

# 国防军工

## 逆周期叠加新景气，板块配置价值凸显

**逆周期叠加新景气，板块配置价值凸显。**本周（02.11-02.17）军工指数上涨4.86%，行业排名15/29。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。

**板块分化继续，把握高确定性成长白马之外，需重点关注高景气领域的弹性品种。**2019年军工逆周期属性将继续演绎，并且景气度将进一步向中上游蔓延至整个产业链。1) 景气传导“自下而上”：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（前三季度核心军工净利增速29%>民参军17%），预计2019年军工行业整体景气度将继续从核心军工向三、四级配套、或在重点领域实现突破的民参军公司蔓延。2) 民参军继续“去伪存真”：由于产业链结构、产品类型、竞争格局等不同，民参军企业之间的行业景气度亦差异较大，且个股之间将加剧分化。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年具备项目订单能力的民参军企业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。

**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2018Q4军工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），关键持仓比例均接近历史低位。2) 板块热点切换：从2018Q2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) 投资主线：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。我们认为19Q1市场将重点关注民参军全年订单预期，而19Q2及19Q3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。2) 受益标的：具有一定核心竞争力且行业景气上行、超跌的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技；行业景气上行、攻防兼备的成长白马：中直股份、航天电器。

**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。

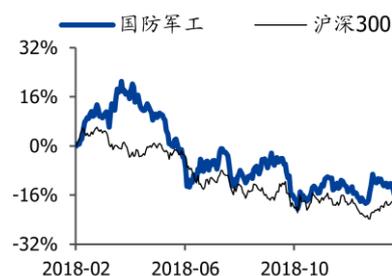
**重点标的**

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	29.64	24.07	19.51
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.09	1.34	53.6	47.53	39.09	31.93
300395.SZ	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.96	40.7	31.94	23.52	18.30
300252.SZ	金信诺	0.29	0.25	0.42	0.54	39.0	46.50	27.83	21.58
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.33	0.50	0.68	95.3	78.02	51.65	38.03

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15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



请仔细阅读本报告末页声明

## 内容目录

一、军工本周（02.10-02.17）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 .....	17

## 图表目录

图表 1: 本周（02.10-02.17）国防军工指数上涨 4.86% .....	3
图表 2: 本周（02.10-02.17）国防军工指数在行业指数中排名第 15 .....	3
图表 3: 本周（02.10-02.17）涨跌幅前十名列表 .....	3
图表 4: 本周（02.10-02.17）国企军工板块个股表现列表 .....	4
图表 5: 本周（02.10-02.17）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: 日本自卫队夏威夷演练两栖登陆能力 .....	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（02.10-02.17）行情回顾

### 1.1 行业指数表现

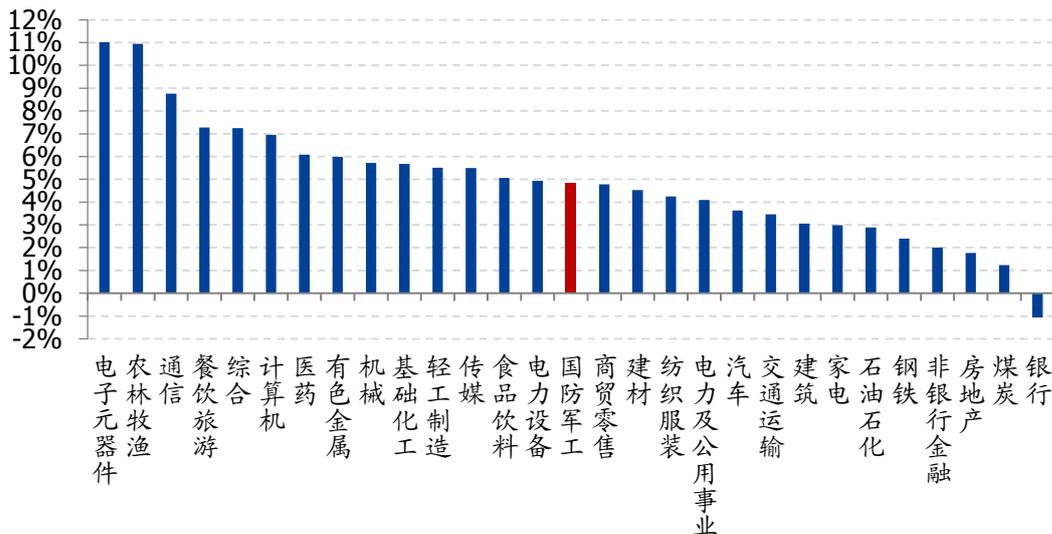
春节前一周（02.10-02.17）上证综指上涨 2.45%，创业板指数上涨 6.81%，国防军工指数上涨 4.86%，跑赢大盘 2.41 个百分点，排名第 15/29。

