

国防军工

军费预期增强，军工反弹继续

2018年是军工风格转换分水岭，投资逻辑悄然生变。本周(01.07-01.13)军工指数上涨2.69%，行业排名14/29。我们在2019年1月4日发布的《逆周期，新景气：2019年军工投资展望》中强调：1) 基本面反转成为贯穿全年投资主线：2018年军工指数下跌27.1%，虽跑输大盘，但是军工在2013-2015三年牛市、2016-2017大幅走弱之后的最好表现；低风险偏好下，基本面好转成为股价驱动主因，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。2) 改革预期趋于理性：院所改制低于预期、资产证券化不再是市场关注的首要焦点；军品定价改革稳步推进，既是机遇也是风险点；3) 板块分化加剧：军工龙头率先迎来业绩拐点，强者恒强，相对收益明显；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年底部水平。

日韩持续增加国防支出，国内军费投入有较大提升空间。据新华社，韩国国防部1月11日发布“2019年至2023年中期国防计划”，未来5年国防领域支出年均增速将达7.5%，大幅超过历史10年(年均增速4.9%)，其中国防装备建设支出增速将超过10%。12月中旬日本发布《防卫计划大纲》，军费再创新高。我们认为我国军工投入将持续加大：1) 军费占比：我国军费占GDP比重长期维持在2%以下，低于主要国家平均水平(美国3.1%、俄国4.3%、韩国2.6%)，未来有较大提升空间。2) 军费规模：大国博弈加剧背景下，国际形势不确定因素增加，军费刚性支出+补偿性采购增多，加大军费投入成为必选项。3) 军费结构：我国未来加强武器装备自主建设，军费投入将进一步向航空/信息化等领域倾斜。

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	28.4	23.0	18.7
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	60.2	45.4	37.3	30.5
002013	中航机电	0.24	0.25	0.31	0.37	44.8	29.6	24.2	20.4
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.57	38.8	28.9	23.7	19.6
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	69.0	51.9	42.8	35.8
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	53.1	20.9	15.9	12.2

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2019年01月11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：逆周期，新景气》2019-01-06
- 《国防军工：事件驱动反弹，维持反转逻辑》2019-01-06
- 《国防军工：军工2018年回顾：反转开启，分化加剧》2019-01-01



内容目录

一、军工本周(01.07-01.13)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”	4
2.3 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军	7
2.4 季报业绩增幅扩大，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	14
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(01.07-01.13)国防军工指数上涨 2.69%	3
图表 2: 本周(01.07-01.13)国防军工指数在行业指数中排名第 14	3
图表 3: 本周(01.07-01.13)涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周(01.07-01.13)国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周(01.07-01.13)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: 战机衍生型或将成为中国下一代航母舰载机	12
图表 21: 美军悄悄试验舰用高超音速炮弹，用来拦截导弹	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(01.07-01.13)行情回顾

1.1 行业指数表现

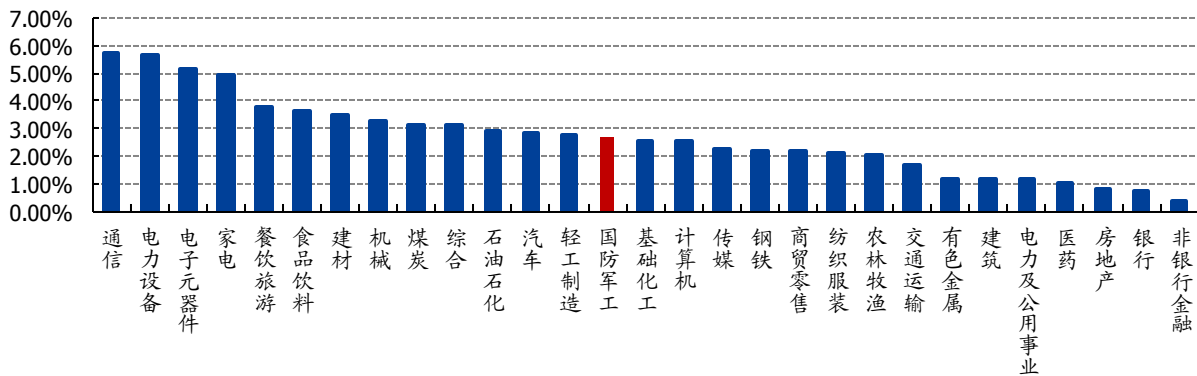
本周(01.07-01.13)上证综指上涨 1.55%，创业板指数上涨 1.32%，国防军工指数上涨 2.69%，跑赢大盘 1.14 个百分点，排名第 14/29。

