

国防军工

关注高景气领域的弹性品种

逆周期叠加新景气，板块配置价值凸显。春节前一周(01.28-02.03)军工指数下跌1.76%，行业排名20/29。重申我们在2019年1月4日发布的《逆周期，新景气：2019年军工投资展望》中的观点：1)逆周期：长周期看我国军费占GDP比重仅为1.3%，远低于主要国家平均水平，在大国博弈下加大军费投入成为必选项，“十三五”后半程将步入装备采购的高峰期，军费执行效率也将进一步提升。由于2017Q4起军工板块业绩呈现逐季向好的态势，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。2)新景气：从子行业角度看，2018年航空板块的盈利增速最高、持续性较好，预计2019年仍将是行业景气度风向标；同时作为军费投入的重要方向，国防信息化和军工新材料领域的优质个股有望迎来业绩拐点；3)展望2019年，随着行业景气度继续上行，我们最看好基本面出现拐点、估值吸引力高的成长白马，而对优质民参军也从谨慎开始转向乐观。

分化继续，关注2019年民参军投资机会。市场对民参军的关注度明显提升，我们维持对于民参军的投资观点：1)分化愈发明显：从2018Q4以来，高德红外等民参军公司陆续发布大单中标公告，我们认为2019年民参军内部将继续“去伪存真”，具备项目订单能力的公司将迎来基本面拐点和估值修复。而大部分的民参军仍面临转型阵痛和竞争力不足的风险，存在业绩不达预期的可能性。2)关注高景气领域：2019年军工行业整体景气度将继续从核心军工白马向三、四级配套、或在重点领域实现突破的民参军公司蔓延。由于不同公司产业链结构、产品类型、竞争格局不同，不同民参军公司行业景气度差异较大。我们最看好航空直升机产业链相关公司，重点关注新材料、航电、导航领域优质个股。3)我们认为2019Q1市场将重点关注民参军全年订单预期，而2019Q2及2019Q3有望持续验证基本面逐季好转逻辑，建议跟踪估值与业绩增速相匹配的个股。

基金持仓环比略降，热点开始向高景气领域和民参军切换。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：2018Q4军工行业基金持仓比重为2.4% (环比-0.8pct)；标准配置比为1.6% (环比-0.1pct)；超配比例为0.8% (环比-0.7pct)。关键持仓比例均接近历史低位，而军工行业标准配比已达到2013年以来的最低水平。2)板块热点切换：从2018Q4之前的6个季度数据来看，机构对民参军标的持续减仓，对白马增持明显。从2018Q3及Q4基金持仓对比数据分析，板块热点出现切换，加仓排名反映出高德红外、华力创通等部分民参军被大幅加仓。我们认为机构对于部分民参军的悲观预期已经有所反转，对于优质民参军的关注度有望持续提升，部分民参军个股将迎来“业绩与估值双提升”。

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。

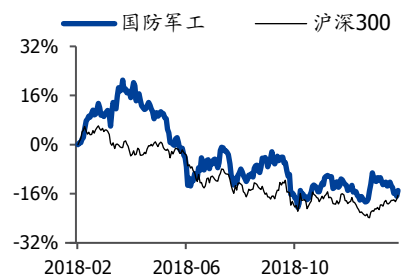
重点标的

| 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 | 34.2 | 28.8 | 23.3 | 18.9 |
| 600038.SH | 中直股份 | 0.77 | 0.90 | 1.09 | 1.34 | 53.6 | 46.1 | 37.9 | 31.0 |
| 600967.SH | 内蒙一机 | 0.31 | 0.38 | 0.46 | 0.56 | 31.6 | 25.8 | 21.2 | 17.6 |
| 603678.SH | 火炬电子 | 0.52 | 0.82 | 1.08 | 1.41 | 31.2 | 19.8 | 15.0 | 11.5 |
| 300395.SZ | 菲利华 | 0.41 | 0.55 | 0.73 | 0.94 | 40.7 | 30.8 | 22.9 | 17.9 |
| 002025.SZ | 航天电器 | 0.73 | 0.87 | 1.07 | 1.32 | 34.2 | 28.8 | 23.3 | 18.9 |
| 300456.SZ | 耐威科技 | 0.26 | 0.33 | 0.50 | 0.68 | 95.3 | 75.8 | 50.2 | 36.9 |

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02月01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：逆周期叠加高景气，民参军关注度提升》2019-01-26
- 《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



内容目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 一、军工本周（01.28-02.03）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（01.28-02.03）国防军工指数下跌 0.13% | 3 |
| 图表 2: 本周（01.28-02.03）国防军工指数在行业指数中排名第 20 | 3 |
| 图表 3: 本周（01.28-02.03）涨跌幅前十名列表 | 3 |
| 图表 4: 本周（01.28-02.03）国企军工板块个股表现列表 | 4 |
| 图表 5: 本周（01.28-02.03）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: 玉兔二号巡视器全景相机对嫦娥四号着陆器成像 | 12 |
| 图表 20: 俄罗斯卫星网报道的 RS-24 导弹资料图 | 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（01.28-02.03）行情回顾

1.1 行业指数表现

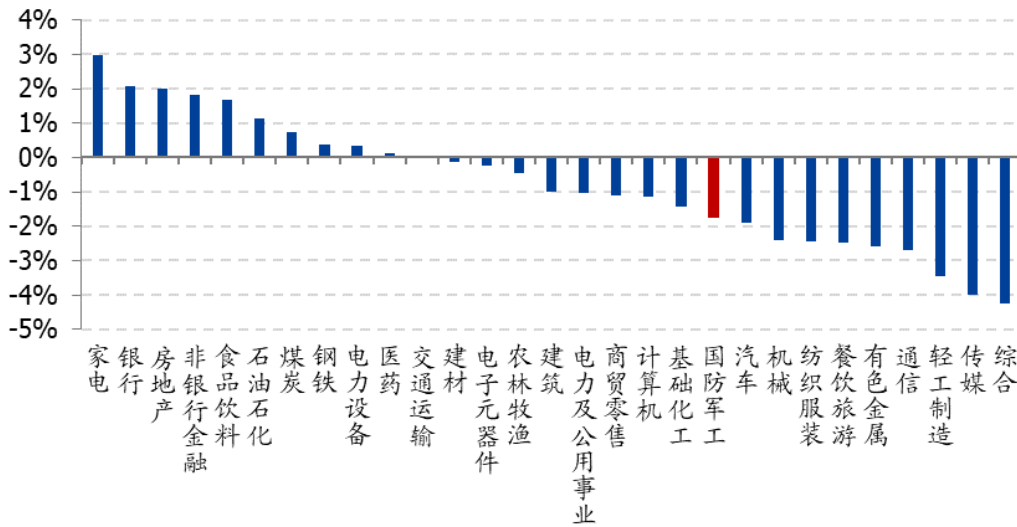
春节前一周（01.28-02.03）上证综指上涨0.63%，创业板指数上涨0.46%，国防军工指数下跌1.76%，跑输大盘2.4个百分点，排名第20/29。

图表1：本周（01.28-02.03）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 |
|---------|---------|---------|--------|-------|
| -1.76% | 0.63% | 0.46% | -2.40% | 20/29 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周（01.28-02.03）国防军工指数在行业指数中排名第20



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（01.28-02.03），航天发展（+10.23%）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，国企军工板块航天发展（+10.23%）、海康威视（+7.61%）等股票涨幅居前；民参军板块浪潮信息（+7.30%）等股票表现较好，涨幅居前。斯太尔（-22.99%）、ST康得新（-22.63%）、银河电子（-18.69%）等股票跌幅居前。

图表3：本周（01.28-02.03）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 |
| 000547.SZ | 航天发展 | 9.7 | 10.23% | 000760.SZ | 斯太尔 | 2.58 | -22.99% |
| 002415.SZ | 海康威视 | 31.53 | 7.61% | 002450.SZ | ST康得新 | 4 | -22.63% |
| 002268.SZ | 卫士通 | 22.31 | 7.36% | 002519.SZ | 银河电子 | 3.22 | -18.69% |
| 000977.SZ | 浪潮信息 | 17.93 | 7.30% | 300447.SZ | 全信股份 | 8.12 | -16.63% |
| 002318.SZ | 久立特材 | 7.03 | 7.00% | 300325.SZ | 德威新材 | 3.35 | -16.04% |
| 600862.SH | 中航高科 | 6.92 | 6.63% | 000969.SZ | 安泰科技 | 4.79 | -14.92% |
| 300213.SZ | 佳讯飞鸿 | 6.81 | 5.26% | 300008.SZ | 天海防务 | 2.33 | -14.34% |
| 300395.SZ | 菲利华 | 16.8 | 5.00% | 600614.SH | 鹏起科技 | 4.18 | -14.17% |
| 600855.SH | 航天长峰 | 10.98 | 4.67% | 000697.SZ | 炼石航空 | 10.24 | -14.09% |
| 300095.SZ | 华伍股份 | 5.19 | 4.22% | 300302.SZ | 同有科技 | 7.34 | -13.14% |

