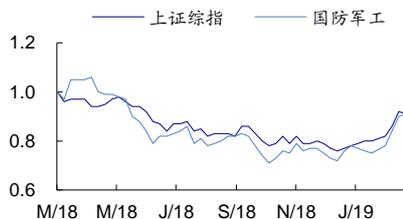


一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

市场情绪好转，关注低估值及题材利好标的

相关研究报告:

《国防军工 2019 年 2 月月度投资策略: 核心军工资产业绩上行, 盈利能力与改革题材并重》——2019-02-14
 《国防军工 2019 年投资策略: 行业指数渐独立于创业板, 关注核心资产业绩与改革进度》——2018-12-12
 《珠海航展重大事件快评: 矢量推进已经成熟, 地面无人平台引领军转民方向》——2018-11-19
 《国防军工 2018 年 11 月月度投资策略: 改革题材已可布局, 关注总装及核心配套企业》——2018-11-12
 《国信证券-国防军工 2018 年中期投资策略: 改革性政策落地预期增强, 聚焦题材不可忽视安全边际》——2018-07-06

证券分析师: 骆志伟

电话: 010-88005308
 E-MAIL: luozhiwei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080004

● 春节后行情回顾:

如果看总装企业与核心配套企业走势,基本上与指数走势相同。在这段时间里,去年跌幅较大且市值较小的民参军公司反弹较多,说明市场情绪有所好转,市场资金趋于活跃。如果市场情绪可以继续保持,那么接下来市场对于之前预期不高的题材会更加敏感,比如对于院所改制、资产注入、军品定价机制改革、我国周边敏感事件等题材,这会使得板块标的表现出较好的弹性。

● 军费增长符合预期,行业基本面持续向上

2019 年,我国军费同比增长 7.5%,符合市场之前的预期。这说明行业的基本面情况持续向上。近期美国公布了其 2020 财年军费预算,同比增长 4.7%,由于其军费基数大,因此这个涨幅依然相当可观。现在世界各主流国家对于 2020 年以后的世界局势的判断趋于认为不稳定因素增加而导致地区冲突和局部战争可能性增大,因此世界各主流国家的军费开支可能长期维持上涨趋势。

各类火箭弹武器由于在军改期间受到影响最大,且部队训练向实战化转变,训练中的实弹消耗量增多,因此行业增速较高。总装及核心配套类产品将受益于十三五末期的换装进度加快。

● 市场情绪好转,事件性题材对于板块刺激作用上升

在 2 月底发生的印巴在克什米尔地区的武装冲突的过程中,尤其是巴军用我国研制的“枭龙”战机击落印度米格-21-93 型战机之后,军工板块中的航空工业集团的下属个别标的出现了一定程度的上行。这个事件既说明市场情绪开始好转,但是并未带来航空产业链的普涨,因此也说明市场情绪还没有特别高涨。如果接下来市场情绪可以维持,事件性题材对于板块的短期刺激将变大。

● 投资建议: 关注低估值、基本面改善及题材利好标的

随着市场情绪的持续好转,军队为完成十三五计划而加速装备采购,以及对于改革落地的预期越来越强,因此可以关注可能受到军工核心资产注入利好的标的,如四创电子;从抗风险的角度来说,总装类及核心配套标的依然是首选,而且总装类企业也是可能的定价机制改革的直接受益者,如内蒙一机、中航机电、航天电器、中航沈飞。

● 风险提示

军工企业改革进度可能低于预期;企业业绩增长可能低于预期。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

内容目录

春节后行情回顾：板块涨幅相对较少，后续空间较大.....	3
军费增长符合预期，行业基本面持续向上.....	5
事件性题材对于板块刺激作用上升.....	6
关注低估值、基本面改善及题材利好标的.....	7
风险提示.....	8
国信证券投资评级.....	9
分析师承诺.....	9
风险提示.....	9
证券投资咨询业务的说明.....	9

