

国防军工

2018 年报前瞻：行业景气上行，业绩改善明显

事件：约 80% 军工企业已陆续发布 2018 年度业绩预告。截至 2019-02-14，国盛军工股票池的 129 家军工上市公司中已有 101 家发布 2018 年度业绩预告或业绩快报，剔除其中对板块整体影响较大的 9 只异常股，并对有重组的个股进行追溯调整，采用个股业绩预告的上下限平均值进行统计，以期对军工行业 2018 年度业绩进行前瞻分析。但值得注意的是，部分核心企业如中直股份、中航沈飞等未披露业绩预告，可能无法准确表征军工行业整体情况。

点评：

2018 年军工行业净利润中枢预计增长 19.1%，高于 2017 年同期的 10.0%。1) **增幅扩大：**采用整体法，2018 年军工行业预计实现归母净利润中枢约 137.8 亿元 (+19.1%)，较 2017 年 115.7 亿元 (+10.0%) 增幅扩大 9.1 pct。2) **整体增速加快、但分化明显：**从增速分布区间来看，2018 年约 33% 军工个股增速 0~30%、约 11% 个股增速 30%~50%，实现稳健增长；增速高于 50% 的个股占比约 20%，而增速下滑超过 50% 的个股占比约 17%，两者比例相当，表明两极分化较为显著。

信息化和航空体量最大，航天增速最快。从子板块来看，国防信息化涵盖上市公司数量最多，共有 40 家、占比约 43%，其次是航空 20 家、占比约 22%。2018 年国防信息化子板块业绩贡献也最大，实现总利润约 56.9 亿元 (+9.2%)、占军工行业整体比例达 41%。2018 年航天子板块预计实现净利润中枢 10.9 亿元 (+90.9%)，业绩增速遥遥领先于其他子板块。

2018 年核心军工企业业绩同增 15.5%，高于民参军的 9.2%。从企业属性来看，以军品为主营业务的民参军子领域涵盖上市公司数量最多，共有 53 家、占比约 58%，其次是核心军工 21 家、占比约 23%。与各子领域的公司数量分布趋势一致，2018 年民参军子领域的业绩贡献也最大，实现总利润约 65.4 亿元 (+9.2%)、占军工行业整体比例达 47%。从增速来看，2018 年 21 家核心军工企业的整体增速 25.4% 高于民参军的 9.2%。

投资主线与受益标的：我们认为 2019 年军工板块将继续分化，在把握确定性高的成长白马之外，需要重点关注高景气领域的弹性品种。1) 具有一定核心竞争力且行业景气上行的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技；2) 行业景气上行、攻防兼备的成长白马：中直股份、航天电器。

风险提示：样本选取可能引起的误差的风险；军工改革力度不及预期；军工企业订单波动较大。

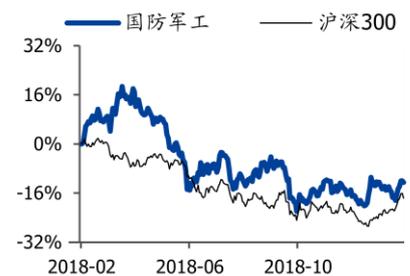
重点标的

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	0.88	1.08	1.33	36.85	30.62	24.95	20.28
600038	中直股份	0.77	0.91	1.12	1.38	50.85	42.98	35.07	28.49
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.10	1.41	36.79	23.29	17.38	13.58
300395	菲利华	0.41	0.55	0.71	0.90	36.17	27.11	21.04	16.66
300252	金信诺	0.29	0.25	0.42	0.54	40.28	46.50	27.83	21.58
300456	耐威科技	0.26	0.33	0.50	0.68	98.16	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 2 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：逆周期叠加新景气，板块配置价值凸显》
2019-02-17
- 《国防军工：关注高景气领域的弹性品种》2019-02-11
- 《国防军工：逆周期叠加高景气，民参军关注度提升》
2019-01-26



内容目录

2018年军工行业净利润中枢预计增长 19.1%.....	3
按子板块：信息化和航空体量最大，航天增速最快.....	4
按企业属性：核心军工增速仍高于民参军.....	5
投资策略.....	8
风险提示.....	9

