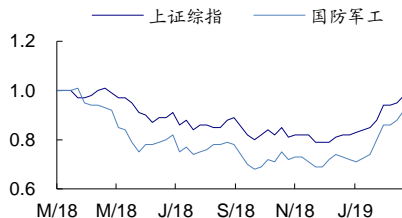


国防军工
国防军工 04 月暨二季度投资策略
略
超配

(维持评级)

2019 年 03 月 28 日

一年该行业与上证综指走势比较

相关研究报告:

《国防军工 03 月投资策略: 市场情绪好转, 关注低估值及题材利好标的》——2019-03-14

《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

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

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

行业投资策略

改革落地预期增强, 事件性题材影响提升

● 三月行情回顾:

军工板块三月底前的走势基本与上证综指走势吻合, 三月底出现普涨后迅速回落。我们认为此次上涨的主要原因是 3 月 23 日证监会和国防科工局召开国防军工上市公司座谈会, 提振了市场对于军工板块改革重组的预期。之后出现的回落与上证综指下行有关。这说明, 市场情绪持续好转使得事件性题材的影响加大。

● 关注“海军建军 70 周年阅兵”, 改革及事件性题材的影响

2019 年是建国以及海军建军 70 周年, 中央军委将在 4 月 23 日在青岛举行庆祝海军建军 70 周年阅兵式。这可能对板块产生较强的刺激。随着临近“十三五”末期, 上层对于国防军工行业改革进程的推进, 市场对于行业的重组及资产证券化预期将持续增强。

● 已披露业绩的上市公司去年业绩平稳上行, 估值仍然处于低位

已经披露 2018 年业绩的上市公司, 其业绩平稳上行。我们认为在军改已经结束的大背景下, 十三五的全军装备计划进入冲刺交付时期。行业基本面情况将持续乐观。

虽然三月军工板块出现了小幅上涨, 但与 2018 年市场较差时进行比较, 涨幅有限, 仍然处于低位。我们认为, 2018 年是军工板块十三五期间的估值的谷底, 因为 2018 年市场对于军工板块仅以当年乃至当期的业绩水平进行估值, 并未考虑改革类题材及体外资产, 而公募基金持仓比例一直处于 1% 左右的低位水平。2019 和 2020 两年, 随着事件性题材的发酵以及改革的不断落地, 在市场情绪持续好转以及对于军工行业改革预期不断增强的背景下, 板块将保持总体上行的趋势。

● 投资建议: 关注前期涨幅较小、可能被事件性题材利好的标的

随着海军建军 70 周年阅兵的临近, 军队为完成十三五计划而加速装备采购, 决策层对于改革落地进度关注度的提升, 建议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。也可以关注在市场情绪好转的背景下, 可能的基本面改善标的, 如航发科技。

● 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。

内容目录

三月行情回顾：月底波动源于事件性题材刺激.....	3
行业基本面持续上行，关注事件性题材的刺激作用	5
国信证券投资评级.....	8
分析师承诺	8
风险提示	8
证券投资咨询业务的说明.....	8

图表目录

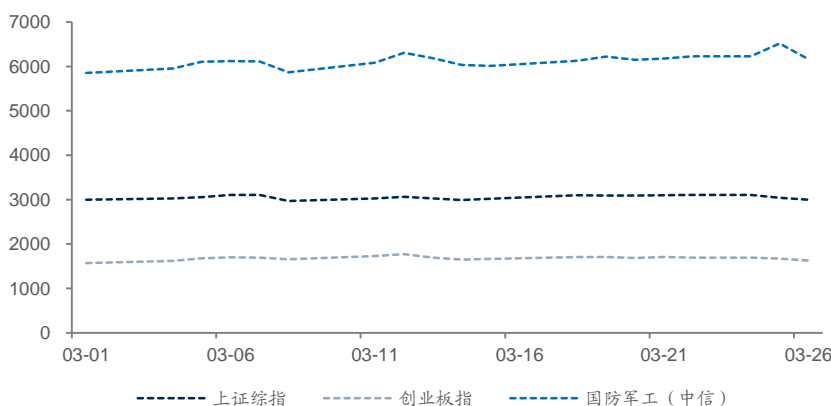
图 1：3 月军工板块指数走势与大盘和创业板对比.....	3
图 2：3 月军工板块总装企业走势与板块、大盘及创业板走势对比.....	3
图 3：3 月军工板块核心配套企业走势与板块、大盘及创业板走势对比.....	4
表 1：军工行业政策及热点动向.....	5
表 2：军工板块已披露年报的上市公司 2018 年度财务状况(国信军工组分类, 亿元, %)	6