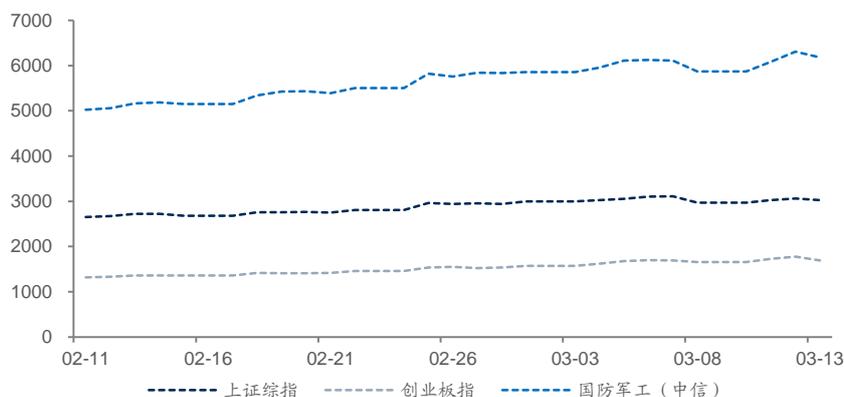
图表目录

图 1：2019 年春节后军工板块指数走势与大盘和创业板对比.....	3
图 2：2019 年春节后军工板块总装企业走势与板块、大盘及创业板走势对比.....	3
图 3：2019 年春节后军工板块核心配套企业走势与板块、大盘及创业板走势对比.....	4
图 4：中国军费预算增长走势（2010-2019）.....	5
图 5：美国军费预算增长走势（2010-2019 财年）.....	5
表 1：历史上的印巴战争与冲突.....	6

春节后行情回顾：板块涨幅相对较少，后续空间较大

春节以后，上证指数整体上行并突破 3000 点。军工板块相对于其他板块，涨幅较小。尤其是春节以后，5G 题材关注度较高，而军工板块与 5G 相关标的较少，因此受关注程度较低，导致涨幅相对于 5G 题材高度相关的板块较弱。

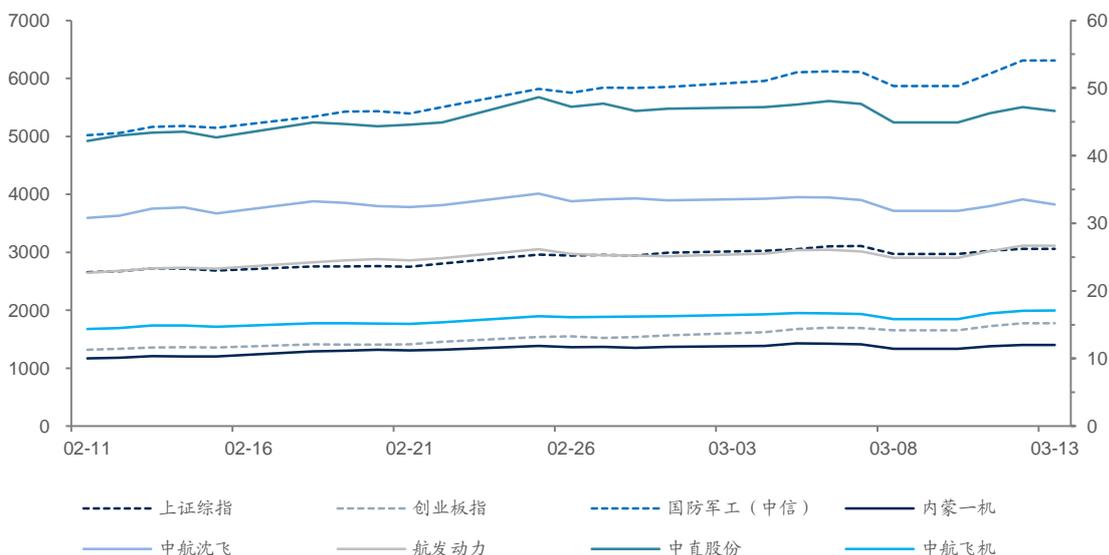
图 1：2019 年春节后军工板块指数走势与大盘和创业板对比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

如果看总装企业与核心配套企业走势，基本上与指数走势相同。在这段时间里，去年跌幅较大且市值较小的民参军公司反弹较多，说明市场情绪有所好转，市场资金趋于活跃。如果市场情绪可以继续保持，那么接下来市场对于之前预期不高的题材会更加敏感，比如对于院所改制、资产注入、军品定价机制改革、我国周边敏感事件等题材，这会使得板块标的表现出较好的弹性。

