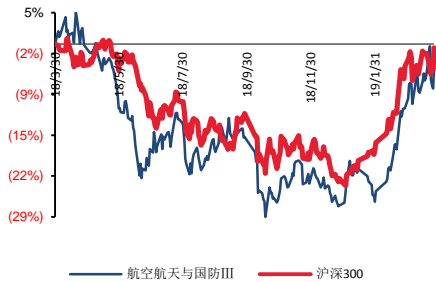


工业 资本货物

军工行业周报 (3.31): 中船集团进行重大资产重组, 军工集团资产证券化预期逐渐升温

■ 走势对比



■ 子行业评级

■ 推荐公司及评级

中直股份 (600038)	买入
中航机电 (002013)	买入
中航光电 (002179)	买入
菲利华 (300395)	买入
光威复材 (300699)	买入
海格通信 (002465)	买入
台海核电 (002366)	买入
中国核建 (601611)	买入
苏试试验 (300416)	买入

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

报告摘要

行情回顾:

上周 (3月25日-3月29日) 沪深300指数上涨1.01%, Wind航空航天与国防指数上涨1.34%, 跑赢沪深300指数0.33个百分点。

热点点评速递:

中国船舶、中船防务重大资产重组

3月29日, 中国船舶(600150)和中船防务(600685)停牌, 公告接到控股股东中船集团(南船)通知, 拟对公司重大资产重组项目进行调整。中国船舶拟收购标的资产江南造船、黄埔文冲和广船国际股权, 拟置出沪东重机股权; 中船防务拟收购沪东重机、中船动力、中船动力研究院、三井造船柴油机股权, 置出江南造船、广船国际股权。2019年3月29日开市起停牌, 停牌时间不超过5个交易日, 最迟于2019年4月8日披露预案并复牌交易。

南船板块专业化整合继续推进, 料为南北船合并进行铺垫。关键防务资产江南造船厂注入中国船舶, 提高军工板块资产证券化加速预期。

军工资产证券化有望加速推进

3月23日, 国防军工上市公司座谈会在北京召开, 国资委表示积极引导军工集团将优质军工资产注入上市公司; 国防科工局引导社会资本进入军工各行业, 推动军工资产证券化、军工企业股份制改造、生产经营类科研院所转制; 证监会表示, 将不断加大对国防军工企业的政策支持力度。

军品定价体制改革正式落地, 主机厂将受益

3月21日, 中航工业计划财务部开展2019年装备价格业务工作培训, 要求贯彻新的“定价议价规则”, 相关专家对定价议价规则及实施细则价格审核相关法规进行解读。新的定价机制将打破原来的5%成本加成, 引入激励机制, 促进军工行业发展和创新。“定价议价规则”的发布标志着市场一直期待的定价体制改革正式落地, 主机

厂将受益。

国防预算增速打消市场疑虑, 军工逆周期属性凸显

2019年我国国防预算11898.76亿元, 同比增长7.5%, 虽略低于去年8.1%的增速, 但是明显高于2019年GDP增长目标: 6%—6.5%。在我国宏观经济增速放缓的大背景下, 2017—2019年军费连续三年破万亿人民币, 2019年军费增速更是达到了7.5%, 极大消除了市场有关军费增速下滑的疑虑, 体现了军工行业逆周期的属性。

我国军费占GDP比例仍偏低, 我国未来国防支出仍存较大增长空间。2018年我国国防费用在GDP中占比为1.3%左右, 远远低于美国的3.4%, 而且而同期一些主要发达国家的国防费占国内生产总值的比例都在2%以上, 这与我国国力不相匹配, 与我国特殊的安全需求不相匹配, 跟我国“建设世界一流军队”的强军目标相去甚远。2月12日, 美国国防部公布了总金额7160亿美元的2019财年国防预算提案(合人民币4.806万亿), 较2018年财年国防部申请额6391亿美元增长了12%之多, 较国会通过的《2018财年国防授权法案》中的7000亿美元额度也增长超过7%, 创2010年美军发布重返亚太战略后的新高, 我国国防预算仅相当于美国国防预算的1/4。

武器装备支出预算增速将高于国防支出预算增速。我国国防支出主要用于武器装备、人员生活费和训练维持费三部分组成, 三部分支出比例基本各占三分之一。对比俄罗斯武装部队的武器装备支出占国防支出的60%, 我国武器装备支出占比仍处于较低水平。武器装备的更新换代是提高我国军队现代化的重要因素, 未来占比有望提升到40%, 因此我们判断武器装备费用增长速度将高于国防支出总体增速。

我们判断在美国国防预算不断攀升的带领下, 全球国防预算或将开启新一轮增长, 虽然我国军费不断增长, 但是无论是从绝对总量、人均数量还是GDP占比上, 中国军费均与美国相差甚远。在参考中国经济实力的情况下, 可以说中国国防支出的增长仍是保卫国家和平发展的最低需要, 未来我国军费增长速度大概率将持续高于GDP增速, 武器装备支出费用在此水平上更高, 军工板块上市公司从长周期看具备强的抗周期属性。

本周要闻:

