

Q1 业绩增长或超预期叠加纵向估值优势，军工行业迎布局良机

军工行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

2月18日，中证军工指数涨幅达3.91%，位列涨幅榜前列。

2. 我们的分析与判断

(一) 军工指数大涨，市场风险偏好明显提升

中证军工指数今日上涨3.91%，年初至今已累计上涨13.74%，位列涨幅榜前列。受益于社融数据超预期以及中美贸易战预期改善，市场风险偏好明显提升，军工板块涨幅明显。两会临近，军费增速和建国70周年大庆相关计划有望逐步揭晓，行业催化剂渐多，叠加板块长期低迷，补涨需求较高。此外，2000年以后的两次牛市行情均验证了军工板块的高弹性特征。我们认为，在大盘企稳情况下，叠加建国70周年纪念活动的事件催化，预计军工板块将获得明显超额收益，高弹性特征有望再次凸显。

(二) 军工基本面持续向好，Q1增速有望超预期

2018年前三季度，军工板块实现营业收入2606亿元（+12.82%），显著好于2017同期的-10.26%，实现营业利润131.7亿元（+40.55%），归母净利润115.4亿元（+30.25%），板块业绩拐点进一步确认。从营业利润贡献率来看，财务费用率减少是关键，当期2.75%（同比-1.12pct）。受竞争性采购、审价趋严以及民营企业加速进入国防供货体系的影响，军工板块综合毛利率为17.09%（同比-1.08pct）。预计2019年行业收入增速有望达到15%-18%，“十三五”末期预算执行力度加大，订单增长驱动基本面持续向好可期。财务费用同比继续下行空间有限，预计2019年行业业绩增速将与收入增速基本一致。由于2018Q1基数较低，所以2019Q1收入和业绩增速有望超预期。

(三) 军工行业处于估值底部区域，修复空间大

截至2019年2月12日，军工板块整体估值(TTM)约为39.95x，虽然略高于2008年10月末(21.62x)和2012年初(37.48x)的水平，但已经明显进入估值底部区域。中长期来看，目前估值水平与板块估值中枢相比，具备43%的回归空间。部分优质白马股和民参军个股2019年动态PE低于25x，估值优势明显。此外，企业类军工资产注入再临运作窗口，资产证券化预期有望提升。

3. 投资建议

我们看好2019年在军民融合国家战略推进下，军工板块的投资机会，建议以龙头白马为基，渐进布局真成长个股，重点推荐中直股份(600038.SH)、中国海防(600764.SH)、航天电器(002025.SZ)、航天发展(000547.SZ)、四创电子(600990.SH)等白马股，以及杰赛科技(002544.SZ)、钢研高纳(300034.SZ)、火炬电子(603678.SH)和瑞特股份(300600.SZ)等真成长股。

风险提示：军费增长不及预期和军民融合推进不及市场预期的风险。

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001

相关研究

《2019年年度策略报告：破晓年，曙光现——龙头白马为基，渐进布局真成长》

2018-12-27

《钢研高纳全年业绩预增超预期，基本面拐点确立》

2019-01-16

《行业简评报告：军工基金持仓分析——真成长小盘股的春天来了？》

2019-01-25

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn