

国防军工

逆周期叠加高景气，民参军关注度提升

军工逆周期属性显著，板块配置价值凸显。本周（01.21-01.27）军工指数下跌0.13%，行业排名19/29。我们在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）2018年军工指数下跌27%，虽跑输大盘，却是军工自2016年以来大幅走弱之后的最佳表现；低风险偏好下，基本面好转成为股价驱动主因，2018Q3行业营收YoY+15%，净利润YoY+22%，业绩逐季向好。2）改革预期趋于理性：院所改制低于预期、资产证券化则受市场短期博弈因素影响较大。3）板块分化加剧：军工龙头率先迎来业绩拐点，相对收益明显；民参军经历估值与业绩的双杀。4）大国博弈下加大军费投入成为必选项，在2019年宏观经济悲观预期下，军工较强的逆周期属性将凸显板块投资稀缺性。

2018Q4 军工板块的基金持仓环比略降，仍处于历史低位。我们分析了军工2018Q4基金持仓数据得出结论：1）持仓环比略降：军工行业基金持仓比重为2.4%（环比-0.8pct）。2）行业配比略降：军工行业标准配置比为1.6%（环比-0.1pct）。3）行业超配比例：军工板块超配比例为0.8%（环比-0.7pct）。4）军工行业估值处于历史底部：军工是2016年以来调整最充分的行业之一，板块PE为55-60倍，接近2013Q4水平；PB约为2.1倍，接近2013Q1水平。其中核心配套企业PE回归至25-35倍，均处于历史底部区间。以上数据反映出2018Q4基金配置军工标的的仓位及超配比例均更加接近历史低位，而军工行业标准配比已达到2013年以来的最低水平。

龙头白马仍是机构最爱，但热点开始向高景气领域和民参军切换。基金加仓排名中北方导航、中直股份、中国卫星、高德红外等居前，部分民参军被大幅加仓。我们认为：1）产业链角度：2018年军品采购节奏加快，并在总装与核心配套企业得到印证，预计2019年行业高景气度将进一步蔓延至整个产业链，我们对民参军企业也从谨慎转向乐观。2）2019年初至今军工指数上涨6.9%，且无资金外流压力，伴随业绩反转逻辑强化，在市场风险偏好提升背景下，成长白马与优质民参军有望迎来“业绩与估值双提升”。3）航空仍是风向标，看好信息化与新材料：国防信息化是军费投入重点，2019年雷达/通信/导航等子板块有望迎来业绩拐点，同时看好新材料优质个股。

本周重点推荐标的：耐威科技（300456）。我们在1月18日发布深度报告《民营惯导航电翘楚，打造MEMS国际龙头》，重申报告核心观点：1）公司上市以来立足惯导主业，已完成从基础元器件到激光、光纤、MEMS业务的全产业布局。目前军工电子平台已逐步成型，随着军改结束和补偿性采购高峰到来，公司业绩有望呈现加速发展态势。2）公司全资子公司Silix作为全球MEMS代工龙头，显著受益于行业高景气度。瑞典产线升级已经完成，北京8寸产线进展顺利，国际代工线项目将大大提高产能。3）公司是国家集成电路基金在MEMS领域的三大战略投资标的之一，公司未来发展将受益于大基金平台的战略支持。

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：中直股份、航天电器、中航机电、内蒙一机、中航沈飞；2）行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军：菲利华、耐威科技、火炬电子、金信诺；3）改革受益品种：航天电子、四创电子。

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。

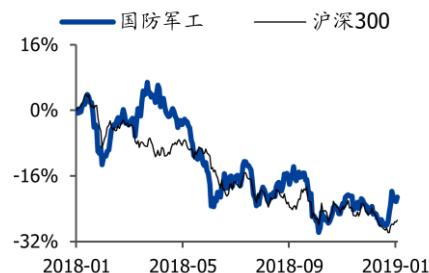
重点标的

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025.SZ	航天电器	0.73	0.87	1.07	1.32	33.9	28.4	23.1	18.7
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	54.3	46.6	38.3	31.3
600967.SH	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.56	34.7	28.1	23.1	19.1
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.36	0.53	0.72	95.4	69.4	47.4	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25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：环比略降，热点切换—2018Q4基金持仓分析》2019-01-25
- 《国防军工：改革预期升温，风险偏好提升》2019-01-21
- 《国防军工：日韩大增国防支出，国内军费将持续加大》2019-01-13



内容目录

一、军工本周（01.21-01.27）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 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升	8
三、军工行业重大新闻	12
3.1 要闻速递	12
3.2 国内要闻	12
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	16

图表目录

图表 1: 本周（01.21-01.27）国防军工指数下跌 0.13%	3
图表 2: 本周（01.21-01.27）国防军工指数在行业指数中排名第 19	3
图表 3: 本周（01.21-01.27）涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周（01.21-01.27）国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（01.21-01.27）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: 中信军工指数市盈率不足 60 倍，接近 2013Q4 水平	8
图表 13: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍，低于 2013Q1 水平	9
图表 14: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点	9
图表 15: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距	10
图表 16: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股	10
图表 17: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股	11
图表 18: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股	11
图表 19: 长征十一号遥六火箭建造过程	12
图表 20: 美国发射最新间谍卫星代号 NROL-71	13
图表 21: 近期军工主题投资日历	15
图表 22: 受益标的估值表	16

