，打造五块新领域。（来源：中国航天科技集团）

3.3 国际要闻

【韩美第 10 份防卫费分担协定的协商基本上回到原点】据韩联社 12 月 25 日报道，多名消息人士称，由于美国领导层强烈要求韩国分担更高额的驻军费，韩美双方在日前进行的第 10 轮谈判中并未达成协议，双方能否在年内达成最终协议还是未知数。防卫费分担金是指韩方为美军分担的驻军费用，用于支付驻韩美军韩方人员劳务费用、各种美军基地建设费用、军需后勤费用等。一直以来，美方要求韩方分担在韩部署美国战略武器的费用，韩方坚持否定立场。据韩联社分析，美方可能要求将韩方的分担费在现行水平上增加 0.5-1 倍。《华尔街日报》7 日报道说，美国总统特朗普认为应将韩国的分担费用增加 1 倍。（来源：新华社）

【俄核动力洲际无人潜航器“波塞冬”开始水下测试】据俄罗斯媒体报道，俄罗斯军方近日开始“波塞冬”核动力洲际无人潜航器的水下测试工作。俄罗斯总统普京今年 3 月在发表国情咨文时，首次向外界披露了包括“波塞冬”洲际无人潜航器在内的一系列新型战略武器，其中“波塞冬”据称有望在 2027 年之前装备俄罗斯海军。据称，“波塞冬”及其所射鱼雷的下潜深度和航行速度均超过同类武器装备，因此现有的侦测手段很难发现。有消息说，目前，俄罗斯已制成多台这种无人潜航器。有分析人士指出，在未来作战无人化、智能化的大趋势下“波塞冬”在形成战斗力后可以使俄罗斯海军从容应对敌国航母及舰艇战斗群。（来源：央视网）

【美国西科斯基首次公开展示 SB>1 型直升机】据美国西科斯基公司社交媒体上发布的消息称，美国当地时间 12 月 26 日，西科斯基和波音公司合作研发的“SB>1”型直升机首次正式亮相。该机采用了非常独特的结构，不但采用了共轴双旋翼的设计，从而避免了尾桨的出现，然而该机的尾部拥有 1 个和机身同方向的推进桨，可以明显加快直升机的飞行速度。（来源：环球时报）

图表 21: 美国西科斯基首次公开展示 SB>1 型直升机



资料来源：环球时报，国盛证券研究所

【俄防长：俄军现代化武器装备比例已达 61.5%】新华社莫斯科 12 月 24 日电 俄罗斯国防部长绍伊古 24 日说，目前俄罗斯军队现代化武器装备所占比例已达 61.5%。绍伊古表示，俄军换装计划正在按计划进行。根据俄罗斯军队换装计划，到 2020 年，俄各军种新型武器装备的比例应不低于 70%，个别部队将达到 100%。（来源：新华社）

四、上市公司公告速递

【雷科防务】公司于2018年12月23日召开第六届董事会第四次会议，同意对部分离职激励对象持有的尚未解锁的限制性股票477,400股进行回购注销的处理，价格为6.01元/股。本次限制性股票回购注销完成后，公司股份总数变更为1,139,269,250股。本次回购注销限制性股票的行为未损害公司利益，也不会对公司的经营业绩产生重大影响。

【中船防务】2018年2月26日，公司发布了《发行股份购买资产预案》及其摘要。2017年9月27日起，公司股票停牌，并因涉及发行股份购买资产于2017年10月18日进入重大资产重组停牌程序，于2018年3月21日开市起复牌交易。自2018年4月3日起，公司陆续发布了《发行股份购买资产预案后的进展公告》。公司及相关各方将积极推进本次发行股份购买资产工作。

【航信科技】公司2018年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券，发行规模为1.2亿元，发行价格为每张100元，采取网下面向机构投资者询价配售的方式。自2018年12月24日至2018年12月25日，实际发行数量为1.2亿元，达到预设规模的100%。

【航天长峰】2018年12月25日，公司十届董事会三十一次会议同意向中国民生银行申请综合授信（集团整体授信），授信额度不超过5亿元人民币，允许下属子公司北京长峰科威光电技术有限公司和北京航天长峰科技工业集团有限公司使用并占用获批的综合授信额度，具体综合授信额度及项下具体业务使用条件，以民生银行最终审批为准。