图表目录

图表 1: 2018年军工行业整体业绩增速有所回升.....	3
图表 2: 2018年军工行业 63%个股实现正向业绩增长.....	3
图表 3: 已披露 2018业绩预告的军工企业以国防信息化子板块占比最大.....	4
图表 4: 2018年航天子板块业绩增速最快.....	4
图表 5: 已披露 2018业绩预告的军工企业以国防信息化子板块占比最大.....	5
图表 6: 2018年核心军工增速高于民参军.....	5
图表 7: 国盛军工股票池 2018年业绩前瞻.....	6
图表 8: 受益标的估值表.....	9

事件:

约 80%军工企业已陆续发布 2018 年度业绩预告。截至 2019-02-14, 国盛军工股票池的 129 家军工上市公司中已有 101 家发布 2018 年度业绩预告或业绩快报, 剔除其中对板块整体影响较大的 9 只异常股, 并对有重组的个股进行追溯调整, 采用个股业绩预告的上下限平均值进行统计, 以期对军工行业 2018 年度业绩进行前瞻分析。

但是我们必须注意的是, 部分核心军工企业如中直股份、中航沈飞等尚未披露业绩预告, 可能对军工行业 2018 年整体业绩判断存在一定影响。

2018 年军工行业净利润中枢预计增长 19.1%

2018 年军工行业业绩中枢预计整体增长 19.1%, 高于 2017 年同期的 10.0%。取个股业绩预告的上下限平均值, 采用整体法, 2018 年军工行业累计实现归母净利润中枢约 137.8 亿元 (+19.1%), 较 2017 年的 115.7 亿元 (+10.0%) 增幅扩大 9.1 pct; 采用中值法, 2018 年军工行业归母净利润增速为 23.8%, 较 2017 年的 11.1% 增幅扩大 12.7 pct。

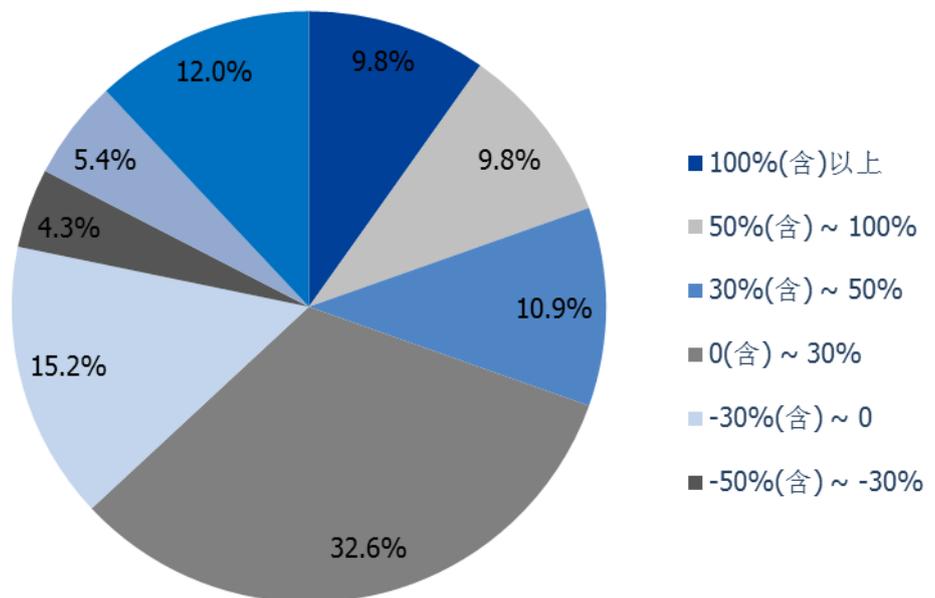
图表 1: 2018 年军工行业整体业绩增速有所回升

	2016	2017	2018
行业总归母净利 (亿元)	105.22	115.78	137.85
整体法	35.0%	10.0%	19.1%
中值法	12.1%	11.1%	23.8%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

从业绩增速分布区间来看, 2018 年多数军工企业增长稳健, 约 43% 个股增速 0~50%。2018 年实现业绩正向增长的个股有 58 只, 占比 63%; 2018 年业绩下滑的个股 34 只, 占比 37%。其中, 增速区间在 0~30% 的最多, 占比达 33%, 增速区间 30%~50% 的个股占比约 11%; 增速高于 50% 的个股占比约 20%, 而增速下滑超过 50% 的个股占比约 17%, 表明两极分化较为显著。