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 (01.28-02.03) 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 |
| 000547.SZ | 航天发展 | 9.7 | 10.23% | 002544.SZ | 杰赛科技 | 10.47 | -10.13% |
| 002415.SZ | 海康威视 | 31.53 | 7.61% | 600967.SH | 内蒙一机 | 9.8 | -9.01% |
| 002268.SZ | 卫士通 | 22.31 | 7.36% | 600171.SH | 上海贝岭 | 9.85 | -7.69% |
| 600862.SH | 中航高科 | 6.92 | 6.63% | 600391.SH | 航发科技 | 11.25 | -7.25% |
| 600855.SH | 航天长峰 | 10.98 | 4.67% | 600562.SH | 国睿科技 | 13.28 | -6.87% |
| 600973.SH | 宝胜股份 | 3.95 | 3.67% | 600480.SH | 凌云股份 | 7.94 | -5.48% |
| 600765.SH | 中航重机 | 8.79 | 3.17% | 600343.SH | 航天动力 | 7.96 | -5.13% |
| 600151.SH | 航天机电 | 4.06 | 3.05% | 002246.SZ | 北化股份 | 6.69 | -4.70% |
| 002013.SZ | 中航机电 | 6.94 | 2.51% | 600262.SH | 北方股份 | 17.5 | -4.68% |
| 601985.SH | 中国核电 | 5.43 | 2.45% | 000519.SZ | 中兵红箭 | 6.47 | -4.57% |

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 (01.28-02.03) 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 |
| 000977.SZ | 浪潮信息 | 17.93 | 7.30% | 000760.SZ | 斯太尔 | 2.58 | -22.99% |
| 002318.SZ | 久立特材 | 7.03 | 7.00% | 002450.SZ | ST康得新 | 4 | -22.63% |
| 300213.SZ | 佳讯飞鸿 | 6.81 | 5.26% | 002519.SZ | 银河电子 | 3.22 | -18.69% |
| 300395.SZ | 菲利华 | 16.8 | 5.00% | 300447.SZ | 全信股份 | 8.12 | -16.63% |
| 300095.SZ | 华伍股份 | 5.19 | 4.22% | 300325.SZ | 德威新材 | 3.35 | -16.04% |
| 300188.SZ | 美亚柏科 | 15.57 | 3.87% | 000969.SZ | 安泰科技 | 4.79 | -14.92% |
| - | - | - | - | 300008.SZ | 天海防务 | 2.33 | -14.34% |
| 002111.SZ | 威海广泰 | 11.03 | 3.08% | 600614.SH | 鹏起科技 | 4.18 | -14.17% |
| 600456.SH | 宝钛股份 | 18.24 | 2.93% | 000697.SZ | 炼石航空 | 10.24 | -14.09% |
| 002194.SZ | *ST凡谷 | 7.74 | 2.79% | 300302.SZ | 同有科技 | 7.34 | -13.14% |

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 (01.28-02.03) 上证综指上涨 0.63%, 国防军工指数下跌 1.76%, 排名第 20/29。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。

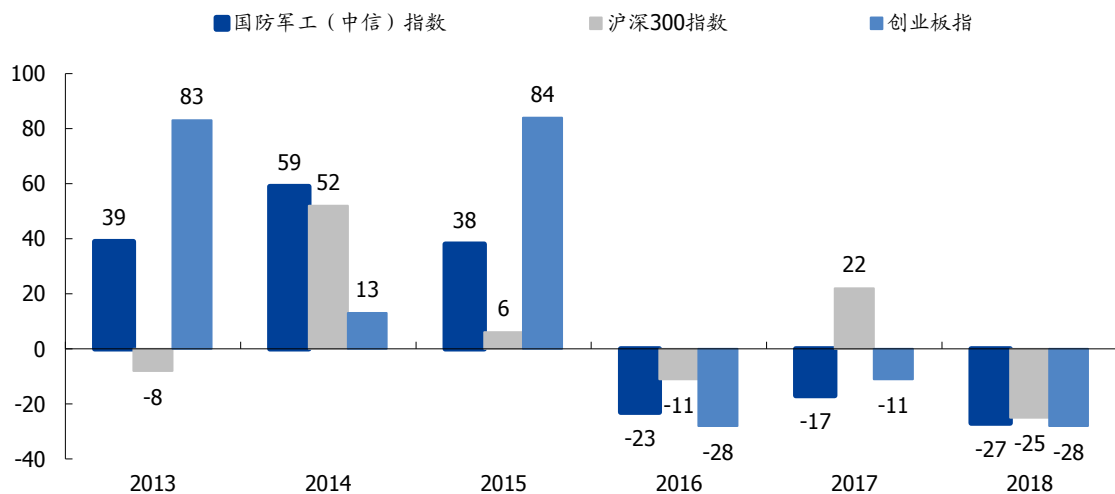
图表 6：2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点