图 2：2019 年春节后军工板块总装企业走势与板块、大盘及创业板走势对比

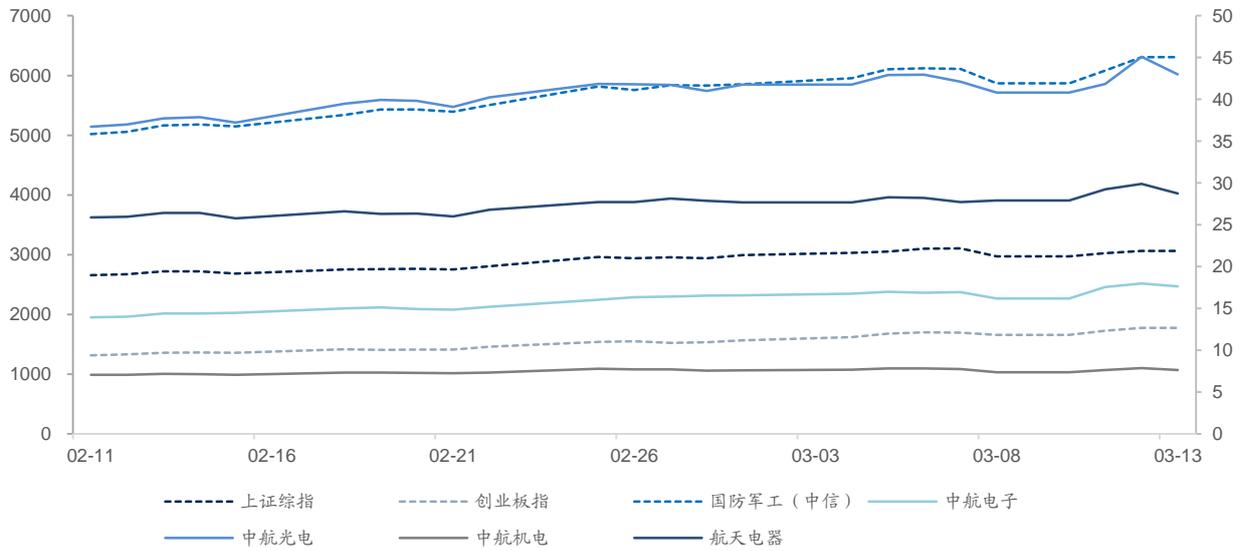


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

总的来说，相比于 2018 年年底，军工板块目前的整体估值水平并没有出现大幅上行，依然处于低位。我们认为 2018 年军工板块龙头标的的估值水平可能是在十三五期间的最低点，因为当时的市场情绪极其低落，已经到了忽视 2015 年以来的所有题材而只依靠上市公司自身业绩来给进行估值的地步，并且公募基金持仓一直处于低配水平。因此，我们可以判断虽然军工板块在春节以后的