图表 2: 2018 年军工行业 63% 个股实现正向业绩增长

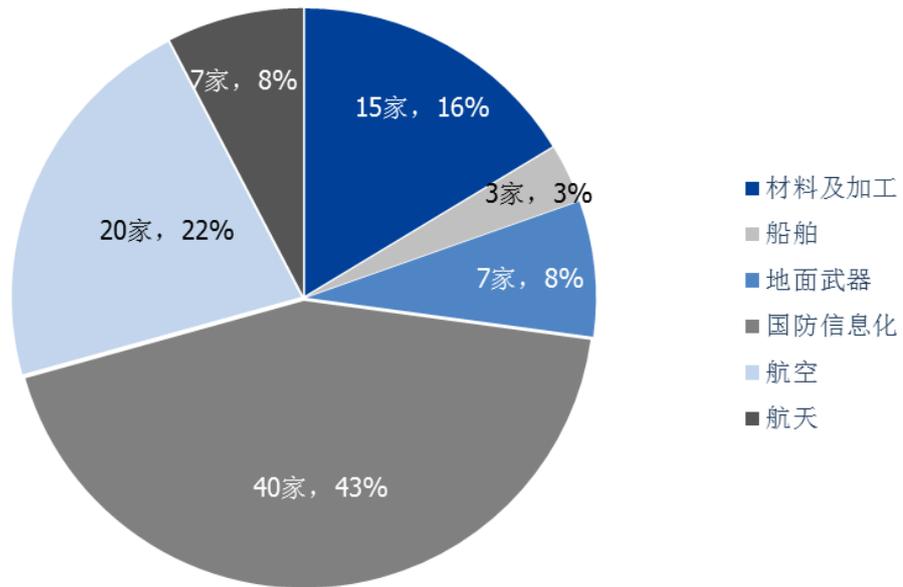


资料来源: wind, 国盛证券研究所

按子板块：信息化和航空体量最大，航天增速最快

国防信息化和航空子板块贡献业绩体量最大。从已披露业绩预告的 92 家军工个股（剔除异常股 9 家）所属细分子行业来看，国防信息化子板块涵盖上市公司数量最多，共有 40 家、占比约 43%，其次是航空 20 家、占比约 22%。2018 年国防信息化子板块的业绩贡献也最大，实现总利润约 56.9 亿元、占军工行业整体比例达 41%；其次是航空子板块，实现总利润约 41.1 亿元、总体占比约 30%。