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。

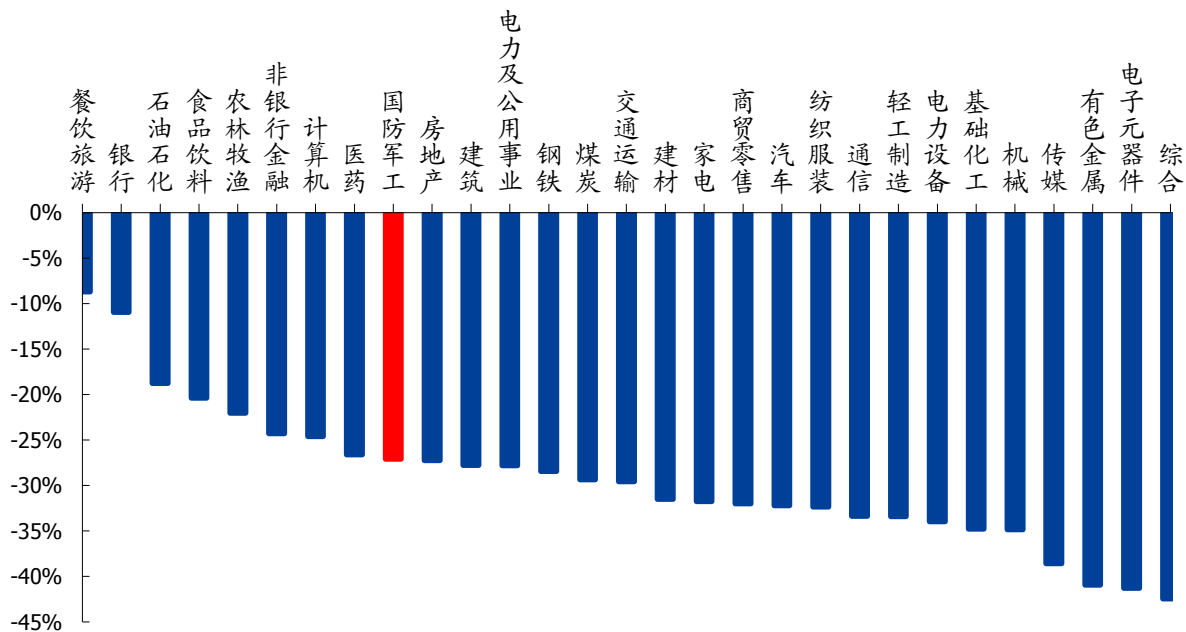
图表 7：2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善



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 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。

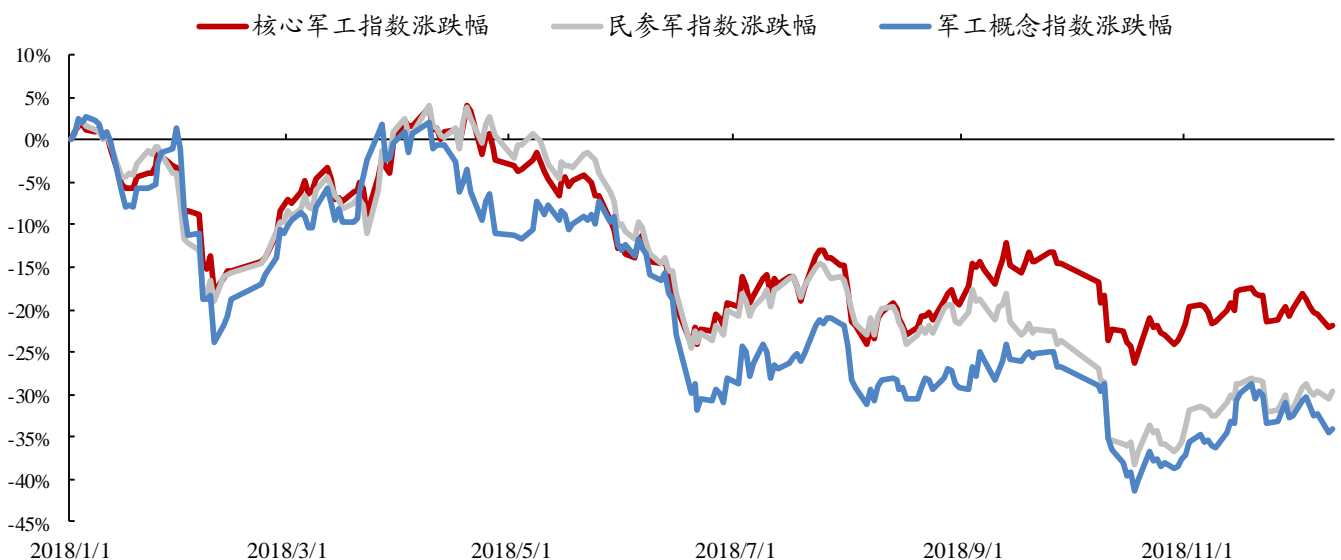
图表8: 2018年中信军工指数表现位居全行业第9, 跑赢全行业平均收益率2.12pct