图表 1: 本周（02.10-02.17）国防军工指数上涨 4.86%

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
4.86%	2.45%	6.81%	2.41%	15/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（02.10-02.17）国防军工指数在行业指数中排名第 15



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 行业个股表现

本周（02.10-02.17），康达新材（28.56%）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（+15.79%）、南京熊猫（+15.54%）等股票涨幅居前；民参军板块康达新材（28.56%）等股票表现较好，涨幅居前。

图表 3: 本周（02.10-02.17）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
002669.SZ	康达新材	12.74	28.56%	000547.SZ	航天发展	9.73	0.31%
002450.SZ	ST 康得新	4.83	20.75%	002254.SZ	泰和新材	10.74	0.66%
300369.SZ	绿盟科技	10.48	19.50%	600765.SH	中航重机	8.85	0.68%
002756.SZ	永兴特钢	15.01	18.00%	002318.SZ	久立特材	7.08	0.71%
300397.SZ	天和防务	10.84	17.57%	300188.SZ	美亚柏科	15.72	0.96%
600458.SH	时代新材	8.22	16.93%	600150.SH	*ST 船舶	13	1.09%
000760.SZ	斯太尔	3	16.28%	600456.SH	宝钛股份	18.45	1.15%
000070.SZ	特发信息	10.73	16.13%	600262.SH	北方股份	17.71	1.20%
002552.SZ	*ST 宝鼎	6.43	15.86%	002415.SZ	海康威视	31.93	1.27%
600677.SH	航天通信	13.2	15.79%	603766.SH	隆鑫通用	4.63	1.31%

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(02.10-02.17) 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	13.2	15.79%	000547.SZ	航天发展	9.73	0.31%
600775.SH	南京熊猫	8.55	15.54%	600765.SH	中航重机	8.85	0.68%
600536.SH	中国软件	23.68	11.80%	600150.SH	*ST 船舶	13	1.09%
600990.SH	四创电子	38.55	10.78%	600262.SH	北方股份	17.71	1.20%
600562.SH	国睿科技	14.48	9.04%	002415.SZ	海康威视	31.93	1.27%
002368.SZ	太极股份	25.18	8.68%	002013.SZ	中航机电	7.06	1.73%
000733.SZ	振华科技	12.27	7.35%	600862.SH	中航高科	7.04	1.73%
002389.SZ	航天彩虹	13.1	7.29%	601985.SH	中国核电	5.54	2.03%
600685.SH	中船防务	10.32	7.28%	002179.SZ	中航光电	37.24	2.36%
600171.SH	上海贝岭	10.53	6.90%	600879.SH	航天电子	5.96	2.94%

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

图表5: 本周(02.10-02.17) 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
002669.SZ	康达新材	12.74	28.56%	002254.SZ	泰和新材	10.74	0.66%
002450.SZ	ST 康得新	4.83	20.75%	002318.SZ	久立特材	7.08	0.71%
300369.SZ	绿盟科技	10.48	19.50%	300188.SZ	美亚柏科	15.72	0.96%
002756.SZ	永兴特钢	15.01	18.00%	600456.SH	宝钛股份	18.45	1.15%
300397.SZ	天和防务	10.84	17.57%	603766.SH	隆鑫通用	4.63	1.31%
600458.SH	时代新材	8.22	16.93%	002520.SZ	日发精机	7.22	1.55%
000760.SZ	斯太尔	3	16.28%	000818.SZ	航锦科技	9.23	1.88%
000070.SZ	特发信息	10.73	16.13%	300416.SZ	苏试试验	18.09	1.92%
002552.SZ	*ST 宝鼎	6.43	15.86%	002439.SZ	启明星辰	24.14	2.24%
300414.SZ	中光防雷	16.33	15.57%	-	-	-	-