三月行情回顾：月底波动源于事件性题材刺激

回顾3月的军工板块行情，我们可以看到板块走势整体上与上证综指走势吻合，但月底出现了较大的独立波动。回顾一下3月份板块发生的事件，我们认为3月月底板块不跟随上证综指的独立波动主要原因是发生了超预期的事件，这就是3月23日由证监会和国防科工局共同举办的国防军工上市公司交流会。该会议对军工上市公司过去一段时间的发展做了一定总结，也提出了加快改革的一些要求。而在3月的其余时间里，板块则几乎没有超出市场预期的事件性题材，因此走势与上证综指吻合。

这说明，在市场情绪好转的背景下，市场对于军工板块的整体业绩水平已经有了较为准确的判断，在现在的这个时期里改革题材与资产注入逻辑将受到市场的重新青睐。

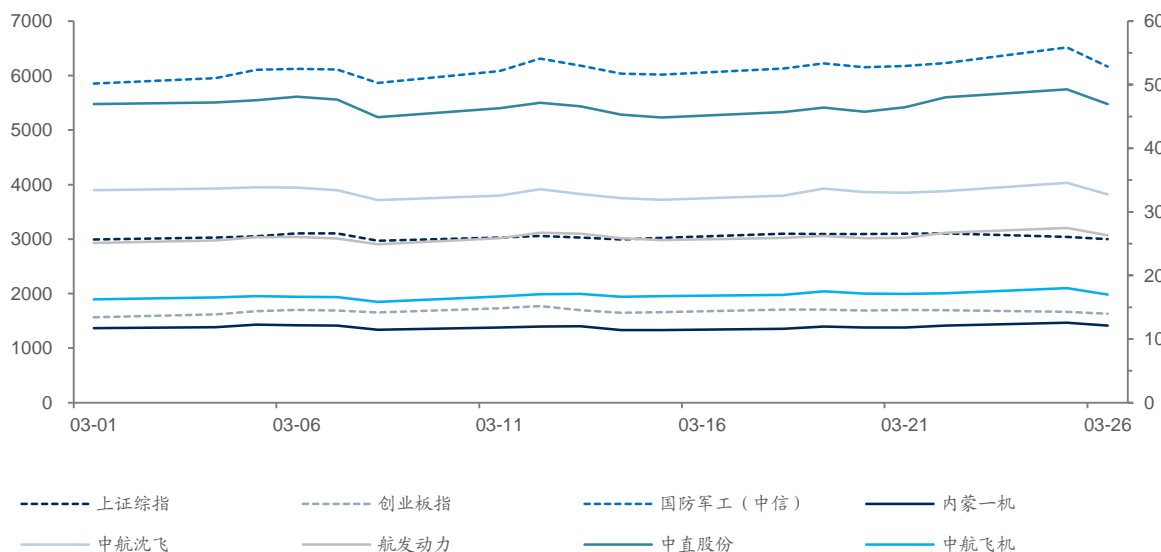
图 1：3月军工板块指数走势与大盘和创业板对比



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

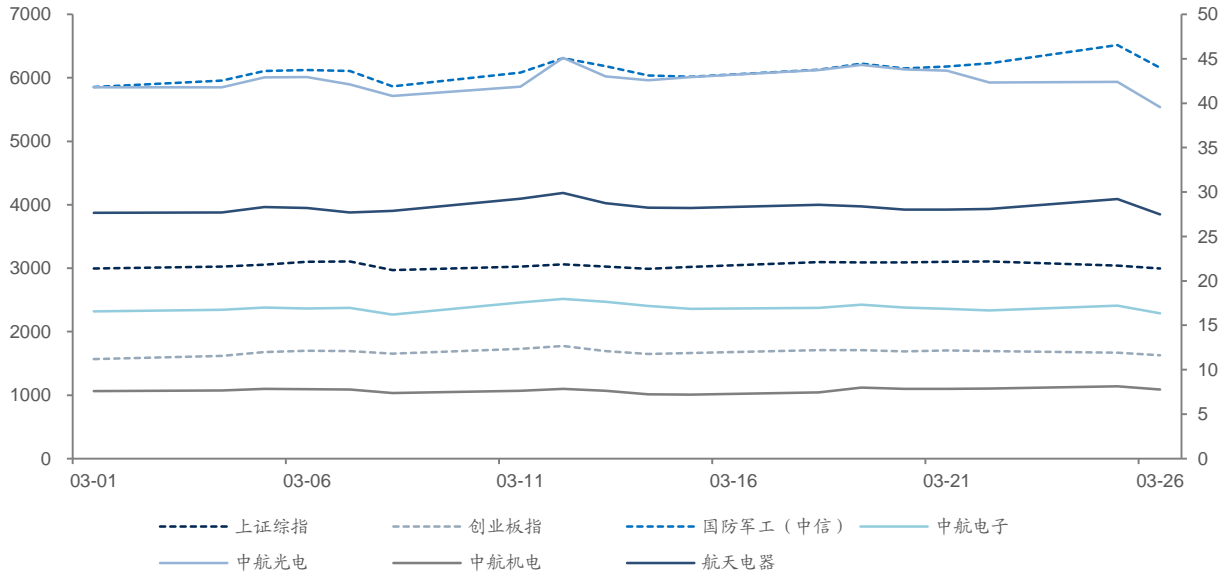
相对于2月，3月的国有总装企业及核心配套企业在月底随着军工板块的波动也出现了较大的波动，这些标的自今年年初以来，走势较弱，后续的板块轮动以及行业事件性题材可能对其继续产生较强的刺激。

图 2：3月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

图 3: 3 月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

行业基本面持续上行，关注事件性题材的刺激作用

两会之后，关于两船集团重组、国防军工上市公司座谈会支持军工企业发展的事件性题材对于板块相关标的均产生了较强的刺激，虽然在月底短时间反应之后，板块随上证综指回调。但是军工板块的基本面基础相当扎实，相关改革及推进院所改制与资产证券化的动作可能成为刺激板块上行的主要原因，而4月份的“海军建军70周年阅兵”市场目前还没有充分反映，在阅兵前后中央对于军工企业的任何表态也可能进一步刺激市场情绪。