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”。

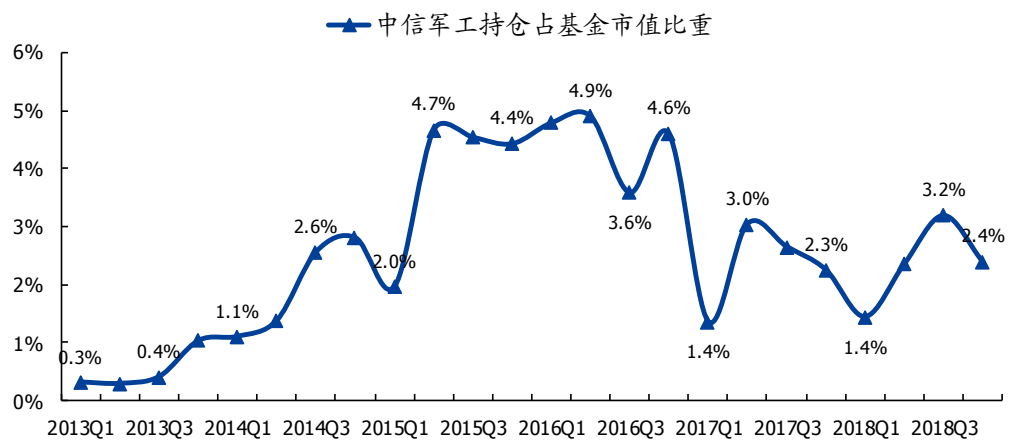
图表 13: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 低于 2013Q1 水平



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。

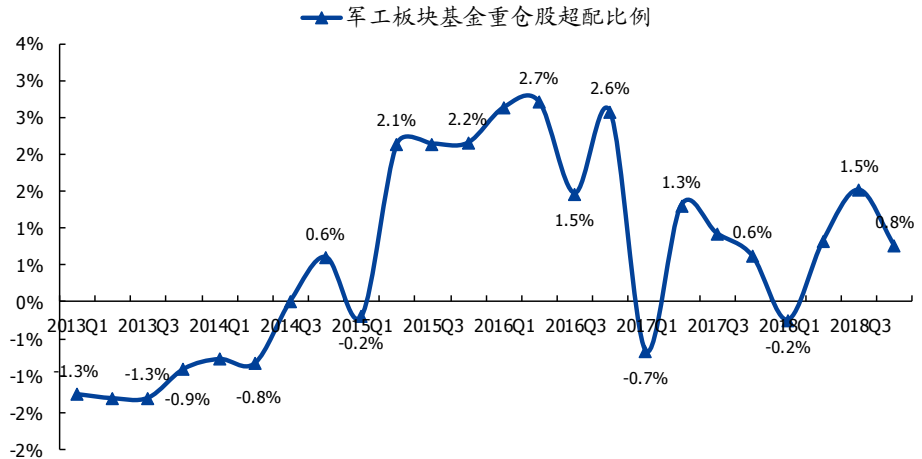
图表 14: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%, 环比下降 0.8 个百分点