一、军工本周（01.21-01.27）行情回顾

1.1 行业指数表现

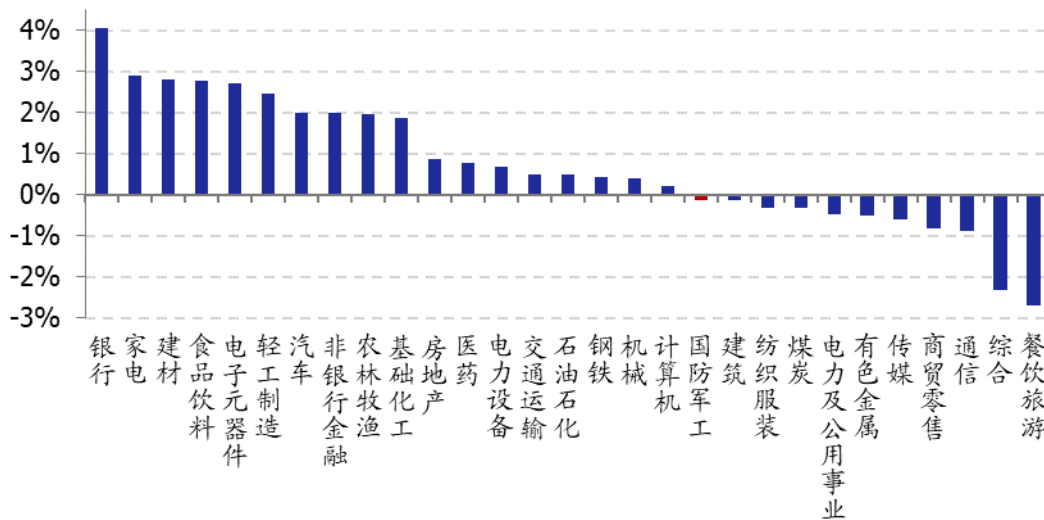
本周（01.21-01.27）上证综指上涨 1.64%，创业板指数上涨 1.13%，国防军工指数下跌 0.13%，跑输大盘 1.77 个百分点，排名第 19/29。

图表 1: 本周（01.21-01.27）国防军工指数下跌 0.13%

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
-0.13%	1.64%	1.13%	-1.77%	19/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（01.21-01.27）国防军工指数在行业指数中排名第 19



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（01.21-01.27），宗申动力（+16.38%）领涨，航空板块、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，国企军工板块上海贝岭（+5.43%）、中国海防（+3.84%）等股票涨幅居前；民参军板块同有宗申动力（+16.38%）等股票表现较好，涨幅居前。鹏起科技（-28.17%）、特发信息（-17.67%）、ST 康得新（-12.96%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（01.21-01.27）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
001696.SZ	宗申动力	5.4	16.38%	600614.SH	鹏起科技	4.87	-28.17%
300091.SZ	金通灵	4.43	13.01%	000070.SZ	特发信息	9.88	-17.67%
300252.SZ	金信诺	11.61	10.89%	002450.SZ	ST 康得新	5.17	-12.96%
603333.SH	尚纬股份	5.69	10.06%	600677.SH	航天通信	11.87	-11.55%
300123.SZ	亚光科技	10.12	8.58%	002446.SZ	盛路通信	7.57	-8.80%
300474.SZ	景嘉微	36.59	8.13%	300424.SZ	航新科技	14.14	-7.52%
600456.SH	宝钛股份	17.72	7.72%	002013.SZ	中航机电	6.77	-7.51%
300188.SZ	美亚柏科	14.99	6.92%	600775.SH	南京熊猫	7.26	-6.92%
300352.SZ	北信源	4.03	6.90%	600151.SH	航天机电	3.94	-6.86%
300354.SZ	东华测试	9.13	6.53%	300076.SZ	GQY 视讯	4.21	-6.65%

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(01.21-01.27) 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
600171.SH	上海贝岭	10.67	5.43%	600677.SH	航天通信	11.87	-11.55%
600764.SH	中国海防	24.07	3.84%	002013.SZ	中航机电	6.77	-7.51%
600038.SH	中直股份	41.98	3.65%	600775.SH	南京熊猫	7.26	-6.92%
002268.SZ	卫士通	20.78	3.08%	600151.SH	航天机电	3.94	-6.86%
600562.SH	国睿科技	14.26	3.03%	600685.SH	中船防务	9.45	-6.34%
600316.SH	洪都航空	10.72	2.68%	600150.SH	*ST船舶	13.3	-5.67%
002163.SZ	中航三鑫	4.99	2.67%	600855.SH	航天长峰	10.49	-5.07%
600482.SH	中国动力	22.78	2.20%	600973.SH	宝胜股份	3.81	-4.99%
000733.SZ	振华科技	11.74	2.18%	300516.SZ	久之洋	28.44	-3.36%
600480.SH	凌云股份	8.4	1.45%	600536.SH	中国软件	22.02	-3.21%