【航天发展】公司已于2018年12月24日就本次增发股份向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提交相关登记材料。经确认，公司增发股份预登记数量为135,618,718股（有限售条件的流通股），增发后公司股份数量为1,565,247,615股，公司本次交易发行股份购买资产的发行价格为10.69元/股。

【中航机电】2018年12月24日，公司副总经理周勇先生通过深圳证券交易所证券交易系统增持公司20,000股股份。本次增持前，周勇先生持有公司3,375股股份。本次增持后，周勇先生共持有公司23,375股股份。本次增持行为不会导致公司股权分布不具备上市条件，不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

【高德红外】2018年12月28日第四届董事会第十五次会议和第四届监事会第十三次会议同意公司非公开发行股票募集资金投资项目中的“新型高科技(WQ)系统研发及产业化基地项目”结项，并拟将该募投项目节余的募集资金11,863.41万元永久补充流动资金，用于公司日常经营活动。本事项尚需提交公司2019年第一次临时股东大会审议。

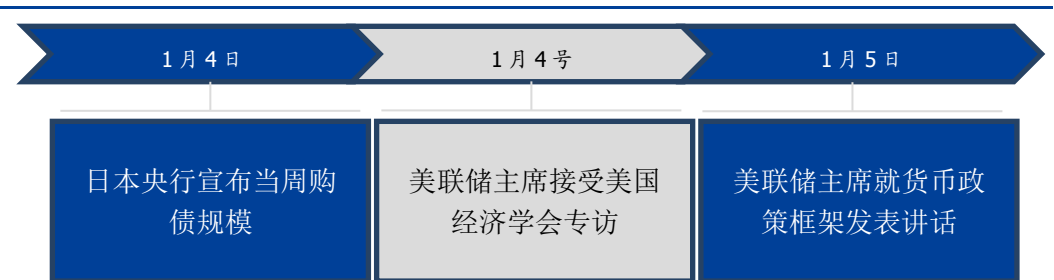
【中国动力】公司拟发行普通股、可转换公司债券和支付现金购买资产，本次发行普通股和初始转股的价格为20.23元/股。同时，公司拟向不超过10名投资者非公开发行可转换公司债券募集配套资金，募集配套资金总额不超过150,000万元，预计不超过本次重组交易价格的100%。

【金信诺】公司股东深圳市前海欣诺投资合伙企业于2018年12月25日提前购回质押给平安证券股份有限公司的12,000,000股，占其持股比例55.97%；于2018年12月27日质押17,151,400股给平安证券作为融资担保，占其持股比例80%。截至本公告披露日，前海欣诺持有公司股份数量为21,439,280股，占公司总股本的比例为3.71%。其所持有上市公司股份累计被质押的数量为17,151,400股，占总股本的比例为2.97%。

【成飞集成】公司正在筹划重大资产重组事项，拟将公司旗下现有锂电池业务资产以中航锂电(江苏)有限公司(现已更名为中航锂电科技有限公司)为平台进行重组。公司于2018年7月9日披露了《关于筹划重大资产重组事项的提示性公告》，并自2018年7月23日陆续披露了《关于筹划重大资产重组事项的进展公告》。本次重大资产重组相关的尽职调查、审计、评估工作基本完成，公司正在与交易对手方就具体实施方案进行谈判磋商。公司将根据本次重大资产重组事项的进展情况及时履行信息披露义务。

五、军工主题投资日历

图表 22: 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) 首推业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞；
- 2) 改革受益品种：航天电子、中航机电、四创电子；
- 3) 行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军：：火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技。

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 23: 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	31.1	24.65	20.01	16.23
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	60.2	41.56	34.10	27.80
002013	中航机电	0.24	0.25	0.31	0.37	44.8	25.70	21.01	17.75
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.57	33.55	27.13	22.27	18.40
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	69.0	46.59	38.38	32.11
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	53.1	19.23	14.59	11.19
300395	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.94	41.7	25.90	19.44	15.32
300252	金信诺	0.29	0.28	0.44	0.58	37.2	38.37	24.89	18.77

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 12 月 29 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