普涨中涨幅较小，但是随着市场关注点的变化和板块自身利好的不断释放，板块存在较大上行空间。

图 3: 2019 年春节后军工板块核心配套企业走势与板块、大盘及创业板走势对比

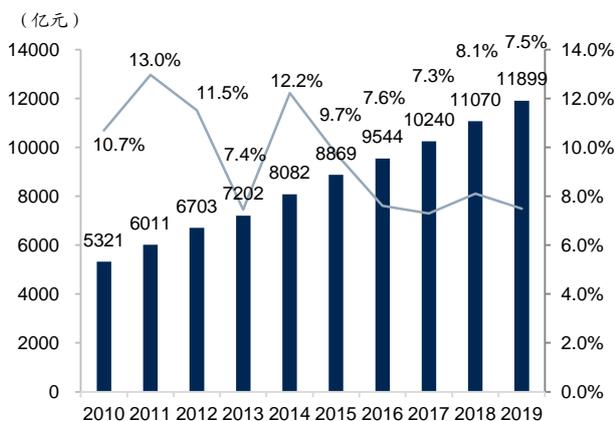


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

军费增长符合预期，行业基本面持续向上

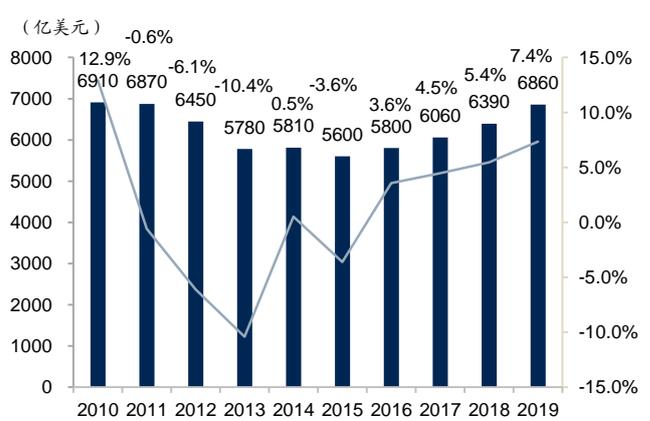
2019年，我国军费同比增长7.5%，符合市场之前的预期。这说明行业的基本面情况持续向上。军工行业是一个竞标市场化、采购计划性的行业，军事装备在选型的过程中采用市场化手段进行招标，有利于军队选择技战术指标更加优秀的装备，这样的竞争又促使军事装备技术不断发展。但是在采购方面，军事装备的主要采购方为所在国的军队或外国军队，因此采购呈现出很强的计划性特点，可以说军队的装备计划决定了各型装备的采购计划，这与民用产品有很大的不同。近期美国公布了其2020财年军费预算，同比增长4.7%，由于其军费基数大，因此这个涨幅依然相当可观。现在世界各主流国家对于2020年以后的世界局势的判断趋于认为不稳定因素增加而导致地区冲突和局部战争可能性增大，因此世界各主流国家的军费开支可能长期维持上涨趋势。

图4：中国军费预算增长走势（2010-2019）



资料来源：财政部、新华社、国信证券经济研究所整理

图5：美国军费预算增长走势（2010-2019财年）



资料来源：美国国防部、国信证券经济研究所整理

由于我国在2016和2017年进行军队编制体制改革，导致军队一部分订货暂定，当年的装备费出现大量结余，为了完成十三五期间的装备计划，预计2019和2020年两年，全行业订单总额可能大幅上升。从具体的实施情况来讲，各类火箭弹类武器由于在军改期间受到影响最大，且部队训练向实战化转变，训练中的实弹消耗量增多，因此行业增速较高。总装及核心配套类产品将受益于十三五末期的换装进度加快。

事件性题材对于板块刺激作用上升

同样是由于市场情绪的好转，在2月底发生的印巴在克什米尔地区的武装冲突的过程中，尤其是巴军用我国研制的“枭龙”战机击落印度米格-21-93型战机之后，军工板块中的航空工业集团的下属个别标的出现了一定程度的上行。这个事件既说明市场情绪开始好转，但是并未带来航空产业链的普涨，因此也说明市场情绪还没有特别高涨。如果接下来市场情绪可以维持，事件性题材对于板块的短期刺激将越来越大。