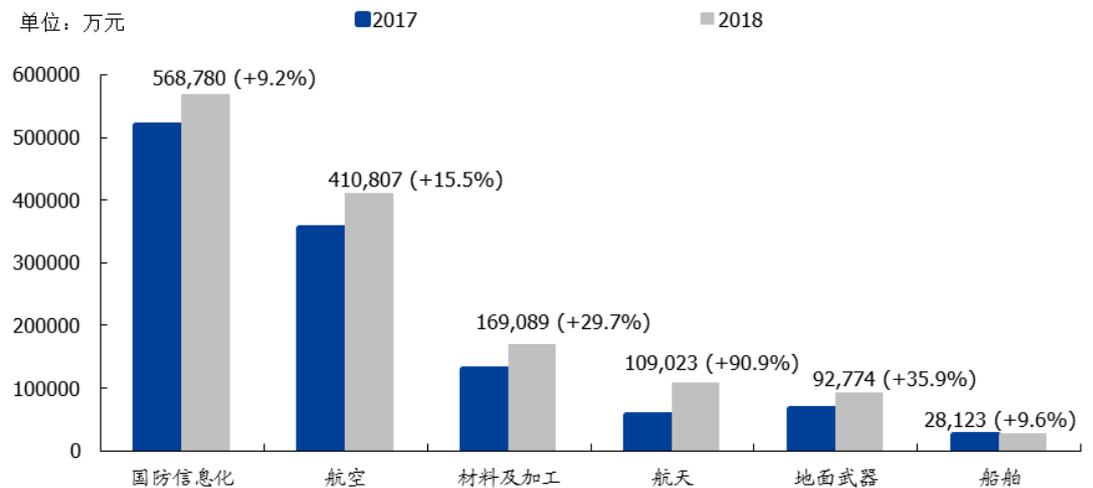
图表 3：已披露 2018 业绩预告的军工企业以国防信息化子板块占比最大



资料来源：wind，国盛证券研究所

2018年航天子板块业绩增速最快。就目前统计的 92 家已披露业绩预告的军工企业而言，各子板块 2018 年的预计净利润中枢的增速排序：航天(+90.9%)>地面武器(+35.9%)>材料及加工(+29.7%)>航空(+15.5%)>船舶(+9.6%)>国防信息化(+9.2%)。规模体量较小的子板块增速均显著更快，其中航天子板块增速遥遥领先。

图表 4：2018 年航天子板块业绩增速最快

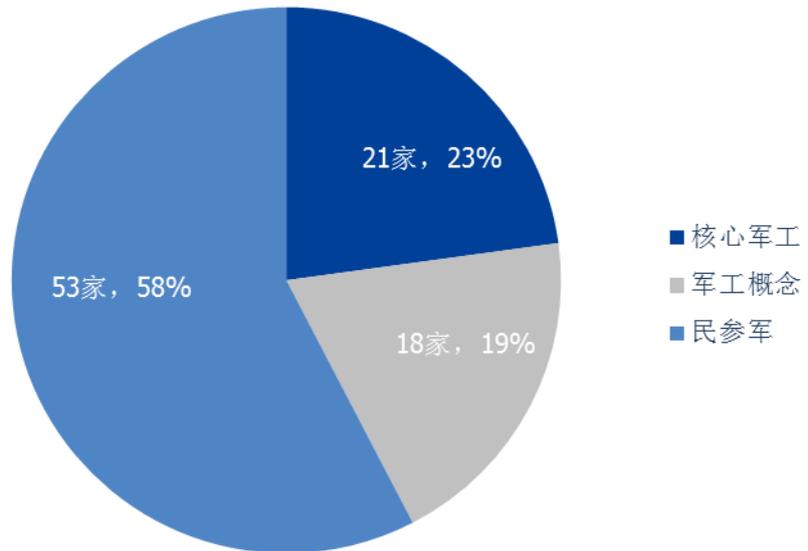


资料来源：wind，国盛证券研究所

按企业属性：核心军工增速仍高于民参军

民参军和核心军工企业构成军工行业的主体。从已披露业绩预告的 92 家军工个股（剔除异常股 9 家）的企业属性来看，以军品为主营业务的民参军子领域涵盖上市公司数量最多，共有 53 家，占比约 58%，其次是核心军工 21 家，占比约 23%。