图表 1: 本周(01.07-01.13)国防军工指数上涨 2.69%

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
2.69%	1.55%	1.32%	1.14%	14/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周(01.07-01.13)国防军工指数在行业指数中排名第 14



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周(01.07-01.13)，特发信息(+27.51%)领涨，材料加工、国防信息化板块表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，国企军工板块航天通信(+11.90%)、中核科技(+10.19%)等股票涨幅居前；民参军板块同有特发信息(+27.51%)等股票表现较好，涨幅居前。*ST 抚钢(-10.95%)、太极股份(-3.89%)、高德红外(-3.77%)等股票跌幅居前。

图表 3: 本周(01.07-01.13)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
000070.SZ	特发信息	12.05	27.51%	600399.SH	*ST 抚钢	2.44	-10.95%
300325.SZ	德威新材	4.08	24.39%	002368.SZ	太极股份	23.49	-3.89%
600614.SH	鹏起科技	5.7	19.00%	002414.SZ	高德红外	21.46	-3.77%
002669.SZ	康达新材	11.55	13.24%	002560.SZ	通达股份	5.68	-3.73%
002428.SZ	云南锗业	6	12.36%	300123.SZ	亚光科技	9.45	-3.67%
300076.SZ	GQY 视讯	4.66	12.29%	002023.SZ	海特高新	10.7	-3.25%
002383.SZ	合众思壮	13.38	11.97%	600764.SH	中国海防	23.84	-3.09%
600677.SH	航天通信	14.11	11.90%	000534.SZ	万泽股份	10.22	-2.94%
300353.SZ	东土科技	10.29	10.88%	600536.SH	中国软件	21.64	-2.65%
002446.SZ	盛路通信	9.14	10.79%	600775.SH	南京熊猫	8.27	-2.48%

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(01.07-01.13)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
600677.SH	航天通信	14.11	11.90%	002368.SZ	太极股份	23.49	-3.89%
000777.SZ	中核科技	11.79	10.19%	600764.SH	中国海防	23.84	-3.09%
002415.SZ	海康威视	28.45	9.80%	600536.SH	中国软件	21.64	-2.65%
000547.SZ	航天发展	9.03	9.19%	600775.SH	南京熊猫	8.27	-2.48%
002025.SZ	航天电器	24.65	9.12%	000901.SZ	航天科技	10.8	-1.46%
002268.SZ	卫士通	20.57	9.01%	603698.SH	航天工程	15.16	-1.43%
600765.SH	中航重机	8.76	7.88%	002163.SZ	中航三鑫	4.92	-1.40%
002179.SZ	中航光电	36.9	6.96%	601989.SH	中国重工	4.48	-0.67%
002013.SZ	中航机电	7.48	6.86%	600271.SH	航天信息	24.83	-0.64%
600495.SH	晋西车轴	4.66	6.15%	600501.SH	航天晨光	6.86	-0.58%

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(01.07-01.13)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
000070.SZ	特发信息	12.05	27.51%	600399.SH	*ST 抚钢	2.44	-10.95%
300325.SZ	德威新材	4.08	24.39%	002414.SZ	高德红外	21.46	-3.77%
600614.SH	鹏起科技	5.7	19.00%	002560.SZ	通达股份	5.68	-3.73%
002669.SZ	康达新材	11.55	13.24%	300123.SZ	亚光科技	9.45	-3.67%
002428.SZ	云南锗业	6	12.36%	002023.SZ	海特高新	10.7	-3.25%
300076.SZ	GQY 视讯	4.66	12.29%	000534.SZ	万泽股份	10.22	-2.94%
002383.SZ	合众思壮	13.38	11.97%	002260.SZ	*ST 德奥	3.07	-1.92%
300353.SZ	东土科技	10.29	10.88%	000697.SZ	炼石航空	12.25	-1.61%
002446.SZ	盛路通信	9.14	10.79%	000760.SZ	斯太尔	3.49	-1.41%
002439.SZ	启明星辰	23.36	8.45%	002576.SZ	通达动力	11.29	-1.40%

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(01.07-01.13)上证综指上涨 1.55%, 国防军工指数上涨 2.69%, 排名第 14/29。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) 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。