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

## 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(02.10-02.17) 上证综指上涨 2.45%, 国防军工指数上涨 4.86%, , 排名第 15/29。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。

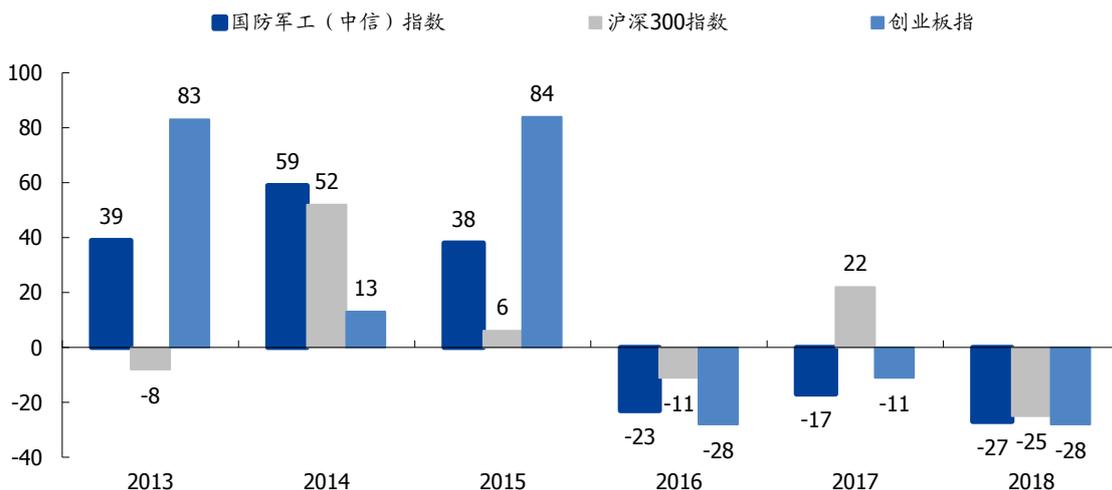
图表 6：2018 年军工板块与大盘表现基本持平，阶段性区间不乏亮点



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。