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(01.21-01.27) 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
001696.SZ	宗申动力	5.4	16.38%	600614.SH	鹏起科技	4.87	-28.17%
300091.SZ	金通灵	4.43	13.01%	000070.SZ	特发信息	9.88	-17.67%
300252.SZ	金信诺	11.61	10.89%	002450.SZ	ST康得新	5.17	-12.96%
603333.SH	尚纬股份	5.69	10.06%	002446.SZ	盛路通信	7.57	-8.80%
300123.SZ	亚光科技	10.12	8.58%	300424.SZ	航新科技	14.14	-7.52%
300474.SZ	景嘉微	36.59	8.13%	300076.SZ	GQY视讯	4.21	-6.65%
600456.SH	宝钛股份	17.72	7.72%	002260.SZ	*ST德奥	2.84	-5.96%
300188.SZ	美亚柏科	14.99	6.92%	300008.SZ	天海防务	2.72	-5.56%
300352.SZ	北信源	4.03	6.90%	300353.SZ	东土科技	9.8	-5.13%
300354.SZ	东华测试	9.13	6.53%	300004.SZ	南风股份	3.66	-4.94%

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(01.21-01.27) 上证综指上涨 1.64%, 国防军工指数下跌 0.13%, 排名第 19/29。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。

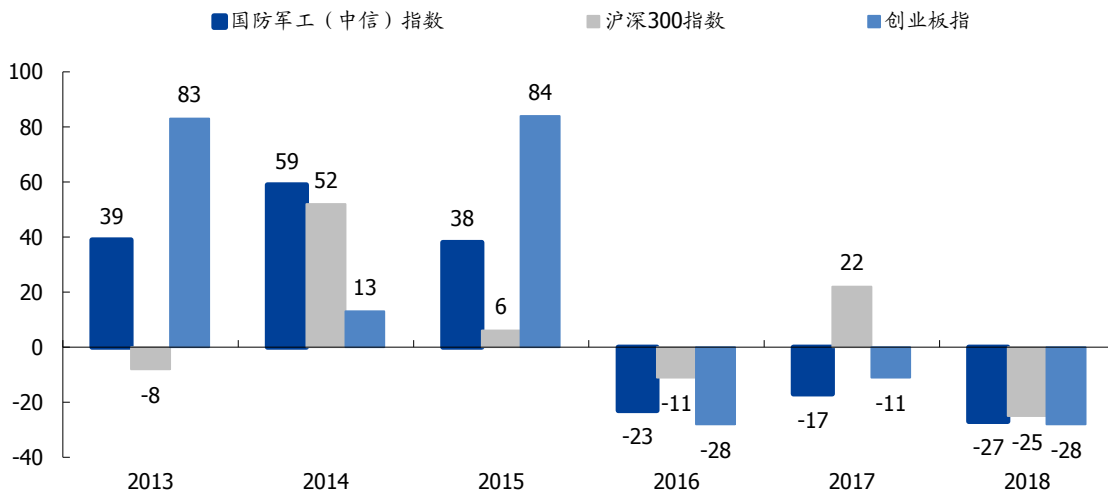
图表 6：2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点



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。

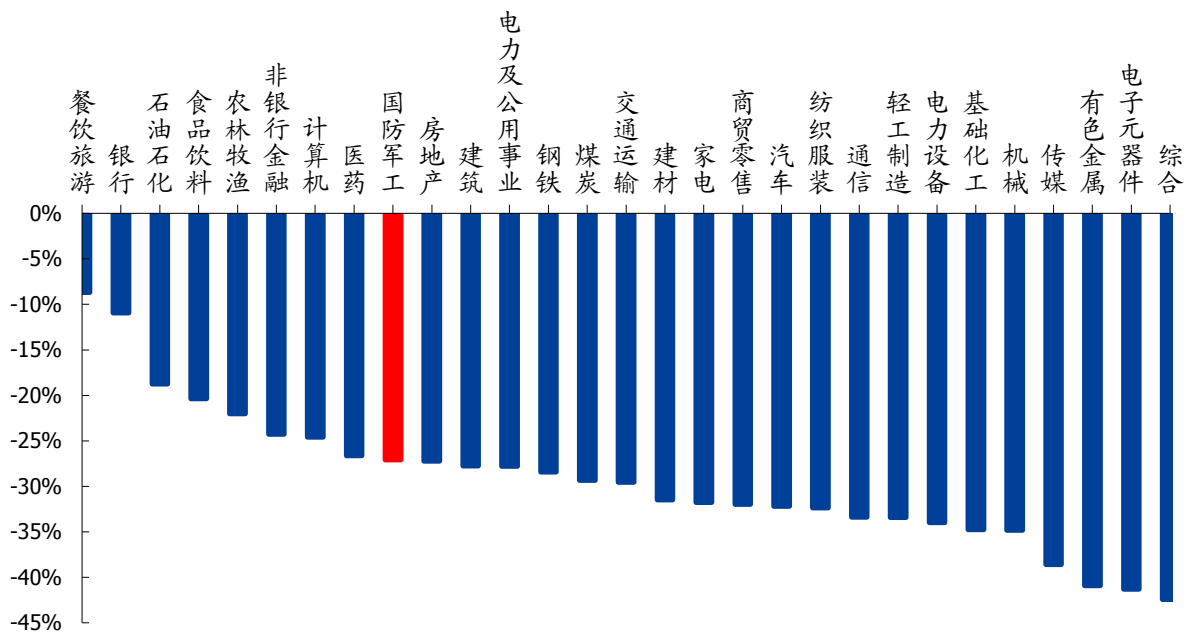
图表 7：2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善