驻日美军演练夺岛新战术 被指或是针对中国南海

“今日俄罗斯”网站23日称, 为改进沿袭自二战时期夺占太平洋小岛的战术, 美军于3月11日—14日在冲绳附近的伊江岛进行了几大军种联合参与的夺岛演习。报道称, 该演习意图验证美军未来

作战方案——海军陆战队主导的“远征先进基地作战”概念。“今日俄罗斯”网站猜测, 美军演练的新夺岛战术可能针对中国南海。“如果美国和中国在南海发生军事冲突, 两栖攻击行动将至关重要。”报道暗示, 中国已在南海建设多个修有机场的人工岛屿。不过俄军事专家瓦西里·卡申表示, 美军长期对登陆作战缺乏重视, 如今与美国在二战太平洋战场面临的情况完全不同, 面对中国的完整作战体系, 美军新战略能否奏效仍是问题。(环球网)

巴林决定引入华为商用 5G 系美第五舰队司令部驻地

据路透社 3 月 26 日报道, 海湾国家巴林计划在今年 6 月前推出商用 5G 移动网络, 其中部分使用中国华为技术, 不理睬美国所谓华为设备可能影响国家安全的说法。据悉, 巴林是美国海军第五舰队司令部所在地。美国第五舰队利用在巴林的海军基地对包括在伊朗附近在内的重要航道进行巡逻。针对美国担忧华为设备带来安全风险, 巴林电信部长卡马尔·艾哈迈德星期二 (26 日) 对路透社表示: “现阶段我们不担心这个问题, 只要技术符合我们的标准”。他说, 推出 5G 网络是巴林的一个重要里程碑。(新浪军事)

菲律宾军方向中国采购 2 亿元重型设备 称是最佳选择

当地时间 27 日, 菲律宾武装部队从菲律宾国防部接收了从中国购买的价值 15 亿比索 (约合人民币 2 亿元) 的重型工程设备。菲国防部副部长卢纳表示, 此次交易是中菲关系改善的结果, 这次设备采购经历了采购程序, 最终的结果是中国是最佳选择。综合《菲律宾星报》等 28 日报道, 这些工程设备是菲武装部队军事现代化计划的一部分, 这些设备将用于重建马拉维市。(新浪军事)

策略观点:

即将进入一季报预告窗口期, 建议关注一季报超预期上市公司。近期, 上市公司陆续披露 2019 年第一季度业绩预告, 市场对上市公司 2018 年业绩情况均有所兑现, 或好或坏已成为过去。目前这个时点, 市场对 2019 年一季度业绩情况格外重视, 一季度业绩情况将成为公司的试金石。我们认为, 军工行业基本面自 2017 年触底后, 2018 年行业改善逻辑在不断验证, 2019 年一季报对行业能否持续改善起到了承上启下的重要作用, 我们建议重点关注一季报超预期的军工上市公司。

板块基本面继续改善确定性强, 2019-2020 年业绩料将逐年提升。随着军改的推进, 2018 年开始军工行业基本面发生积极改善, 军方科研项目和产品订单逐步释放, 但总体释放情况仍然不及预期。为应对国内外日趋复杂多变的政治环境, 军队瞄准打胜仗进行实战训练的时间将不断增加, 频度将不断提升, 自上而下的力量将加速

核心装备和高端装备的研发、生产, 带动军工企业的订单释放。2018年四季度军方科研和生产的招标大幅增长将逐渐体现在2019年军工企业业绩上, 将对公司估值和业绩预期发生积极影响。我们判断, 延迟订单叠加计划内订单将在2019-2020年集中释放, 军工和军民融合板块业绩料将逐年提升。

武器装备科研生产许可目录变更将对主机厂和行业垄断性强、技术壁垒高的核心配套企业形成利好。随着军民融合加速推进, 尤其掌握核心技术、生产能力的民参军公司, 在日趋透明、高度竞争的环境下, 逐渐进入到军品生产、研发的序列中来, 并不断开花结果, 将不断倒逼体制内军工企业改革、创新。

军工企业改革进度有望加速。过去的几年, 军工企业改革包括军民融合、军品定价改革、混合所有制改革、科研院所改制、资产证券化等改革进度都较为缓慢。我们认为未来两年相关改革进度有望加速。军品定价方面: 2019年军品定价改革方案的实施细则及配套政策有望落地, 促进竞争性价格形成机制完善, 整机厂有望打开利润空间。院所改制方面: 兵器工业第58所转企获批标志着生产经营类军工科研院所转制工作开始迈入实施阶段, 按照国防科工局目标2020年生产经营类军工科研院所将基本完成转制, 今明两年有望加速。资产证券化方面: 2018年下半年节奏明显加快。我们认为, 随着“十三五”已剩下最后两年, 各大军工集团的资产证券化接近目标考核的重要时间窗口期, 推进速度有望加快, 2019年可能会有新突破。