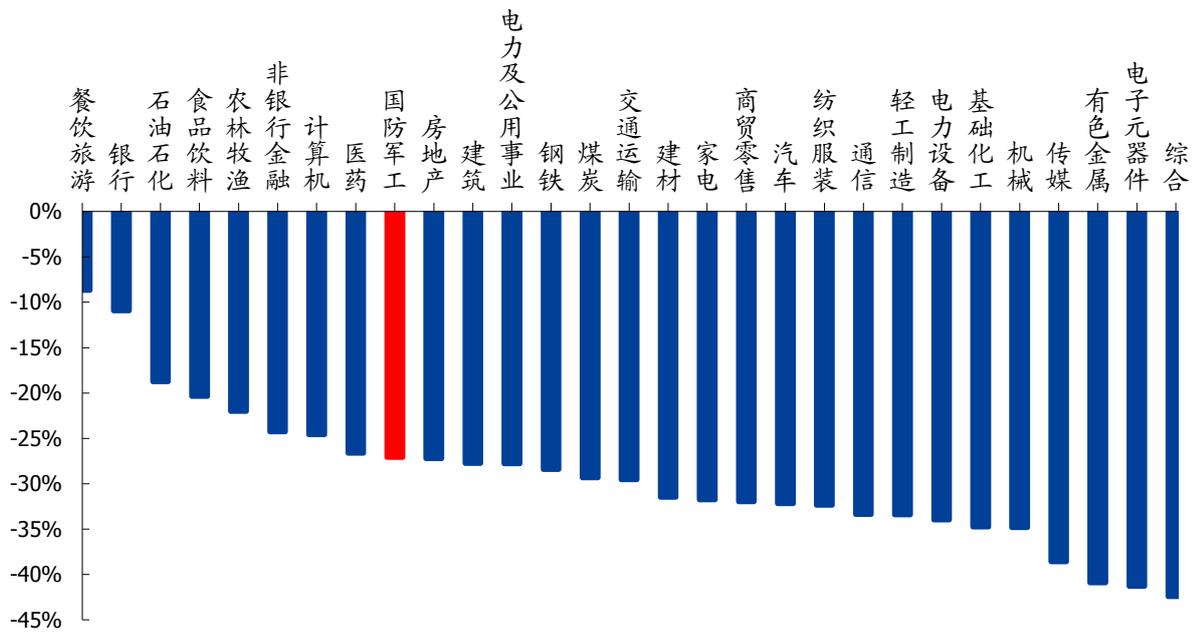
图表 7：2018 年军工板块与沪深 300 和创业板指相对收益有所改善



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。

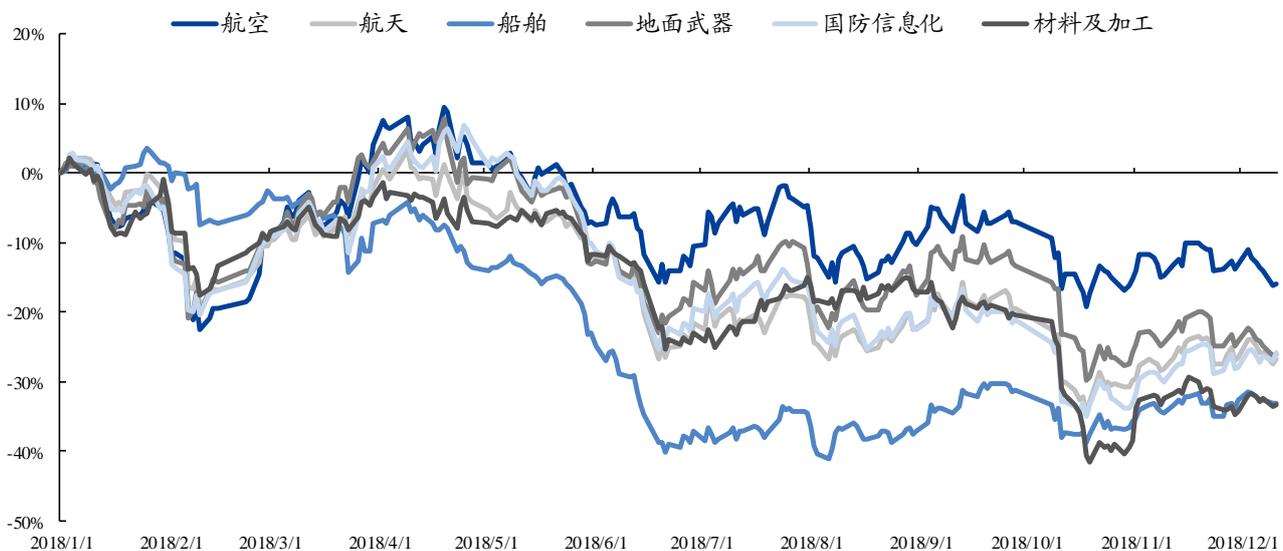
图表 10: 2018 年中信军工成份股涨跌幅前十, 等涨幅居前

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”。

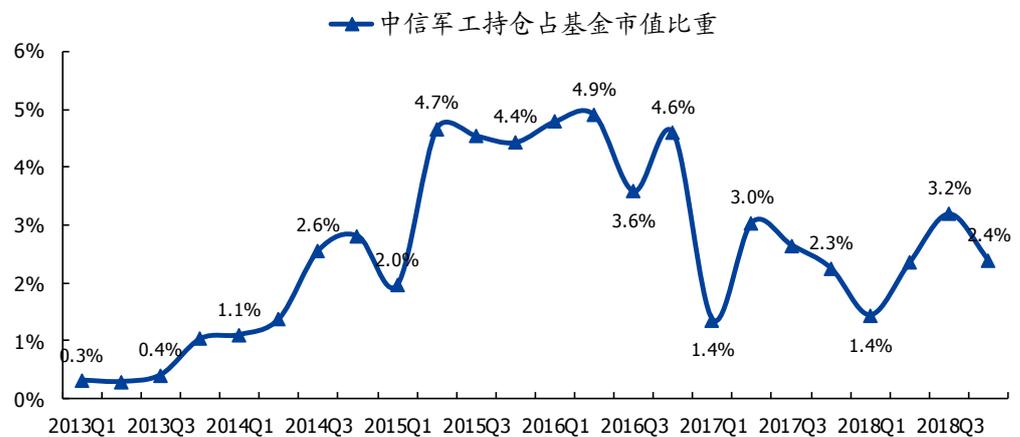
图表 13: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 低于 2013Q1 水平