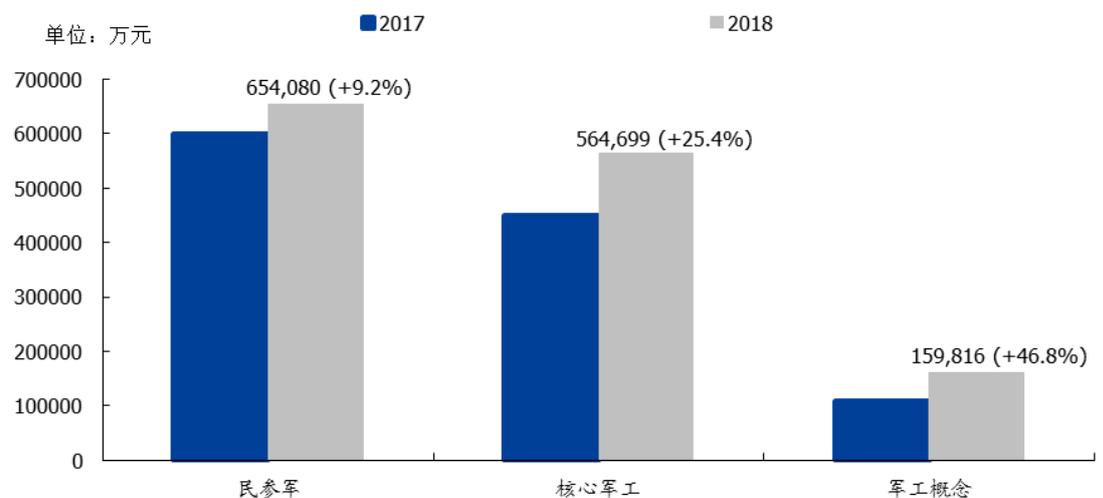
图表 5：已披露 2018 业绩预告的军工企业以国防信息化子板块占比最大



资料来源：wind，国盛证券研究所

2018 年核心军工企业预计净利润中枢同增 15.5%，高于民参军的 9.2%。与各子领域的公司数量分布趋势一致：2018 年民参军子领域的业绩贡献也最大，预计实现总利润中枢约 65.4 亿元（+9.2%），占军工行业整体比例达 47%；核心军工企业预计实现的总利润中枢约 56.5 亿元，占比约 41%。从增速来看，2018 年 21 家核心军工企业的整体增速 25.4% 高于民参军的 9.2%。

图表 6：2018 年核心军工增速高于民参军



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 7: 国盛军工股票池 2018 年业绩前瞻

名称	代码	行业细分	企业性质	2016 净利润 (万元)	2017 净利润 (万元)	2018 预告净利润 -均值 (万元)	2018 预告增 速均值 (%)
航天长峰	600855.SH	航天	军工概念	5,774	1,032	7,882	664
宝钛股份	600456.SH	材料及加工	军工概念	3,686	2,148	16,000	645
四川九洲	000801.SZ	国防信息化	核心军工	19,056	729	9,000	520
通达动力	002576.SZ	国防信息化	民参军	484	392	2,400	512
中航三鑫	002163.SZ	航空	军工概念	546	-914	2,500	373
洪都航空	600316.SH	航空	核心军工	1,104	3,068	14,300	367
东华测试	300354.SZ	国防信息化	民参军	198	457	1,759	285
中航高科	600862.SH	航空	核心军工	7,342	8,357	30,888	270
明星电缆	603333.SH	国防信息化	民参军	-7,759	1,688	5,750	241
北方股份	600262.SH	地面武器	军工概念	1,737	3,743	11,443	205
博云新材	002297.SZ	材料及加工	民参军	629	-6,239	2,500	140
高德红外	002414.SZ	国防信息化	民参军	7,086	5,844	13,442	130
中兵红箭	000519.SZ	地面武器	核心军工	15,586	12,601	28,500	126
中船科技	600072.SH	船舶	军工概念	-4,293	3,042	6,700	120
晋西车轴	600495.SH	地面武器	军工概念	2,694	1,681	3,604	115
航锦科技	000818.SZ	国防信息化	民参军	11,208	25,554	54,000	112
航天机电	600151.SH	航天	军工概念	20,209	-30,910	3,000	110
耐威科技	300456.SZ	国防信息化	民参军	5,906	4,843	9,929	105
长春一东	600148.SH	地面武器	军工概念	1,216	1,798	3,633	102
海特高新	002023.SZ	航空	民参军	4,077	3,437	6,874	100
威海广泰	002111.SZ	航空	民参军	16,854	11,326	22,086	95
航天通信	600677.SH	航天	核心军工	7,472	10,027	19,500	95
亚光科技	300123.SZ	国防信息化	民参军	1,827	9,656	18,600	93
中航重机	600765.SH	航空	核心军工	24,246	16,452	31,600	92
康达新材	002669.SZ	材料及加工	民参军	8,263	4,378	8,318	90
钢研高纳	300034.SZ	材料及加工	民参军	9,597	5,819	10,350	78
中国长城	000066.SZ	国防信息化	核心军工	28,021	58,104	97,500	68
大立科技	002214.SZ	国防信息化	民参军	3,311	3,016	4,977	65
泰和新材	002254.SZ	材料及加工	军工概念	5,884	10,007	16,500	65
光威复材	300699.SZ	材料及加工	民参军	19,934	23,720	37,952	60
南京熊猫	600775.SH	国防信息化	军工概念	11,924	10,738	17,181	60
航天发展	000547.SZ	航天	核心军工	24,402	27,613	44,050	58
新余国科	300722.SZ	地面武器	核心军工	3,423	4,474	6,930	55
宝胜股份	600973.SH	国防信息化	军工概念	26,567	8,624	12,936	50
华力创通	300045.SZ	国防信息化	民参军	5,103	8,132	12,198	50
日发精机	002520.SZ	材料及加工	民参军	4,112	5,717	8,004	40
中光防雷	300414.SZ	国防信息化	民参军	5,777	3,850	5,389	40
海格通信	002465.SZ	国防信息化	民参军	53,015	29,328	41,060	40
南洋科技	002389.SZ	航空	核心军工	6,951	18,670	26,139	40
中海达	300177.SZ	国防信息化	民参军	1,888	6,701	9,200	37