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

【“嫦娥四号”和“玉兔二号”完成自主唤醒，继续开展探测工作】

【五核国在北京举行正式会议 探讨“核不扩散”】

【我海军参加“和平-19”多国海上联合军演】

【新媒：东风-26导弹媒体亮相】

【美宣布启动中导退约程序 俄称6个月后退】

【美国俄罗斯接连试射洲际导弹】

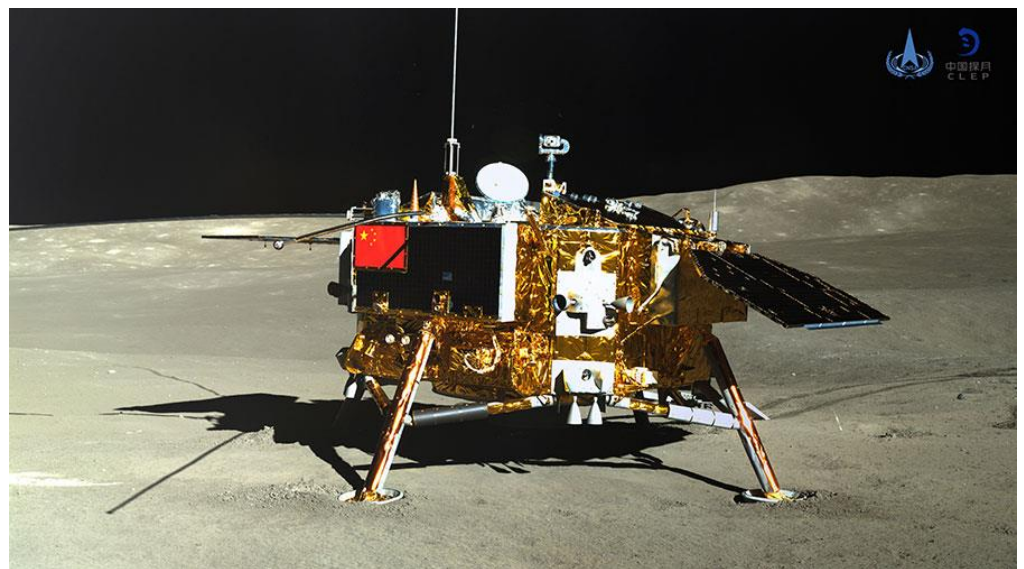
【俄再次试射核动力巡航导弹，无限射程可进行全球打击】

【俄防长称升级款图-160M战略轰炸机预计2021年列装】

3.2 国内要闻

【“嫦娥四号”和“玉兔二号”完成自主唤醒，继续开展探测工作】1月30日20时39分，嫦娥四号着陆器接受光照自主唤醒。此前，“玉兔二号”巡视器于29日20时许完成自主唤醒。两器在月球背面成功经受极低温环境考验，根据太阳高度角变化择机自主退出“月夜休眠模式”，关键设备按预定程序相继通电开机，安全度过首个月夜。着陆器上配置的同位素温差电池为月夜温度采集器顺利供电，保障该采集器于测点位置成功监测第一月夜温度变化情况，我国探月工程首次获取月夜温度探测数据。（来源：澎湃新闻）

图表 19：玉兔二号巡视器全景相机对嫦娥四号着陆器成像



资料来源：国家航天局，国盛证券研究所

【五核国在北京举行正式会议 探讨“核不扩散”】中、法、俄、英、美五核国会议于1月30日上午在北京开幕，会议主题为“加强五核国协作，维护《不扩散核武器条约》机制”。这是五核国两年来首次举行正式会议，也是继2014年后中国第二次主办该会议。中国外交部发言人耿爽30日表示，当前形势下，五核国坐下来面对面交流，深入探讨战略安全领域紧迫问题，本身就对外发出一个重要积极信号。两天的会议期间，五核国将围绕核政策与核战略、核裁军、核不扩散等问题深入交换看法。据耿爽30日介绍，中、法、俄、英、美都确认五核国对维护国际和平、安全与稳定负有重要特殊责任，同时也认识到当前国际安全环境面临严峻挑战，愿加强协调、管控分歧，共同应对国际安全挑战。（来源：人民网）

【我海军参加“和平-19”多国海上联合军演】巴基斯坦卡拉奇2月7日上午，由两栖船坞登陆舰昆仑山舰和综合补给舰骆马湖舰组成的998舰艇编队抵达巴基斯坦卡拉奇港，参加代号为“和平-19”的多国海上联合军事演习。巴基斯坦海军在卡拉奇港举行了隆重的欢迎仪式，中国驻卡拉奇总领事王愚率使馆工作人员，中资机构和巴基斯坦华人华侨代表等到码头迎接。此次联演分为港岸阶段和海上阶段。港岸阶段主要包括召开国际海事研讨会议、反恐反海盗演示、轻武器射击训练和防卫作战演练等，期间还将组织军事研讨交流和文体比赛等多项活动；海上阶段将进行主炮对海实弹射击、反恐反海盗、国际阅舰式等多个科目的演习。（来源：解放军报）

【新媒：东风-26导弹媒体亮相】据新加坡《联合早报》网站1月27日报道称，中国东风-26型中远程导弹近日首次亮相。值得注意的是，这次展示的东风-26导弹是采用高超音速滑翔技术的常规打击反舰型导弹，其多锥体高超音速滑翔弹头的具体外形也是首次公布。这也是世界上第一种服役的采用助推-滑翔技术的高超音速中远程导弹。新媒指出，中国官方媒体的公开报道表明，具备常规精确打击能力的东风-26某型导弹和采用与其基本类似的滑翔弹头，但引导头有所区别的东风-26某型反舰导弹，已经具备了实战能力。（来源：参考消息网）

3.3 国际要闻

【美宣布启动中导退约程序 俄称6个月后退约】据央视新闻移动网2月7日报道，美国国务院1日宣布美国自2日起暂停履行《中导条约》义务，启动退约程序。俄罗斯总统普京随即宣布俄罗斯也暂停履行《中导条约》义务，不再就《中导条约》提议举行新的国际谈判。6日，俄罗斯外长拉夫罗夫在土库曼斯坦首都阿什哈巴德表示，俄罗斯将在六个月后退约《中导条约》这一做法是对美国的对等应对措施。拉夫罗夫还说，俄罗斯也不会再在谈判新的军控条约问题上再采取主动立场，而是将等待西方对俄方先前提出的一系列军控倡议给出答复。（来源：参考消息网）