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。

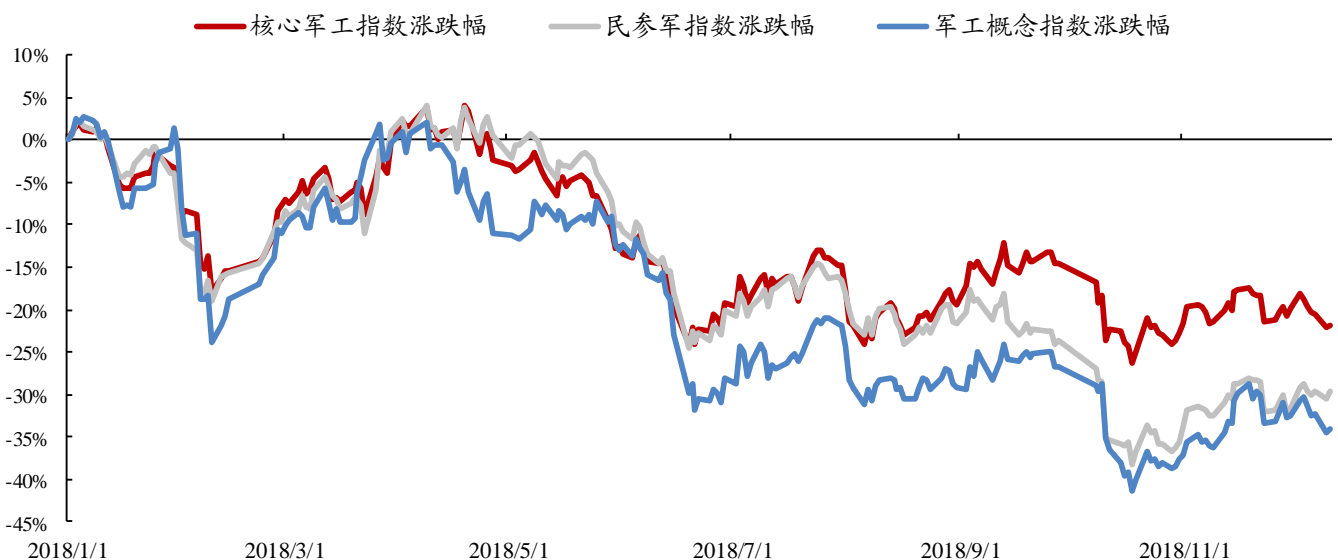
图表8: 2018年中信军工指数表现位居全行业第9, 跑赢全行业平均收益率2.12pct



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。

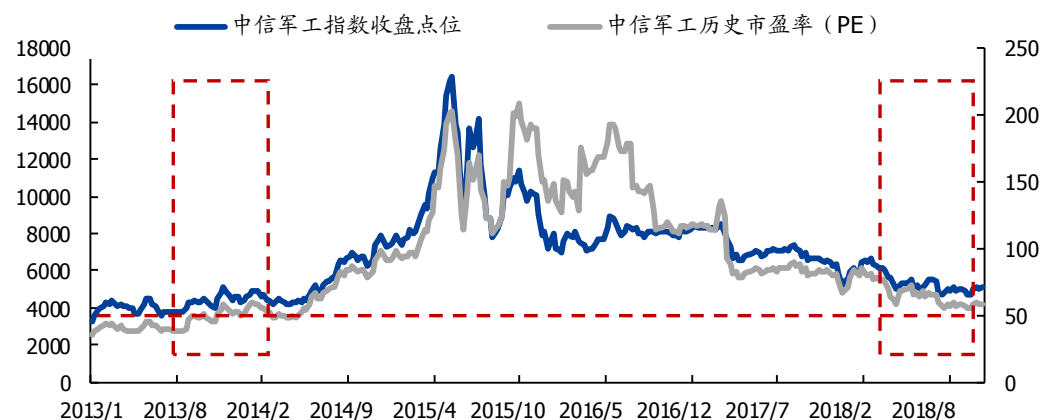
3) 细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料

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 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升

军工板块平均 PE 为 55-66 倍，核心企业 PE 回至 25-35 倍，均处于历史底部。军工是 2016 年以来调整最充分的行业之一，板块 PE 为 55-60 倍，接近 2013Q4 水平；PB 约为 2.1 倍，接近 2013Q1 水平；其中，核心配套企业 PE 回归至 25-35 倍，均处于历史底部区间。

图表 12: 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 2019 年 1 月 24 日

成长白马和优质民参军有望迎来“业绩与估值双升”。经过 2016 年以来两年多的调整，军工板块目前已经表现出成长性与弹性兼具的特征。在 2019 年宏观经济悲观的市场预期之下，板块较为明显的逆周期属性将进一步凸显军工板块投资稀缺性。2019 年至今军工指数上涨 8.2%，且无板块资金外流压力，伴随业绩反转逻辑的继续强化，我们认为 2019Q1 军工基金持仓比重有望回升，随着基本面好转叠加市场风险偏好逐步提升，成