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。

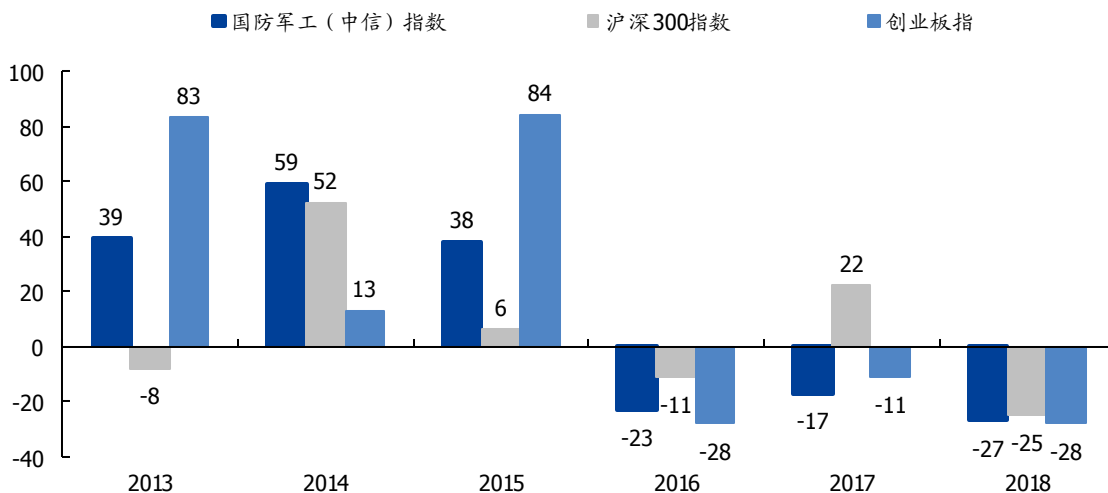
图表6：2018年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点



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。

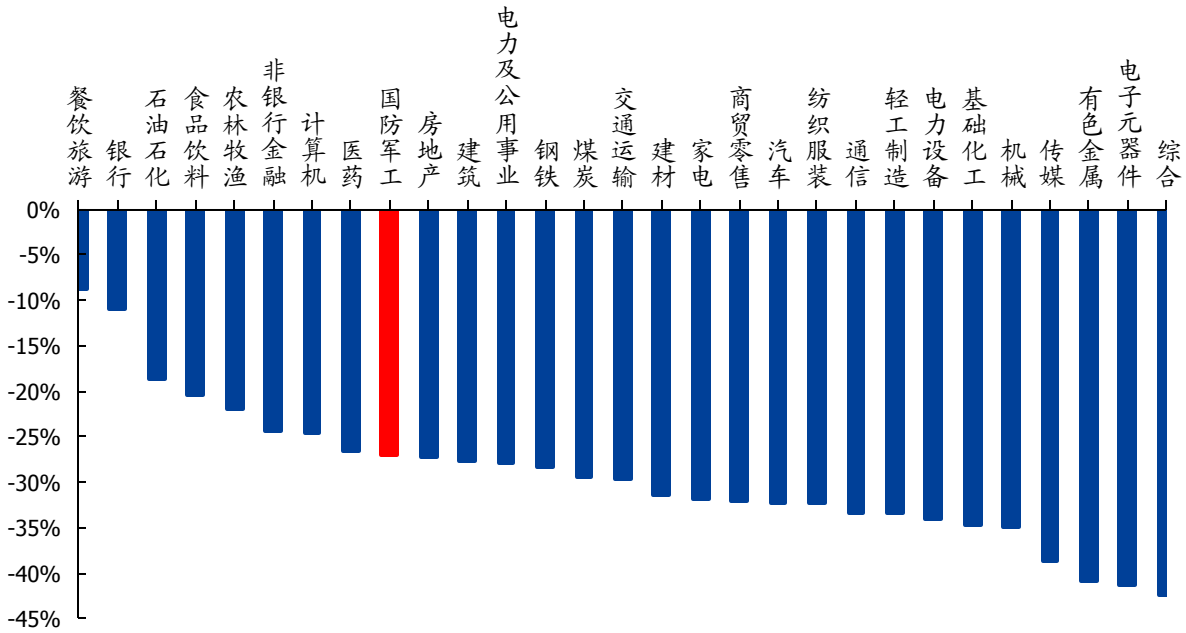
图表7：2018年军工板块与沪深300和创业板指相对收益有所改善



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年军工分别排名第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, 涨跌幅居前