【美国俄罗斯接连试射洲际导弹】据今日俄罗斯2月6日报道，美国当地时间2月5日晚间，美国空军加利福尼亚州的范登堡空军基地发射了一枚“民兵-3”洲际导弹，模拟弹头部分应该击中太平洋的夸贾林环礁。美国“民兵-3”洲际弹道导弹是目前美军仅有的一种现役陆基洲际弹道导弹。据最近的公开消息称，美国共拥有450枚“民兵-3”洲际弹道导弹，至少可服役到2020年前。据俄罗斯卫星网2月6日报道，俄罗斯国防部发布消息指出，俄在普列谢茨克发射场试射一枚“亚尔斯 RS-24”洲际弹道导弹，导弹准确命中位于远东堪察加半岛库拉靶场的预定目标。有消息称RS-24亚尔斯洲际弹道导弹能摧毁1.1万公里半径内的目标，配备有分离式分导机动弹头，具有很高的机动性。（来源：观察者网）

图表 20: 俄罗斯卫星网报道的 RS-24 导弹资料图



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

【俄再次试射核动力巡航导弹，无限射程可进行全球打击】据美国外交学者网站2月6日报道，俄在1月29日成功试射“雨燕”核动力巡航导弹。试验在卡普丁亚尔导弹试验场进行。普京在国情咨文中宣称，“雨燕”是目前世界上独一无二的导弹，具备无限射程，可以根据敌方反导防空系统部署进行规避，“近乎无敌”。美国《大众机械》网站此前刊文认为，“雨燕”与美国“战斧”巡航导弹在尺寸大小上的设计类似，最大的不同是采用了核动力，而不是普通巡航导弹使用的喷气式发动机。该导弹可在空中停留几天，无限的射程赋予了导弹长时间随意机动的能力，设置复杂的航线，以避免反导防空体系。“雨燕”导弹在2017年底进行了陆上首次试射，试验表明小型反应堆在飞行中达到了预定的功率水平。（来源：澎湃新闻）

【俄防长称升级款图-160M 战略轰炸机预计 2021 年列装】俄罗斯国防部长绍伊古1月30日说，升级后的图-160M战略轰炸机将于2021年开始列装俄罗斯军队。塔斯社援引绍伊古的话报道说，俄罗斯对图-160系列轰炸机升级工作正在按计划进行，第一批完成升级改造的图-160M战略轰炸机将在2021年列装，目前位于喀山的飞机制造厂已开始相关工作。绍伊古说，图-160M将配备最新的机载防御系统、抗干扰通信系统和独特的武器系统，可携带常规武器和核武器，该机型配备的NK-32型发动机将为图-160M提供更强劲的飞行动力。（来源：新华社）

四、上市公司公告速递

【航天发展】公司发布2018年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为41,800万元到46,300万元，同比增加50%到66%。业绩变动原因：公司原有业务利润保持平稳增长，重组后公司整体盈利水平得到提高，营业利润大幅增长，因此公司2018年业绩较2017年大幅上升。

【航天机电】公司发布2018年度业绩预盈公告，归属于上市公司股东的净利润为2,500万元到3,500万元，同比增加108%到111%。本次业绩预盈主要是由于投资收益等非经常性损益事项所致，影响金额为55,871万元。

【航发科技】公司发布2018年度业绩预亏公告，公司业绩预计亏损约30,000万元。导致公司业绩预亏的主要因素有：1) 主营业务影响。全球燃机市场持续低迷，附加值较高的外贸燃机产品收入同比减少50%以上；外贸航空产品收入有所增长，但由于材料费用较高，其贡献仍无法弥补外贸燃机产品利润的减少。2) 非经营性损益影响。自查补缴出口退税免抵税额对应的城建税及附加税，产生的滞纳金影响当期非经常性损益金额为-2,079万元；产品质量损失，影响当期非经常性损益金额约为-13,800万元。

【中航机电】公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司发行的人民币普通股1.5亿元到3亿元，其中用于员工持股计划或者股权激励的资金总额为0.75亿元到1.5亿元，用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券的资金总额为0.75亿元到1.5亿元。

【耐威科技】公司以22.10元/股的发行价格向国家集成电路基金、公司第一大股东杨云春非公开发行股票，分别发行46,506,369和9,049,773股，累计新增股份数55,556,142股。本次非公开发行最终认购金额为1,227,790,754.90元，扣除相关发行费用人民币20,790,556.14元，募集资金净额为1,207,000,198.76元。