长白马与优质民参军率先迎来“业绩与估值双提升”。

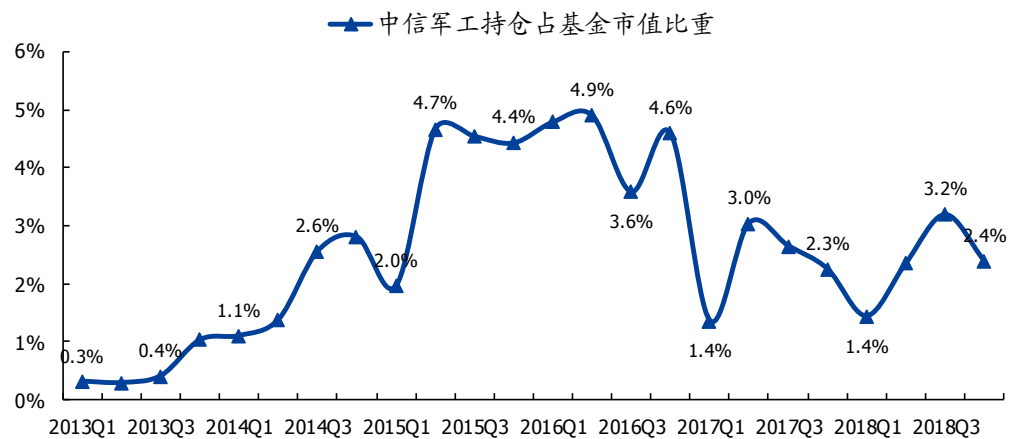
图表 13: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 低于 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2019 年 1 月 24 日

2018Q4 军工的基金持仓占比环比下降 0.8 个百分点。截至 2018Q4, 军工行业基金持仓比重为 2.39%, 较 2018Q3 的 3.2% 下降 0.8 个百分点。行业配比的计算方法为: 基金重仓中信军工成分股总市值/基金总市值。

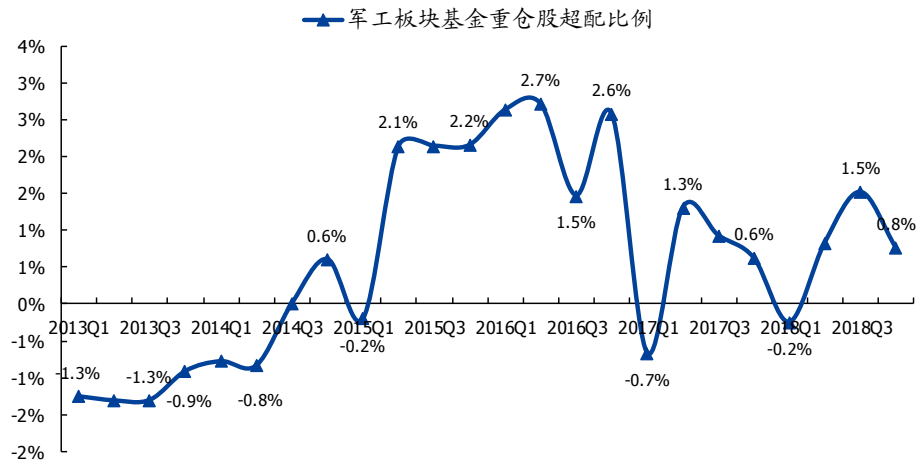
图表 14: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%, 环比下降 0.8 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距。截至 2018Q4, 军工板块超配比例为 0.8%, 环比下降 0.7 个百分点。2016Q2 军工板块基金超配比例 2.7%, 最新披露数据较历史高点仍有 1.9% 左右的较大差距。基金重仓股超配比例计算方法: 公募基金重仓股行业配比-行业标准配比。

图表 15: 2018Q4 军工板块基金重仓股超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

重仓标的与 2018Q3 相比未发生明显变化。与 2018Q3 相比，所有公募基金的前十大重仓股中，所有公募基金持有市值的前十个股名单不变。中直股份基金持市值规模逆势增长，主要受 2018Q4 市场回调影响，其它 9 只个股持仓市值出现不同程度的减少。中航光电、中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力为持仓市值前五。

图表 16: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	基金持市值合计 (亿元)	前十排名	基金持市值合计 (亿元)	较 2018Q3 变化 (亿元)
中航光电	38.9	中航光电	28.1	-10.8
中航沈飞	29.4	中直股份	20.8	+5.3
中航飞机	23.8	中航沈飞	17.8	-11.5
中航机电	21.7	中航飞机	16.8	-7.1
航发动力	21.4	航发动力	16.0	-5.4
内蒙一机	18.2	中国重工	12.6	-0.5
中直股份	15.5	中航机电	11.3	-10.4
航天电器	14.7	内蒙一机	9.8	-8.4
中国重工	13.1	航天电器	9.2	-5.5
航天电子	11.9	航天电子	8.5	-3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

中航光电持有机构数维持第一，中直股份关注度提升明显。所有基金数排名前十中，与 2018Q3 相比：2018Q4，公募基金持有军工股前十名公司名单并未发生变化。中航光电持有基金数仍排名第一，中直股份持有基金数由第四提升至第二，中航沈飞由第二降至第三。内蒙一机、海格通信持有基金数排名也都有所提升。