表 1: 历史上的印巴战争与冲突

时间	冲突简述	交战结果
1947-1949	第一次印巴战争，是印巴双方就克什米尔地区的主权问题爆发的大规模战争。新组建不久的印度和巴基斯坦空军都参加了作战	克什米尔丧失了其独立，1948年的停火线实际上成为克什米尔的分裂线。印度控制了克什米尔地区大约2/3的土地与3/4的人口。巴基斯坦控制了另外1/3的土地与1/4人口
1965	印巴双方在库奇兰恩发生小规模的武装冲突（该地区可能蕴藏石油及其矿产资源）	双方在英国首相道格拉斯·霍姆的调停下，签订停火协议。此次冲突加重了两国在领土争端中的矛盾，预示着冲突将发生连锁反应并将进一步升级
1965-1966	第二次印巴战争，是印巴双方关于克什米尔地区分治问题而展开的战争。8月初，克什米尔游击队和印度军队在印巴停火线附近发生激烈交火。随后，双方展开激烈空战，巴基斯坦地面部队在坦克的配合下，给印度军队以重创	印度败。印巴双方接受联合国调停，于1965年9月23日正式停火。1966年1月，双方签署《塔什干宣言》，一致同意停火撤军，并宣布不使用武力而是通过和平手段解决争端
1971	第三次印巴战争，是印巴双方关于克什米尔地区分治问题而展开的战争。印度利用东巴基斯坦发生动乱的局势，向东巴基斯坦地区发动大规模突然袭击。12月，战争进一步扩展到西巴基斯坦，战争在东西两个战场展开	双方签署《西姆拉协议》。东巴基斯坦独立，成为孟加拉国。1975年10月，孟加拉国与巴基斯坦正式建交
1988	因核军备竞赛，以及印控克什米尔地区遭到恐袭，印巴关系再度紧张。7月底至8月初，双方在该地区接连发生炮战	国际社会调解和制裁并施。11月，美国部分解除对印巴的经济制裁
1999	两国于1999年在印控克什米尔的卡吉尔地区爆发的边境冲突，是双方自1988年以来无数次小型冲突中最为严重的一次。冲突持续了74天，两方空军是此次作战的重要力量	印军在空军的支持下，夺回了卡吉尔。整场冲突造成了印度530多人阵亡
2013	印军“无缘无故”向实控线附近的巴方军事哨所开火，印发一周内多起严重暴力冲突	多名人员伤亡，双方军队进入戒备状态
2016	印巴两军11月23日于克什米尔地区印巴实际控制线附近再次发生交火	多名士兵和平民伤亡
2017	印巴双方多次在克什米尔地区印巴实际控制线附近交火	多名士兵和平民伤亡，哨所和建筑物损毁
2018	2月15日，巴基斯坦称印度军队越过印巴实控线蓄意向一辆校车开火。同日，巴基斯坦军队做出反击，摧毁一处印军据点。2月25日，印度军队炮击克什米尔实控线附近的巴基斯坦哨所	多名士兵和平民伤亡，哨所和建筑物损毁
2019	2月26日，印度空军多架战机越过克什米尔巴方实控线，对巴方一侧多处目标营地进行轰炸。几小时后，巴方进行报复，对印方多地进行炮击。27日，巴基斯坦空军越过克什米尔印方实控线进行轰炸并与印度空军交火	1架印度空军米格-21bison被击落，1名飞行员被俘。印度将德里、孟买等7个城市提至“最高警戒”级别

资料来源：新华社、国信证券经济研究所整理

关注低估值、基本面改善及题材利好标的

如果市场情绪继续好转，那么既要考虑估值相对较低而且在春节以后表现较弱的基本面扎实的龙头标的，也要考虑受到市场情绪改善而受市场青睐的超跌标的。

内蒙一机是地面主战装备的龙头企业，是我国最大的地面装甲车辆研制单位，根据全军在 2020 年实现机械化的目标，是全军机械化目标的直接受益者，装甲车辆订货的增加尤其是新型履带式坦克的定型服役成为其业绩新增长点，轮式战车业务有望保持平稳增长。随着中东友好国家的武器禁运解禁，外贸业务有可能成为爆发性增长点。

中航沈飞是 A 股战斗机第一股，是我国战斗机的主要生产企业。随着空军现代化的加速和海军舰载航空兵建设的加速，公司将持续受益。不论是新型多用途战斗机还是舰载战斗机，均可保持较长时间的增长。随着国际市场对于新型隐身战斗机需求的兴起，FC-31 战斗机的外贸前景将更加明朗。

中航机电的主营业务是为我国航空及航空发动机产业进行零配件及分系统级别的配套，其处于整个航空产业链中游，具有承上启下的作用。我国生产的绝大多数战机和发动机均由其进行配套，是最能代表我国航空产业链各个子行业的企业。

航天电器的主营业务是宇航级连接器，主要应用于运载火箭、弹道导弹、巡航导弹等航天产品。数年来，我国的火箭发射次数保持持续增长，火箭军建设不断加速，公司将持续受益。

四创电子自身主营业务是安防产品、雷达电源等，子公司博微长安为军用雷达。其民品业务受到经济周期影响较大，军品业务持续增长。其大股东电子科技集团第 38 所是我国主要的雷达研制单位，随着电科院所改制及资产证券化的不断深入，公司将持续受益。而且公司经历去年的调整，估值处于历史低位。

风险提示

军工企业改革进度可能低于预期；企业业绩增长可能低于预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600967	内蒙一机	买入	11.42	0.31	0.34	0.39	36.84	33.59	29.28	2.24
600760	中航沈飞	买入	32.16	0.51	0.54	0.62	63.06	59.56	51.87	6.31
002013	中航机电	买入	7.25	0.24	0.23	0.27	30.21	31.52	26.85	3.03
002025	航天电器	买入	28.24	0.73	0.83	0.94	38.68	34.02	30.04	4.78
600990	四创电子	买入	44.45	1.26	1.29	1.32	35.28	34.46	33.67	2.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032