菲利华	300395.SZ	材料及加工	民参军	10,803	12,178	16,440	35
晨曦航空	300581.SZ	航空	民参军	5,244	4,852	6,320	30
雷科防务	002413.SZ	国防信息化	民参军	10,531	12,256	15,933	30
北化股份	002246.SZ	地面武器	军工概念	8,397	10,848	13,560	25
太极股份	002368.SZ	国防信息化	军工概念	30,160	29,194	36,493	25
华伍股份	300095.SZ	航空	民参军	4,643	5,177	6,471	25
中航电测	300114.SZ	航空	核心军工	10,304	12,945	15,857	23
景嘉微	300474.SZ	国防信息化	民参军	10,529	11,883	14,400	21
苏试试验	300416.SZ	国防信息化	民参军	5,397	6,128	7,354	20
川大智胜	002253.SZ	国防信息化	民参军	3,889	4,544	5,453	20
中航机电	002013.SZ	航空	核心军工	58,314	71,822	83,655	20
中国应急	300527.SZ	船舶	核心军工	15,503	19,301	22,923	19
云南锗业	002428.SZ	材料及加工	民参军	-10,321	846	1,000	18
楚江新材	002171.SZ	材料及加工	民参军	18,740	36,063	42,500	18
西部材料	002149.SZ	材料及加工	民参军	2,122	5,407	6,300	17
航天电器	002025.SZ	航天	核心军工	26,107	31,139	35,810	15
合众思壮	002383.SZ	国防信息化	民参军	9,645	24,193	27,500	14
新兴装备	002933.SZ	航空	民参军	11,088	11,656	13,000	12
北斗星通	002151.SZ	国防信息化	民参军	5,168	10,491	11,500	10
天奥电子	002935.SZ	国防信息化	核心军工	8,379	9,252	10,040	9
特发信息	000070.SZ	国防信息化	民参军	19,579	26,562	28,554	8
金信诺	300252.SZ	国防信息化	民参军	19,544	13,012	13,988	8
欧比特	300053.SZ	国防信息化	民参军	8,459	12,087	12,994	8
中航光电	002179.SZ	航空	核心军工	73,377	82,535	88,725	8
通裕重工	300185.SZ	材料及加工	民参军	16,621	21,352	22,419	5
久之洋	300516.SZ	国防信息化	核心军工	14,093	4,454	4,677	5
长鹰信质	002664.SZ	航空	民参军	23,096	25,582	26,862	5
海兰信	300065.SZ	国防信息化	民参军	8,198	10,341	10,599	3
旋极信息	300324.SZ	国防信息化	民参军	37,730	38,929	39,319	1
奥普光电	002338.SZ	国防信息化	民参军	5,262	3,847	3,654	-5
爱乐达	300696.SZ	航空	民参军	6,818	7,364	6,889	-6
金通灵	300091.SZ	航空	民参军	4,641	12,490	11,250	-10
新研股份	300159.SZ	航空	民参军	25,094	40,544	36,489	-10
航天科技	000901.SZ	航天	军工概念	10,264	17,028	15,281	-10
卫士通	002268.SZ	国防信息化	核心军工	15,575	16,905	14,750	-13
航新科技	300424.SZ	航空	民参军	5,986	6,670	5,502	-18
凌云股份	600480.SH	地面武器	军工概念	21,303	33,104	25,104	-25
振芯科技	300101.SZ	国防信息化	民参军	4,001	3,054	1,985	-35
天银机电	300342.SZ	国防信息化	民参军	16,528	19,057	11,911	-38
安达维尔	300719.SZ	航空	民参军	9,118	8,979	5,400	-40
上海贝岭	600171.SH	国防信息化	军工概念	3,785	17,365	10,000	-43
炼石有色	000697.SZ	材料及加工	民参军	-3,804	5,789	2,090	-64
亿利达	002686.SZ	材料及加工	民参军	11,985	14,053	4,216	-70