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。

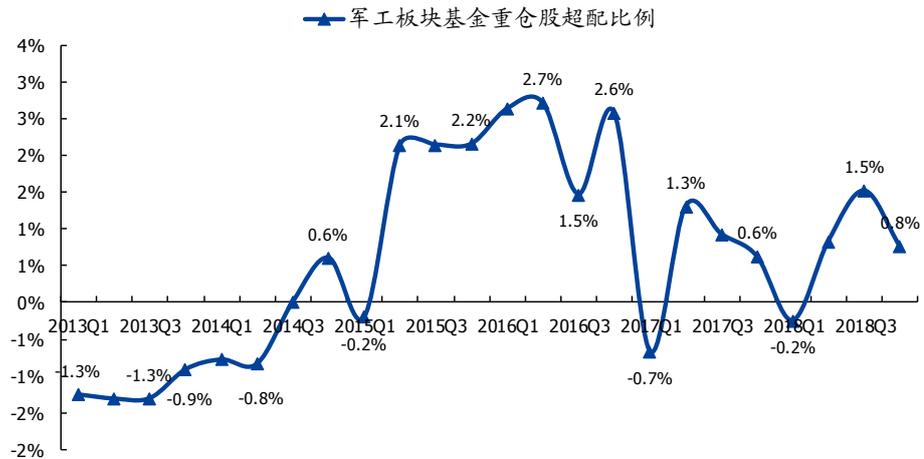
图表 14: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%, 环比下降 0.8 个百分点



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名个股名单不变。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	<b>中直股份</b>	<b>88</b>	<b>+26</b>
中航飞机	66	中航沈飞	46	-45
中直股份	62	<b>海格通信</b>	<b>38</b>	<b>+5</b>
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

- 【中国维和官兵参加联黎“东区天使”救援演练】
- 【中国第2艘“航母奶妈”服役 补给能力大增】
- 【中美正朝达成贸易协定目标发展】
- 【“和平-19”多国海上联演进行海上阶段实兵演练】
- 【印度一米格-27战机坠毁 半个月内存坠三架军机】
- 【美日联合军演 日首支两栖部队“全面投入作战”】
- 【欧盟对美贸易顺差创纪录 恐增贸易摩擦风险】

#### 3.2 国内要闻

【中国维和官兵参加联黎“东区天使”救援演练】13日，收到救援信息后，中国第17批赴黎维和医疗分队立即启动应急救援预案，做好救援准备，参与联合国驻黎巴嫩临时部队（联黎部队）代号“东区天使2019-1”应急医疗救援演练。当天，在黎巴嫩与以色列边境“蓝线”附近，西班牙、印度尼西亚、尼泊尔等7个国家的维和官兵参加演练，中国医疗分队负责伤员接收、抢救及医疗后送工作。联黎部队东部战区训练处卡约诺少校在演练结束后评价道：“中国军医应对演练中出现的突发情况处置程序清晰，救治手段专业，分工合理有序，非常有经验，值得大家学习。”（来源：人民网）

【中国第2艘“航母奶妈”服役 补给能力大增】据简氏防务周刊2月12日的报道，来源于中国网络上的照片显示，最新一艘901型综合补给舰“查干湖”号已经加入中国海军服役。这是中国海军装备的第二艘901型补给舰，其舷号为967。901型综合补给舰是中国海军的新型大型综合补给舰。因该型补给舰能够执行为航母编队海上补给的任务，被网友亲切称为“航母奶妈”。901型补给舰首舰呼伦湖舰于2017年9月1日服役，该舰采用了新型海上补给系统，相比海军其他补给舰而言，具备更强的干货液货多样补给能力，主要担负舰队级的远海伴随补给保障任务。（来源：人民网）