图表 17: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2018Q3 变化 (家)
中航光电	119	中航光电	90	-29
中航沈飞	91	中直股份	88	+26
中航飞机	66	中航沈飞	46	-45
中直股份	62	海格通信	38	+5
内蒙一机	58	内蒙一机	38	-20
中航机电	54	中航飞机	36	-30
航发动力	40	中航机电	35	-19
航天电器	36	航发动力	31	-9
海格通信	33	航天电器	30	-6
航天电子	27	航天电子	26	-1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中, 北方导航、中直股份、中国卫星、高德红外等居前。与 2018Q3 相比, 2018Q4 公募基金对军工股的加仓方向生了较大变化, 加仓排前 10 的标的均发生变化: 1) 除中直股份为代表的传统主机厂外, 北方导航、中国卫星、国睿科技等国防信息化领域的军工集团上市公司开始被大幅加仓; 2) 高德红外、海兰信等民参军公司开始得到了机构投资者的关注。

图表 18: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q3		2018Q4	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
中航机电	5753.9	北方导航	1763.9
内蒙一机	3612.9	中直股份	1677.5
中航光电	2970.7	中国卫星	1488.6
中航电子	2659.4	航天发展	353.8
航天电器	2475.2	高德红外	193.6
海格通信	1220.0	国睿科技	101.8
中航沈飞	741.7	航发控制	96.6
中航电测	639.9	华力创通	80.8
中兵红箭	548.8	海兰信	58.2
航发动力	423.2	中航高科	26.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

- 【长征十一号遥六火箭在酒泉卫星成功发射】
- 【台媒称解放军空军绕台飞行：系今年首次突破第一岛链】
- 【辽宁号完成大修出海试航】
- 【俄媒：中国正在研制2种隐身轰炸机】
- 【美国发射最新间谍卫星代号 NROL-71】
- 【美海军两艘军舰24日通过台湾海峡】
- 【俄军将列装新款战斗机器人 能收割步兵打坦克】
- 【日本企业无缘陆基“宙斯盾”反导雷达研发】

3.2 国内要闻

【长征十一号遥六火箭在酒泉卫星成功发射】2019年1月21日13时42分，长征十一号遥六火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，成功将4颗卫星送入预定轨道，发射取得圆满成功。此次发射的卫星包括两颗主星和两颗搭载小卫星，其中两颗主星是来自吉林长光卫星技术有限公司的“吉林一号”光谱01、02星，主要为林业系统和海洋领域提供遥感数据和产品服务；一颗小卫星来自长沙天仪研究院，另一颗小卫星来自北京零重空间技术有限公司。长征十一号运载火箭是我国新一代运载火箭中唯一一型固体型号火箭，由中国航天科技集团有限公司所属中国运载火箭技术研究院抓总研制。2015年9月25日，长征十一号成功完成首次发射任务，截至今日，长征十一号已实现连续六次准时发射、高精度入轨、箭上质量零问题，共将25颗卫星送入预定轨道。（来源：央视新闻）

图表 19: 长征十一号遥六火箭建造过程



资料来源：央视新闻，国盛证券研究所

【台媒称解放军空军绕台飞行：系今年首次突破第一岛链】据台湾“中时电子报”网站1月22日援引台当局消息称，1月22日下午，解放军空军多架运-8和苏-30在台湾附近海域进行远海训练，先经巴士海峡飞向西太平洋海域，随后循原航线返回。台媒称，此次远海训练是解放军空军在2019年以来首次在台湾附近海域进行的飞行训练，距离上次绕台飞行仅一个月左右。2018年12月18日，解放军空军刚刚进行过大规模绕台

飞行行动。当时，多架轰-6、运-8和苏-30战机飞经巴士海峡前出第一岛链。而在1月15日，1架疑似解放军运-8电子干扰机在台海中线上空巡航。（来源：参考消息网）

【辽宁号完成大修出海试航】1月21日，中国首艘航母辽宁号已经驶出船厂出海试航，这是自去年进入大连造船厂船坞大修了8个月后，辽宁号首次出航。其中最大的变化就是辽宁号的舰岛上刷了大大的“16”舷号，这么做为002型航母服役做准备，方便飞行员区分两艘航母。之前辽宁舰的舰载机数量24架，经过此番整修后，如果对其内部空间进行合理布置优化的话，那么其舰载机的数量甚至可能超过24架。如果是辽宁舰和002型舰同时出航的话，其舰载机数量一共将会达到惊人的五十余架。这次辽宁舰的整修对中国海军而言无疑是意义重大的，标志着中国海军的战力水平又上升了一个大台阶。（来源：凤凰网）

【俄媒：中国正在研制2种隐身轰炸机】据俄罗斯卫星通讯社网站1月22日报道称，美国最新发布的情报报告称，中国空军可能在同时研制2种新型隐身轰炸机。俄媒援引美情报报告的猜测称，中国空军正在开发新的中程和远程隐身轰炸机，以打击区域和全球目标。隐身技术对2种新型轰炸机的战斗力生成具有关键作用，2种新型战机可能在2025年之前拥有初始作战能力。俄媒称，在中国官方媒体此前的报道中，首次披露中国正研制“新型远程战略轰炸机”轰-20，该型战机可能在今年首飞。外界普遍认为轰-20类似美国的B-2隐身轰炸机。不过，美情报机构还猜测，中国正研制第2种被称为“歼轰-20”（JH-20）的隐身轰炸机，前者可能配有内置弹舱和外挂点，比F-35的弹药携带量大，作战半径可能有1600至3000公里，长约30米。俄媒认为，这2种新型隐身轰炸机的出现将使中国空军的作战能力发生巨大飞跃。（来源：参考消息网）