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。

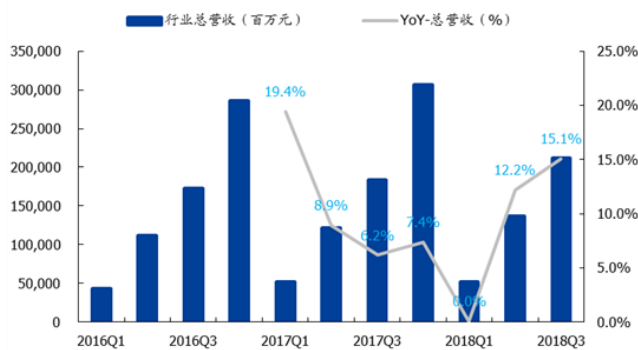
3) 细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料

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

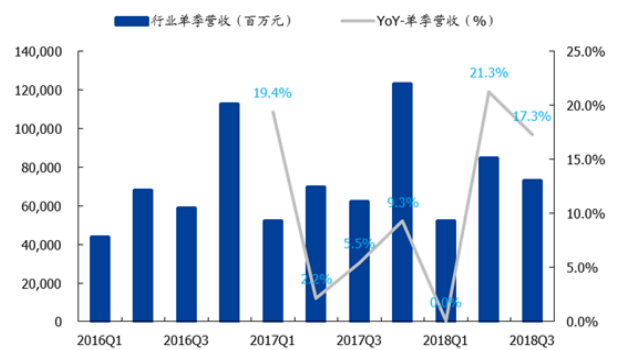
三季报如期收官，反转逻辑继续演绎。我们在 7 月 15 日《中报预示基本面好转，聚焦成长白马》中指出，军工基本面最悲观时期已经过去，“业绩反转逻辑”将催化板块行情，重视“高增长+低估值”的成长白马。9 月 2 日《中报收官印证反转逻辑，首选成长白马》再次强调，在军改影响消除、装备加速换代的背景下，核心军工企业将率先受益。由于装备采购特点，订单确认集中在 Q4，从存货、预收账款等关键指标看业绩有望逐季好转。

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

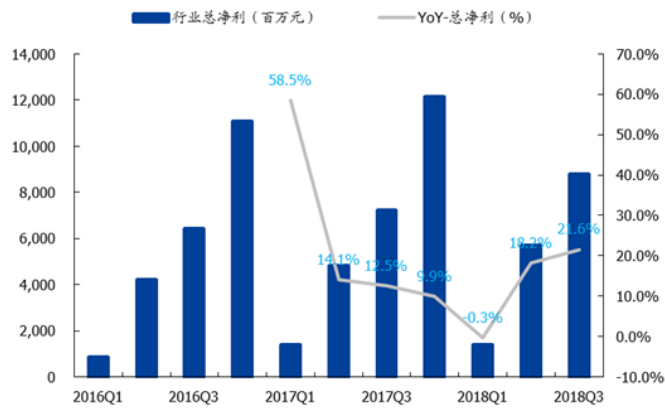
图表 13: 2018Q3 军工行业实现营收 729 亿元，同比增长 17%



资料来源: wind, 国盛证券研究所

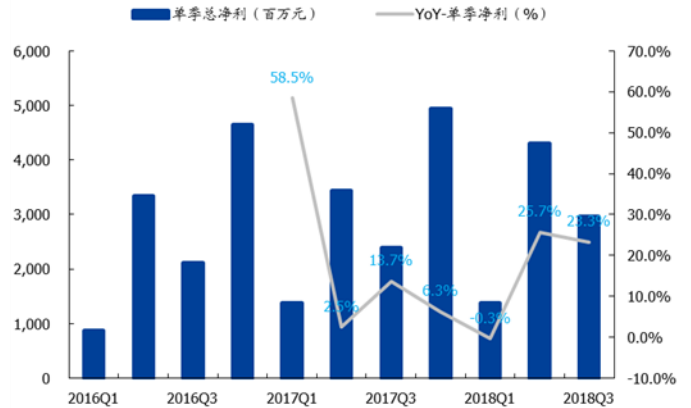
2018Q1-Q3 营收同比表现佳，业绩逐季好转得到印证。截至 2018 年 3 季度末，军工行业上市公司实现总营业收入 2116.7 亿元，较去年同期增长 15.1%，较前 4 个季度增幅持续扩大，是自 2018Q1 行业营收增速触底后行业基本面反转趋势的进一步印证和强化。从单季度表现来看，2018 年 3 季度军工行业实现总营业收入 728.7 亿元，同比增长 17.3%，较 2 季度 21.3% 的增幅略有收窄，但仍处于近三年单季营收增速的高位水平。