就已经披露2018年业绩的军工行业上市公司情况来看，由于军队编制体制改革对军工集团的影响在2017年年底随着装备发展部的运行而结束，多数上市公司的营业收入和利润呈现出较大的增长。而3月12日，习近平在出席解放军和武警部队代表团全体会议时强调，打好我军建设发展“十三五”规划落实攻坚战。确保如期完成国防和军队建设目标任务。这说明，在“十三五”接下来的两年，军工企业要完成由于2016和2017两年军改被暂停执行的订单，而且更要确保全军在整个“十三五”期间的换装进度。因此2019和2020两年，既要完成当年任务，也要补足军改期间被耽误的订单。所以军工行业的基本面情况持续好转的确定性较强。

表 1：军工行业政策及热点动向

时间	有关部门	热点政策
3月14日	中船重工、中船集团	两会期间，国务院国资委主任肖亚庆公开表态：“积极稳妥推进船舶等领域企业战略性重组，持续推动海工装备等领域专业化整合”。两集团专门围绕“共同服务国家战略，就进一步加强沟通交流、扩大合作范围、促进优势互补，携手推动我国船舶工业实现高质量发展”进行了深入交流并达成广泛共识
3月23日	证监会、国防科工局	国防军工上市公司座谈会在北京召开。证监会及相关部门、沪深证券交易所在会上表示，将充分考虑军工企业的特殊性与重要性，进一步完善体制机制改革，继续深化资本市场基础性制度改革，大力拓展各类融资渠道，不断加大对战略新兴产业、国防军工企业的政策支持力度
4月23日	海军、国防部	我海军将在山东青岛举行中国人民解放军海军成立70周年多国海军活动，届时大量舰艇与战机将出席阅兵式

资料来源：新华社、国信证券经济研究所整理

对于军工板块来说，4月23日将在青岛举行的海军建军70周年阅兵有可能对板块产生一定的刺激。回顾自2015年9月3日以来的历次阅兵，板块均有“阅兵行情”，而现在进入“十三五”末期，中央对于军工企业改革进度要求的提高以及决策层对于院所改制及军工资产证券化进程的进一步关注，也有可能对板块产生较强的刺激。

表 2: 军工板块已披露年报的上市公司 2018 年度财务状况 (国信军工组分类, 亿元, %)