3.3 国际要闻

【美国发射最新间谍卫星代号NROL-71】据美国防务新闻网站1月20日报道，美国国家侦察办公室（NRO）最新一颗间谍卫星发射成功。同以往的保密军星发射一样，发射转播在整流罩抛罩后停止，联合发射联盟（ULA）约1.5小时后宣布发射获得成功。此次发射的秘密军事卫星代号为NROL-71。专家分析认为，这颗卫星可能是一颗改进型“锁眼”-12光学侦察卫星，分辨率高达0.1米，是世界上分辨率最高的光学侦察卫星，具有很强的侦察监视能力。目前，美国拥有4颗现役“锁眼”-12侦察卫星。这4颗卫星部署在互补的轨道上，可昼夜侦察和监视地球上任意一个感兴趣的地方。（来源：澎湃新闻）

图表 20: 美国发射最新间谍卫星代号 NROL-71



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【美海军两艘军舰24日通过台湾海峡】据CNN网站1月24日报道，美军一艘“阿利·伯克”级驱逐舰及一艘补给舰24日通过台湾海峡。美军太平洋舰队发言人蒂姆·戈尔曼中校告诉CNN，美国导弹驱逐舰“麦坎贝尔”号（DDG-85）和补给舰“沃尔特·S·迪尔”号（T-AO-193）“按照国际法例行性经过台湾海峡”。戈尔曼还称，“这两艘军舰通过台

湾海峡，表明美国致力于建设一个自由开放的印太地区。美国海军将继续在国际法允许的任何地方飞行、航行和行动。”麦坎贝尔号今年年初在闯入我西沙群岛 12 海里，随后与英国军舰在南海合练。（来源：观察者网）

【俄军将列装新款战斗机器人 能收割步兵打坦克】俄罗斯卫星通讯社 1 月 24 日报道，卡拉什尼科夫集团康采恩公司总经理弗拉基米尔·德米特里耶夫表示，“天王星-9”战斗机器人将列装俄罗斯军队。德米特里耶夫在接受卫星通讯社采访时称：“目前已完成了首批产品的生产。对后续的制品来说，‘天王星-9’战斗机器人是很好的科技产品。”机器人综合体“天王星-9”战斗机器人用于侦察、火力支援和敌方装甲车辆的破坏。这款重达 12 吨的机器人配备了用反坦克导弹“突击”制导武器综合系统、“大黄蜂-M”火箭筒、30 毫米 2A72 机关炮和 7.62 毫米自动机枪。（来源：环球网）

【日本企业无缘陆基“宙斯盾”反导雷达研发】日本《东京新闻》1 月 23 日发表了题为《日本企业将不能参与研发陆基“宙斯盾”雷达系统》的报道。日本防卫省预定在日本国内两个地点部署陆基“宙斯盾”反导系统，围绕在该系统上搭载的“固态雷达”（SSR）开发问题，防卫省已决定不让日本企业参与。原因据称是，如果国内企业参与开发，有可能造成交货期延迟、价格上涨。然而在当初，日本企业参与开发是选中 SSR 的关键条件之一，但防卫省不会改变此次的决定。（来源：参考消息网）

四、上市公司公告速递

【中航机电】公司发布 2018 年度业绩快报，报告期内，公司经营情况正常，财务状况稳定，没有其他对财务数据指标产生重大影响的事项，2018 年 1-12 月份公司实现营业收入 1,167,503.76 万元，较上年同期增长 4.42%，归属于上市公司股东的净利润为 83,655.45 万元，较上年同期增长 16.48%。

【菲利华】公司发布 2018 年度业绩预告，其中归属于上市公司股东的净利润为 14,613.13 万元至 18,266.42 万元，比上年同期增长 20%至 50%。业绩变动主要原因是报告期内，受军工、半导体行业市场增长拉动，公司相关领域营业收入较同期持续增长。

【金信诺】公司发布公告宣称承接了上海诺基亚贝尔实验室的 5G 用高低频一体化测试天线（28GHz RF module 和 3.5GHz RF module）项目，目前已经完成了装配和初步测试，研发取得突破性进展。该进展证明了公司在 5G 高、低频段射频前端领域的研发实力，该项目的顺利研制，将会推进通信设备厂商、测试厂商和科研机构的 5G 平台原型样机研制进展，并且会对公司业绩产生积极的影响。

【景嘉微】公司发布 2018 年度业绩预告，其中归属于上市公司股东的净利润为 13,300 万元至 15,500 万元，比上年同期增长 11.93%至 30.44%。业绩变动主要原因有二：1）报告期内，归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长，主要原因系公司图形显控领域和小型专业化雷达领域产品销售增长所致。2）报告期内，预计非经常性损益对当期净利润的正向影响约为 590.00 万元。