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。

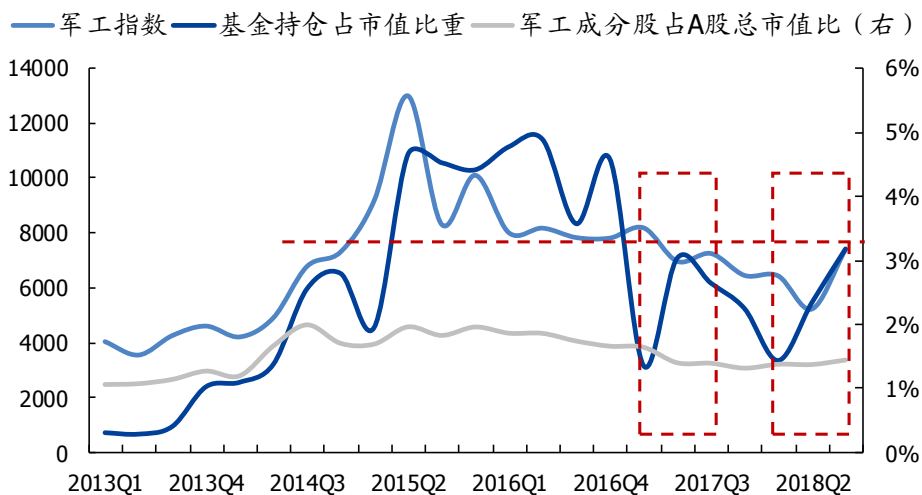
图表 17: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍，接近 2012Q4 水平



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

- 【陕西省公布第一批省级军民融合示范企业】
- 【中船重工七一一所拥有国内最多直流组网电推系统交付业绩】
- 【FC-31 战机衍生型或将成为中国下一代航母舰载机】
- 【"中星 2D" 卫星成功发射, 中国航天 2019 年实现开门红】
- 【俄研制新型巡航导弹射程可达 4500 公里】
- 【美军悄悄试验舰用高超音速炮弹, 用来拦截导弹】
- 【韩国国防部公布 2019 年至 2023 年支出计划】
- 【美空军急欲加强对北极力量投送能力】

3.2 国内要闻

【陕西省公布第一批省级军民融合示范企业】据国防科工局 1 月 8 日消息, 为深入贯彻军民融合发展战略, 培育扶持军民融合典型企业和重点产品, 根据《陕西省军民融合示范企业和重点产品认定管理办法(试行)》, 经有关单位推荐申报、专家评审、公示, 陕西省委军民融合办近日公布西安近代化学研究所等 20 家单位为第一批陕西省军民融合示

范企业，西安航空计算技术研究所的“天脉操作系统及开发环境”等5项产品为第一批陕西省军民融合重点产品。据了解，入选的企业和产品将发挥典型带动和示范引领作用，以点带面推动军民融合发展水平整体提升。（来源：国防科工局）

【中船重工七一一所拥有国内最多直流组网电推系统交付业绩】中船重工1月9日消息，新年伊始，镇扬汽渡3016号渡轮举行了隆重的交船仪式，这是采用柴电混合动力直流组网电推系统的第4条渡轮。镇扬汽渡渡轮的批量交付使中船重工七一一所拥有国内最多直流组网电推系统交付业绩。近年来，国家在港口和内河对船舶的节能环保要求不断提高，传统的动力系统形式受到限制。七一一所利用自身研发优势，建立了国内首个直流组网电推试验室，自主研究掌握直流组网电推系统中变速发电、功率管理、直流组网、储能控制等关键节能技术，并成功实现了国内首套自主知识产权的直流组网电推系统实船应用，取得了良好的节能环保效应（来源：中船重工）