【高德红外】公司发布2018年度业绩预告修正公告，归属于上市公司股东的净利润为12,858万元到14,027万元（修正前，归母净利11,105万元到12,858万元），同比增加120%到140%（修正前，同比增加90%到120%）。业绩修正原因：1) 公司经营较为稳定，主营业务稳中有升。2) 享受政府有关税收优惠政策，提升业绩。3) 应收账款报告期内收回情况较好。

【金信诺】公司发布2018年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为13,012万元到14,964万元，同比增加0%到15%。业绩变动原因：1)公司加快实现新产品和新市场的目标达成。2)转让子公司金诺(天津)保理有限公司15%股权，该公司因诉讼事项计提的资产减值损失约3000-3300万元，不再计入公司合并报表范围。3)通过给核心客户提供新的解决方案，维持毛利的基本稳定；整合升级公司研发团队和研究所资源，加快对新项目、新市场的推动和持续投入。

【火炬电子】通过员工持股计划草案，公司回购股份以零价格转让予员工持股计划取得公司股份并持有，合计1,376,553股，占公司总股本的比例为0.304%。本员工持股计划的参加对象包含公司董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员、公司及控股子公司核心人员，合计不超过120人。其中，参加本员工持股计划的担任董事、监事、高级管理人员的员工为8人

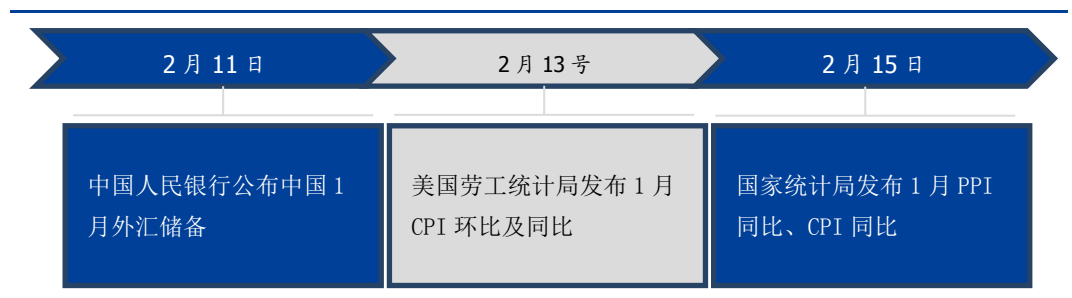
【中船科技】公司发布2018年度业绩预增公告，归属于上市公司股东的净利润为6,000万元到7,400万元，同比增加97.24%到143.27%。主要是由于公司全资子公司中船九院本期转让徐州中船阳光投资发展有限公司21%股权实现投资收益所致，影响金额约为13,800万元。

【中兵红箭】公司发布2018年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润为25,000万元到32,000万元，同比增加98.40%到153.95%。业绩变动原因：1)民品方面，一方面公司适应市场需求，适时调整生产结构；另一方面，认真分析自身优势和特点，调整经营策略，坚持技术领先。2)军品方面，公司积极与相关单位进行协调沟通，增加军品产品订单，统筹军品产品生产安排。

【*ST抚钢】2019年1月25日，公司第一大股东东北特钢集团因经营性融资需求办理了其持有的公司无限售条件流通股40,000,000股质押手续，本次质押占其所持股份比例6.93%。截至1月29日公告当日，东北特钢持有公司股份576,876,444股，占公司股份总数的29.25%，累计被质押的公司股份占其持有公司股份总数的90.39%，占公司总股本的26.44%。

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 | 34.2 | 28.8 | 23.3 | 18.9 |
| 600038.SH | 中直股份 | 0.77 | 0.90 | 1.09 | 1.34 | 53.6 | 46.1 | 37.9 | 31.0 |
| 002013.SZ | 中航机电 | 0.24 | 0.30 | 0.36 | 0.34 | 28.9 | 23.1 | 19.5 | 20.6 |
| 600967.SH | 内蒙一机 | 0.31 | 0.38 | 0.46 | 0.56 | 31.6 | 25.8 | 21.2 | 17.6 |
| 600760.SH | 中航沈飞 | 0.51 | 0.60 | 0.72 | 0.87 | 58.9 | 50.4 | 41.5 | 34.6 |
| 603678.SH | 火炬电子 | 0.52 | 0.82 | 1.08 | 1.41 | 31.2 | 19.8 | 15.0 | 11.5 |
| 300395.SZ | 菲利华 | 0.41 | 0.55 | 0.73 | 0.94 | 40.7 | 30.8 | 22.9 | 17.9 |
| 300252.SZ | 金信诺 | 0.29 | 0.27 | 0.43 | 0.56 | 39.0 | 42.6 | 26.3 | 20.1 |
| 300456.SZ | 耐威科技 | 0.26 | 0.33 | 0.50 | 0.68 | 95.3 | 75.8 | 50.2 | 36.9 |

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 02 月 01 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