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：人民网，国盛证券研究所

**【中美正朝达成贸易协定目标发展】**外媒称，旨在推动结束贸易摩擦的中美经贸高级别磋商 15 日结束了在北京的两天日程。双方就签署备忘录达成协议等，取得了一定进展。中美两国都不希望出现谈判破裂导致贸易摩擦升级的事态，致力于采取延长谈判期限等措施。报道称，特朗普还提到可能会将贸易休战截止日期由 3 月 1 日延后：“有一种可能，我会延长休战期。如果我看到我们接近达成协议或者协议朝着良好的方向发展，我将会征同样的关税，不会提高税率。”不过他没有提具体会将休战期延长多长时间。这种乐观的表态也刺激了纽约股市的主要股指上涨。（来源：参考消息）

### 3.3 国际要闻

**【“和平-19”多国海上联演进行海上阶段实兵演练】**据人民网巴基斯坦卡拉奇 2 月 13 日电，当地时间 2 月 11 日至 12 日，“和平-19”多国海上联演在巴基斯坦卡拉奇附近海域进行海上阶段实兵演练。各国参演舰艇围绕航行补给、反海盗展示、主炮对海实弹射击、编队运动、临检拿捕等 23 个科目展开演练。中国海军 998 舰艇编队指挥员邵曙光表示，这次联演安排饱满，活动丰富，通过演习加强与参演各国海军的相互沟通了解，增强互信，彰显了我致力共同应对风险挑战，维护印度洋地区海上和平、繁荣、稳定的决心和信心，锻炼了应对多种安全威胁的能力。（来源：人民网）

**【印度一米格-27 战机坠毁 半个月连坠三架军机】**据《印度快报》2 月 13 日报道，本周二，一架印度空军的米格-27 战斗轰炸机坠毁，当时这架飞机从贾沙梅尔的空军基地起飞，执行训练任务。米格-27 是印度空军装备的一种战斗轰炸机，上世纪 80 年代从苏联引进，并购买了生产许可证。印度是目前世界上装备米格-27 最多的国家，约有 82 架处于现役状态。去年 9 月 4 日，印度米格-27 战机也发生了坠毁事件。当天，一架米格-27 在焦特布尔的巴纳德地区附近坠毁，飞行员弹射逃生成功。此次米格-27 坠毁是本月印度空军发生的第三起军机坠毁事件。（来源：澎湃防务）

**【美日联合军演 日首支两栖部队“全面投入作战”】**英国《简氏防务周刊》网站 2 月 15 日报道称，美国海军陆战队和日本陆上自卫队在南加州举行第 14 次“铁拳”军演中，日本授权其两栖快速部署旅投入军事行动。“铁拳 2019”联合军演在美国海军陆战队基地彭德尔顿营举行，于 2 月 8 日结束，这也是日本陆上自卫队首次派出自己的两栖突击战车参加这一联合军演。根据美国海军陆战队 2 月 12 日发表的声明，此举意味着日本的首支两栖作战部队现已“全面投入作战”，意欲制衡中国。（来源：参考消息）

图表 20: 日本自卫队夏威夷演练两栖登陆能力



资料来源：参考消息网，国盛证券研究所

**【欧盟对美贸易顺差创纪录 恐增贸易摩擦风险】**外媒称，15日公布的数据显示，2018年欧盟对美国的贸易顺差创下纪录。欧盟统计局数据显示，2018年，欧盟对美国的贸易顺差达到了1397亿欧元，比2017年多出201亿欧元。这增加了美国总统唐纳德·特朗普在恼怒之下发起贸易摩擦的风险。他指责欧盟——尤其德国——对美国工人采取了不公平的做法。去年，特朗普政府对来自欧洲和其他贸易伙伴的钢、铝征收了惩罚性关税，而欧盟对此采取了反制措施，包括对美国的摩托车和牛仔裤加征关税。在这些新数据发布之际，有报道说，美国商务部发现，美国的汽车进口会威胁国家安全，这可能是华盛顿向欧盟发起汽车关税的第一步。报道称，对于欧盟的汽车制造商来说，它被视为一个重大风险。（来源：参考消息）