【FC-31 战机衍生型或将成为中国下一代航母舰载机】英国《简氏防务周刊》网站1月3日报道称，沈阳飞机设计研究所就一系列适用于隐形飞机的设备发出招标公告，这让人们更加期待沈阳飞机工业集团（简称沈飞集团）的FC-31战机衍生型将成为中国下一代航母舰载机。此外，沈飞集团还设计并制造了中型隐形战机FC-31，后者在2014年珠海航展上首次公开亮相。报道指出，鉴于FC-31是沈飞集团唯一的隐形战机，招标生产与这一平台兼容的设备公告让外界认为它是专供这款隐形战机所用的。报道称，中国人民解放军海军显然需要一种比歼-15更先进的战机来执行航母任务，而且据评估，要么选择歼-20的海军版，要么是FC-31的衍生型。自2017年底以来，越来越多的人猜测，FC-31将为该计划所采用。（来源：参考消息）

图表 20: 战机衍生型或将成为中国下一代航母舰载机



资料来源：参考消息，国盛证券研究所

【“中星 2D”卫星成功发射，中国航天 2019 年实现开门红】新华社西昌1月11日电（李国利、李潇帆）中国航天2019年的首次发射实现开门红。1月11日1时11分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功将“中星2D”卫星发射升空，卫星进入预定轨道。“中星2D”卫星是我国最新研制的通信广播卫星，可为全国广播电台、电视台、无线发射台和有线电视网等机构提供广播电视及宽带多媒体等传输任务。“中星2D”卫星和长征三号乙运载火箭，由中国航天科技集团有限公司研制生产，发射、测控任务由中国卫星发射测控系统部负责。这是长征系列运载火箭的第298次飞行。（来源：新华社）

3.3 国际要闻

【俄研制新型巡航导弹射程可达4500公里】据俄罗斯媒体8日报道，俄正为其海军研制“口径-M”巡航导弹。根据设计，该型导弹最远射程可达4500公里。塔斯社援引消息人士的话报道说，“口径-M”导弹正处于研发阶段，该项目由俄国防部出资，已被列入俄军备计划，拟在2027年前完成研制并实现列装。与现有“口径”导弹相比，新型导弹射程更远、载药量更大，其设计弹头重量接近1吨，可携带核弹头。俄罗斯拟将其配备至大型水面舰艇和核潜艇。据报道，“口径”导弹最远射程为2500公里。（来源：人民网）

【美军悄悄试验舰用高超音速炮弹，用来拦截导弹】环球网军事1月10日报道，美国海军研究协会新闻(USNI News)1月9日报道，据参与美军武器测试的相关人士透露，美国杜威号驱逐舰(USS Dewey)去年夏天试验发射了20枚高超音速炮弹。据称，美军计划使用这种制导高速炮弹来拦截巡航导弹、无人机等目标。报道指出，这种高超音速炮弹最初是为电磁轨道炮而研制的。去年10月美国第一副防长帕特里克·沙纳汉称，美国正在积极开发高超音速武器，此类武器将比预期的更早投入使用。去年9月初，美国负责研究工作的副防长迈克尔格里芬表示，五角大楼需要不超过200亿美元来开发高超音速武器，类似于中国正在开发的型号。（来源：环球网）

图表 21: 美军悄悄试验舰用高超音速炮弹，用来拦截导弹



资料来源：环球网，国盛证券研究所

【韩国国防部公布2019年至2023年支出计划】新华社首尔1月11日电（记者耿学鹏 田明）韩国国防部11日发布“2019年至2023年中期国防计划”，打算今后5年内，在国防领域支出超过2400亿美元，以强化“自主”国防力量，其国防支出年均增速大幅超过现有水平。按照计划，韩国今后5年的国防支出将分别为46.7万亿、50.3万亿、54.1万亿、57.8万亿和61.8万亿韩元，年均增长7.5%，超过过去10年内4.9%的国防支出年均增幅。国防部表示，今后5年中拟加大国防装备建设的支出，其年均增速将达到10.8%，这一领域支出占整个国防预算的比例将由今年的32.9%提高至2023年的36.5%。同时，采购国产装备的比例将由今年的72%提高至80%，以刺激本国军工产业。（来源：新华社）

【美空军急欲加强对北极力量投送能力】美国《防务新闻》周刊网站1月9日发表美国空军部长和空军参谋长合写的文章，标题为《空中力量和北极：在北极投射力量的重要性》，文中指出在数十年后的今天，北极对美国而言变得更加重要。它既是前往美国的北

方通道，也是投射美国力量的关键地区。北极地区拥有宝贵的自然资源，已经受到多方面的关注。时任美国国防部长马蒂斯 2018 年 6 月说过：“美国必须加紧在北极的行动。”美国空军目前正在制定一份全面的北极战略构想，确保能够实现新版美国国防战略报告的目标。（来源：新华社）