板块分类	产品分类	公司名称	代码	营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长	存货	同比增长	预收账款	同比增长	经营性现金流净额	同比增长
总装类	战机整机	中航沈飞	600760.SH	201.51	3.55	7.43	5.16	97.71	23.37	94.92	-14.3	2.35	-92.80
		中航飞机	000768.SZ	334.68	7.69	5.58	18.38	136.0	3.58	8.64	18.81	14.04	7.19
		洪都航空	600316.SH	24.18	-4.44	1.48	383.60	36.36	4.70	0.79	21.44	0.52	-75.0
	舰艇整船	贵航股份	600523.SH	27.99	-17.5	1.18	-39.49	4.86	3.13	0.09	-17.6	1.22	-56.4
		*ST 船舶	600150.SH	169.10	1.31	4.89	-121.27	67.44	-25.3	15.24	7.60	22.49	-72.2
		中国卫星	600118.SH	75.83	2.68	4.18	1.96	12.97	17.46	3.42	-35.8	8.68	333.6
重大分系统与子系统	导引头	高德红外	002414.SZ	10.84	6.61	1.32	125.97	7.48	1.43	0.60	-10.1	2.91	813.2
	发动机	航天动力	600343.SH	18.88	2.57	0.23	46.18	10.08	9.38	1.92	19.03	1.46	238.1
		航发科技	600391.SH	23.64	4.67	-3.03	-746.48	27.37	10.62	0.37	0.79	0.75	-50.3
	发动机子系统	航发控制	000738.SZ	27.46	7.56	2.59	19.15	9.34	16.37	0.78	93.80	-3.46	-134.7
	通信与电子类配套设备	川大智胜	002253.SZ	3.40	27.48	0.55	20.89	1.50	26.18	0.15	-24.1	1.17	17.52
	北斗终端	振芯科技	300101.SZ	4.44	0.54	0.16	-47.05	2.26	4.84	0.19	29.32	0.87	2513
	飞控系统 & 航空配套	中航电子	600372.SH	76.43	8.83	4.79	-11.63	37.25	14.12	0.92	59.83	0.35	134.5
惯性导航系统	中航电测	300114.SZ	13.88	11.87	1.56	20.66	3.26	-8.98	1.16	-56.2	0.87	-41.2	
基础配套产品	材料类	光威复材	300699.SZ	13.64	43.63	3.77	58.76	1.80	-4.02	0.07	-20.2	2.37	-43.35
		钢研高纳	300034.SZ	8.93	32.25	1.07	83.50	4.67	8.24	0.30	-28.8	0.63	47.41
		宝胜股份	600973.SH	321.84	55.55	1.18	36.47	17.79	15.69	3.68	60.77	-8.31	47.09
		菲利华	300395.SZ	7.22	32.41	1.61	32.39	1.27	74.13	0.05	234.9	0.95	-18.81
		中航高科	600862.SH	26.53	-12.8	3.04	263.85	28.73	50.97	6.36	-7.99	-6.88	-543.34
	机械加工产品	中航机电	002013.SZ	116.37	26.05	8.37	44.51	41.48	10.59	1.89	10.73	-9.09	-145.73
		中航三鑫	002163.SZ	47.77	3.75	0.33	-457.12	7.63	-20.0	0.36	-67.8	5.27	-2.65
	电子元器件	航天彩虹	002389.SZ	27.19	87.93	2.42	29.51	5.02	13.36	0.17	-7.14	-0.41	-125.89

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

关注前期涨幅小、可能被事件性题材利好标的

随着市场对于军工板块事件性题材恢复敏感,以及自今年年初以来板块上行幅度较小。我们建议继续关注前期涨幅较小的低估值龙头公司、基本面改善及题材利好的小市值标的。

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。

航发科技是我国的主要的大涵道比及中等涵道比航空发动机生产企业，将持续受益于我国新型中等涵道比航空发动机的量产。随着新型航空发动机的定型，公司基本面持续改善。也将受益于市场情绪好转带来的高弹性。

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	11.90	0.31	0.34	0.39	38.39	35.00	30.51	2.24
600990	四创电子	买入	49.45	1.26	1.29	1.32	39.25	38.33	37.46	2.81
600760	中航沈飞	买入	32.53	0.51	0.54	0.62	63.78	60.24	52.47	6.31
002013	中航机电	买入	7.67	0.24	0.23	0.27	31.96	33.35	28.41	3.03
002025	航天电器	买入	27.08	0.73	0.83	0.94	37.10	32.63	28.81	4.78
600391	航发科技	买入	16.29	0.14	-0.91	0.36	116.36	-17.90	45.25	3.64

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