杰赛科技	002544.SZ	国防信息化	核心军工	19,021	20,173	6,052	-70
国睿科技	600562.SH	国防信息化	核心军工	22,838	16,936	3,804	-78
华讯方舟	000687.SZ	国防信息化	民参军	16,109	13,101	1,500	-89
成飞集成	002190.SZ	材料及加工	军工概念	14,217	-10,832	-25,500	-135
亚星锚链	601890.SH	船舶	民参军	5,394	3,318	-1,500	-145
全信股份	300447.SZ	国防信息化	民参军	9,090	12,279	-23,750	-293
天和防务	300397.SZ	国防信息化	民参军	-7,070	7,009	-15,250	-318
航发科技	600391.SH	航空	核心军工	4,255	4,687	-30,000	-740
航天晨光	600501.SH	航天	军工概念	1,462	1,171	-16,500	-1,509
*ST 抚钢	600399.SH	材料及加工	民参军	-4,410	-133,759	260,000	294
*ST 船舶	600150.SH	船舶	核心军工	-260,682	-230,007	48,000	121
信威集团	600485.SH	国防信息化	民参军	152,696	-176,884	-320,000	-81
华胜天成	600410.SH	国防信息化	民参军	3,580	22,803	-21,500	-194
银河电子	002519.SZ	国防信息化	民参军	30,998	18,729	-110,000	-687
鹏起科技	600614.SH	材料及加工	民参军	9,169	38,717	-306,000	-890
天海防务	300008.SZ	船舶	民参军	14,435	16,414	-176,451	-1,175
中船防务	600685.SH	船舶	核心军工	7,122	8,780	-181,000	-2,157
湘电股份	600416.SH	船舶	核心军工	13,878	9,120	-198,000	-2,271

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (注: 灰色字体为本次统计所剔除的异常股)

投资策略

行业观点: 我们认为 2019 年军工板块将继续分化, 除了继续重点关注成长性和业绩确定性高的成长白马之外, 随着景气度在产业链的进一步蔓延, 需重点关注高景气领域的弹性品种。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。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。

投资主线与受益标的:

- 1) 行业景气上行、攻防兼备的成长白马: 中直股份、航天电器、内蒙一机、中航机电、中航光电;
- 2) 具有一定核心竞争力且受益于景气上行的优质民参军: 火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技;
- 3) 改革受益品种: 四创电子、国睿科技、航天电子。

图表 8: 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	0.88	1.08	1.33	36.85	30.62	24.95	20.28
600038	中直股份	0.77	0.91	1.12	1.38	50.85	42.98	35.07	28.49
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.10	1.41	36.79	23.29	17.38	13.58
300395	菲利华	0.41	0.55	0.71	0.90	36.17	27.11	21.04	16.66
300252	金信诺	0.29	0.25	0.42	0.54	40.28	46.50	27.83	21.58
300456	耐威科技	0.26	0.33	0.50	0.68	98.16	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 2 月 15 日收盘价计算

风险提示

1、样本选取可能引起的误差的风险:

本次样本选取范围为截至 2019 年 2 月 14 日已披露 2018 业绩预告的军工企业, 而目前尚未披露预告的个股多数为主板上市的核心军工企业, 它们规模体量均较大, 对军工行业整体业绩表现影响权重较大 (以 2017 年业绩为例, 目前尚未披露个股合计归母净利润 94.7 亿元、占据 2017 年军工行业整体业绩的 45%), 因此本篇报告统计结果可能存在样本不全导致无法准确表征军工行业整体的风险。

2、军工改革力度不及预期:

主要指部分受益标的业绩可能与军工改革相关, 而政策落地的进度或力度若不及预期, 可能存在业绩预测与市场预期较大的风险。

3、军工企业订单波动较大:

主要指受益标的订单执行及交付进度受多方因素影响, 可能存在业绩预测与市场预期较大的风险。

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