四、上市公司公告速递

【中航电测】发布 2018 年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 1.49 亿-1.68 亿，比上年同期变动幅度为 15%-30%。报告期内，公司聚焦年度经营目标，坚持军民领域并重，积极开拓新兴业务市场，助力传统业务转型升级，营业收入和净利润均保持稳中向好的增长态势。报告期内计入当期损益的非经常性损益对净利润的影响约 200-500 万。

【中国海防】中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司于 2019 年 1 月 8 日收到国务院国资委《关于中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司资产重组和配套融资有关问题的批复》（国资产权〔2019〕12 号），国务院国资委原则同意公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的总体方案。事项尚需获得证监会核准后方可实施，公司正在积极推进相关工作。

【航天长峰】北京航天长峰股份有限公司（以下简称：公司）股票于 2019 年 1 月 3 日、4 日、7 日连续涨停，公司股票价格近期波动较大，特此提醒投资者注意二级市场交易风险，风险提示如下：一、军用电子信息业务占比较低（军用电子信息业务领域 2017 年的营业收入占比为 14.17%）；二、公司股票市盈率水平较高（截至 2019 年 1 月 7 日，公司静态市盈率为 394.39，动态市盈率为 216.67）。

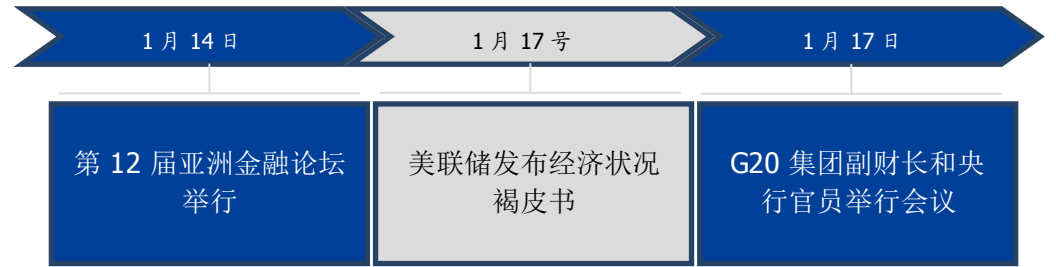
【航天通信】为落实国务院国资委法人压减专项工作要求，贯彻落实公司转型升级发展思路及战略措施，聚焦通信主业，公司公开挂牌转让持有的宁波中鑫毛纺集团有限公司全部 69% 股权。据国务院国资委、财政部令第 32 号，公司在上海联合产权交易所再次挂牌，价格为前次挂牌价格 14,839 万元的 90%，即为 13,355.1 万元。2018 年 1 月 10 日，公司收到上海联合产权交易所出具的《上市挂牌项目信息反馈函》，在本次挂牌期间仍未能征集到意向受让方。

【鹏起科技】1 月 10 日公告，因个人原因，董事曹文法先生决定自公司公告之日起 15 个交易日后的六个月内，通过竞价交易减持公司股份不超过 1,835,200 股（占公司总股本的 0.105%，不超过董事曹文法先生直接持有公司股份的 25%），减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。

【耐威科技】2018 年 12 月 10 日，深圳证券交易所发布《关于调整深证成指、中小板指、创业板指、深证 100 等指数样本股的公告》，深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司根据指数编制规则，于 2019 年 1 月第一个交易日对深证成指、中小板指、创业板指、深证 100 等指数实施样本股定期调整，本次调整后，北京耐威科技股份有限公司（股票简称“耐威科技”，股票代码“300456.SZ”）于 2019 年 1 月 2 日起正式成为中小创新指数样本股。2018 年 12 月 24 日，香港交易所发布通告，自 2019 年 1 月 2 日起，耐威科技（300456.SZ）正式加入深股通股票名单。

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.SZ	航天电器	0.73	0.87	1.07	1.32	31.1	28.4	23.0	18.7
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	60.2	45.4	37.3	30.5
600967.SH	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.57	38.8	28.9	23.7	19.6
600760.SH	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	69.0	51.9	42.8	35.8
603678.SH	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	53.1	20.9	15.9	12.2
300395.SZ	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.94	41.7	28.3	21.3	16.8
300252.SZ	金信诺	0.29	0.28	0.44	0.58	56.7	39.0	25.3	19.1
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.39	0.56	0.76	174.8	67.7	46.9	34.4

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2019年01月11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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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