#### 四、上市公司公告速递

**【金信诺】**公司近日接到公司控股股东、实际控制人黄昌华先生的函告，获悉黄昌华先生部分股份解除质押。截至公告披露日，黄昌华先生直接持有公司股份数量为198,824,140股、占公司总股本的比例为34.41%。间接持有公司股份数量2,026,986股、占公司总股本的比例为0.35%。合计持股数量为200,851,126股，占公司总股本的比例为34.76%。其所直接持有的上市公司股份累计被质押的数量为139,795,400股，占总股本的比例为24.19%。

**【尚纬股份】**公司近日分别与中国能源建设集团广东火电工程有限公司、中建三局集团有限公司签订了《电缆集中采购框架协议》，并于近日收到与全资子公司尚纬销售有限公司在轨道交通、钢铁和化工等市场领域的中标通知书，框架协议和上述中标项目合同总金额为4.61亿元，占最近一个会计年度经审计营业收入的50.46%。

**【海格通信】**公司近日收到公司与特殊机构客户签订的订货合同，合同总金额约2.58亿元人民币，占公司最近一个经审计会计年度营业总收入的7.7%。合同的履行将对公司的营业收入和营业利润产生积极的影响。合同标的主要为无线通信、北斗导航及配套设备。合同供货时间为2019年-2020年相应月份，具体时间按照合同规定。

**【泰豪科技】**公司2016年发行的5年期公司债将分别于2019年3月25日、2019年8月2日到达上调票面利率选择权和投资者回售选择权期限。为进一步拓宽公司融

资渠道,优化负债结构,降低资金成本,公司拟发行公司债券。发行规模不超过人民币 15 亿元,本次发行公司债券的期限不超过 5 年。本次发行公司债券面值为 100 元,按面值平价发行。

**【新余国科】**公司于 2019 年 2 月 15 日收到全资子公司新余国科气象技术服务有限公司(以下简称“气象公司”)关于完成变更法定代表人工商变更登记手续的报告。经江西省新余市市场和质量监督管理局核准,气象公司的法定代表人由“罗喜平”变更为“王璞”,其他内容不变。

**【雷科防务】**公司公布了发行可转换债券、股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案。本次交易中上市公司拟通过向交易对方发行可转换债券、股份及支付现金相结合的方式以 62,500 万元的对价购买西安恒达及江苏恒达 100%股权,同时,上市公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行可转换债券及股份募集配套资金不超过 39,700 万元。

**【全信股份】**公司拟使用自有资金、银行贷款或其他筹资方式以集中竞价交易方式回购部分公司股份,用于员工持股计划或股权激励计划。回购总金额不低于(含) 6,000.00 万元人民币、不超过(含) 12,000.00 万元人民币,回购价格不超过 15.00 元/股,回购股份期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 6 个月。

**【菲利华】**2019 年 2 月 13 日,公司控股股东及实际控制人邓家贵、吴学民先生向公司董事会提交了《关于公司 2018 年度利润分配预案的提议及承诺》。鉴于菲利华当前稳定的盈利情况和良好的发展前景,为了积极回报股东,与所有股东分享公司未来发展的经营成果,以促进公司的持续健康发展,公司控股股东及实际控制人邓家贵、吴学民先生提议公司 2018 年度利润分配预案为:拟以权益分派实施时股权登记日的总股本为基数,向全体股东每 10 股分配现金红利 2.0 元(含税)。邓家贵、吴学民先生承诺在公司召开相关股东大会审议上述 2018 年度利润分配预案时投赞成票。

## 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	29.64	24.07	19.51
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.09	1.34	53.6	47.53	39.09	31.93
002013.SZ	中航机电	0.24	0.30	0.36	0.34	28.9	23.48	19.84	20.99
600967.SH	内蒙一机	0.31	0.38	0.46	0.56	31.6	27.10	22.25	18.44
600760.SH	中航沈飞	0.51	0.60	0.72	0.87	58.9	52.78	43.43	36.27
603678.SH	火炬电子	0.52	0.80	1.05	1.36	31.2	22.83	17.28	13.36
300395.SZ	菲利华	0.41	0.55	0.74	0.96	40.7	31.94	23.52	18.30
300252.SZ	金信诺	0.29	0.25	0.42	0.54	39.0	46.50	27.83	21.58
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 15 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