【高德红外】武汉市高德电气有限公司（后简称“高德电气”）持有武汉高德红外股份有限公司（后简称“高德红外”）38.32%的股权，为高德红外控股股东，黄立先生持有高德电气 97%的股权，为高德红外实际控制人。黄立先生将高德红外 2,200,000 股质押给华泰证券（上海）资产管理有限公司，用途为融资，质押时间为 2019 年 1 月 23 日至 2020 年 1 月 22 日。截至公告刊登之日，黄立先生及高德红外控股股东高德电气合计持有高德红外股份 417,328,122 股，占高德红外总股本的 66.85%，累计被质押 83,200,000 股，占高德红外总股本的 13.33%。

【天和防务】公司发布 2018 年度业绩预告，其中归属于上市公司股东的净利润亏损 15,000 万元至 15,500 万元。业绩亏损的原因有二：1) 受主要客户采购计划延迟下达的影响，公司军品订单较上年同期减少。2) 因为公司战略转型升级、研发投入持续增加，公司民品市场正在拓展中，尚未达到预期，导致公司本年度业绩发生大幅亏损。

【中船防务】公司发布 2018 年度业绩预亏公告，预计实现归属于上市公司股东的净利润-16.5 亿元到-19.7 亿元；预计实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润-15.8 亿元到-19 亿元。亏损原因有三：1) 主营业务影响。公司部分船舶订单承接较预期推迟，船舶产品成本上升，控股子公司厂区搬迁致使生产受阻。此外，公司对部分产品计提减值准备导致资产减值损失同比大幅增加。2) 非经营性损益影响。受汇率波动较大影响，本年度交易性金融资产产生约 5.98 亿元的亏损；确认了搬迁补偿净收益约 5.54 亿元。3) 会计处理影响。公司收购广州中船文冲船坞有限公司 100% 股权，按照同一控制下的企业合并进行会计处理，预计因合并导致的增加本报告期亏损为 1.93 亿元。

【耐威科技】2019 年 1 月 23 日，根据与北京新动力优质企业发展基金（有限合伙）（以下简称“新动力基金”）签署的《股票质押协议》，杨云春先生将其持有的公司股份 15,085,169 股质押给新动力基金，初始交易日为 2019 年 1 月 23 日，到期回购日为 2020 年 1 月 31 日。本次股票质押式回购交易不影响杨云春先生对公司的实际控制权，所质押股票的表决权及投票权不发生转移。

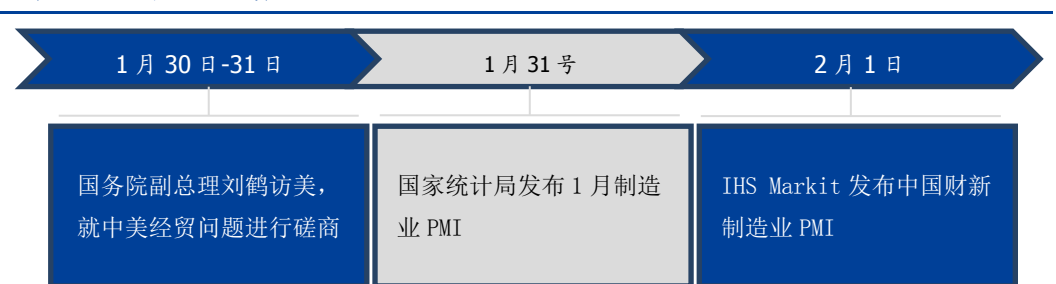
【中船科技】中船科技股份有限公司全资子公司中船第九设计研究院工程有限公司将其持有的扬州三湾投资发展有限公司 50% 股权在北京产权交易所公开挂牌转让。本次交易未构成重大资产重组且交易的实施不存在重大法律障碍，本次交易尚未确认交易对象，尚需公司股东大会审议通过。

【北方股份】公司发布 2018 年度业绩预增公告，1) 公司实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，预计增加 7,700 万元左右，同比增加 205% 左右。2) 本次业绩预增，主要是矿用车市场回暖，公司国际市场业务得到拓展，营业收入较上年同期显著增加，相应营业利润大幅增加。此外，非经常性损益对本次业绩的影响，同比约增加 450 万元左右。3) 扣除上述非经常性损益事项后，公司业绩预计增加 7,250 万元左右，同比增加 625% 左右。

【*ST 抚钢】公司发布 2018 年度业绩预盈公告，1) 公司业绩预计盈利 240,000 万元至 280,000 万元。2) 业绩预盈主要是重整收益的非经常性损益事项所致，影响金额为 275,000 万元至 285,000 万元。3) 扣除上述重整收益非经常性损益事项后，公司业绩预计亏损约 15,000 万元至 35,000 万元。

五、军工主题投资日历

图表 21: 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) 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。

3) 改革受益品种：航天电子、中航机电、四创电子。

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 22: 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	33.9	28.4	23.1	18.7
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	54.3	46.6	38.3	31.3
002013.SZ	中航机电	0.24	0.30	0.36	0.34	28.2	22.5	19.0	20.1
600967.SH	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.56	34.7	28.1	23.1	19.1
600760.SH	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	60.5	52.0	42.9	35.9
603678.SH	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	30.4	19.3	14.6	11.2
300395.SZ	菲利华	0.41	0.55	0.73	0.94	38.7	29.3	21.8	17.0
300252.SZ	金信诺	0.29	0.28	0.44	0.58	40.0	40.9	26.5	20.0
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.36	0.53	0.72	95.4	69.4	47.4	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 25 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