今明两年, 军工企业业绩恢复将有望由主机厂向配套厂以及民参军企业传导, 具备技术和市场绝对优势的军工企业、民参军企业将在未来军民融合的大潮中立足于不败之地, 建议积极配置细分领域龙头, **从两条主线精选标的:** (1) 核心装备列装预期增强, 关注核心装备总装及配套公司: **中直股份、中航机电、中航光电;** (2) 在军工订单复苏, 以及中美外交环境的背景下, 国家对依赖进口的军用关键零部件和材料军用新材料、关键零配件, 以及在信息化战争中制约军队战斗力的国防信息化企业最先受益, 关注: **菲利华、光威复材、海格通信。**并建议关注核电重启带来的投资机会, 关注**台海核电、中国核建。**此外, 军工体系内试验持续性增长, 带动相关细分领域龙头业绩稳定增长, 持续关注**苏试试验。**

风险提示: 军队订单释放不达预期, 军民融合推进速度低于预期。

目录

一、 热点板块速递——中国船舶、中船防务重大资产重组: 按板块整理上市公司平台, 料为南北船合并做铺垫.....	7
二、 行业观点及投资建议.....	7
三、 板块行情.....	13
四、 行业新闻.....	13
五、 公司跟踪.....	16
六、 个股信息.....	18
(一) 个股涨跌、估值一览.....	18
(二) 大小非解禁、大宗交易一览.....	19

图表目录

图表 1: 近年来我国国防预算及增速	11
图表 2: 各国军费占 GDP 比重 (%)	11
图表 3: 我国国防支出构成	11
图表 4: 俄罗斯国防支出构成	11
图表 5: 我国军品定价机制改革演变	12
图表 6: 本周, 航空航天与国防指数与 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅比较. 错误!未定义书签。	
图表 7: 本月, 航空航天与国防指数与 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅比较. 错误!未定义书签。	
图表 8: A 股个股市场表现	错误!未定义书签。
图表 9: 未来三个月大小非解禁一览	20
图表 10: 本月大宗交易一览	错误!未定义书签。
图表 11: 重点关注公司盈利预测	错误!未定义书签。

一、热点板块速递——中国船舶、中船防务重大资产重组：按板块整理上市公司平台，料为南北船合并做铺垫

3月29日，中国船舶（600150）和中船防务（600685）停牌，公告接到控股股东中船集团（南船）通知，拟对公司重大资产重组项目进行调整。中国船舶拟收购标的资产江南造船、黄埔文冲和广船国际股权，拟置出沪东重机股权；中船防务拟收购沪东重机、中船动力、中船动力研究院、三井造船柴油机股权，置出江南造船、广船国际股权。

2019年3月29日开市起停牌，停牌时间不超过5个交易日，最迟于2019年4月8日披露预案并复牌交易。

中国船舶成为南船唯一造船平台，南船关键防务资产江南造船厂注入。中国船舶拟收购标的资产中黄埔文冲和广船国际是目前中船防务的主要子公司，以生产军辅船及民船造修为主；拟收购标的江南造船是南船最主要的军船建造基地，航母制造厂，是南船在上市公司体外最主要的资产之一。加之中国船舶体内原有的外高桥造船和中船澄西，此次收购和置换完成后中国船舶将成为南船唯一的船舶制造上市公司平台。另外，江南造船注入后，南船主要造船资产仅剩余沪东造船厂未进入上市公司体内。

中船防务成为南船动力平台。中船防务原主要造船子公司均置出，并拟收购动力资产沪东重机、中船动力及中船动力研究院51%股权、三井造船柴油机15%股权。中船防务实际上成为南船的动力上市平台。

南船推进板块专业化整合，与北船模式靠拢。此次资产重组之前，南船上市公司中有中国船舶和中船防务两个造船平台，没有专业化动力平台；中船重工集团（北船）则严格按照业务板块划分上市平台：中国重工——造船板块、中国动力——动力板块、中国海防——海洋信息与船舶电子板块等。此次调整后，南船上市平台基本按照业务板块划分，形式向北船靠拢。我们认为此次南船上市平台调整是为南北船合并做铺垫。

两船合并料进入落实阶段。2019年两会期间，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。”自2013年提出南北船合并以来，实际进度持续慢于预期，我们认为此次南船两平台重组，将过去南北船上市平台分类方式差距较大的分歧理顺，标志着南北船合并终于进入实质落实阶段，且合并时将采取按专业板块分类合并的方式。

南北船合并利好我国民船、军船两领域发展。民船方面：民船是国际市场，目前全球民用船舶需求不足，我国在高端船舶方面竞争力仍处于劣势，南北船作为我国最大的船舶造修企业，内部互相抢单压价竞争不利于整体利益，也不利于提高国际竞争

力。南北船重组将减少船舶领域国内不必要的竞争、重复建设的问题, 促进低端产能去化和技术进步。**军船方面:** 南北船在军船研制一直存在密切合作, 合并后将更加利于我国海军装备实力的提升。

关注船舶板块投资机会。此次重组后两上市平台角色更加明确, 南北船合并后料将成为我国的船舶上市旗舰、船舶动力上市旗舰, 平台地位凸显。另外, 中船集团上市公司体外仍有大量优质资产, 不排除在此次南北船合并进程中继续逐步分类注入上市平台体内。建议继续关注船舶板块投资机会。

风险提示: 资产重组失败, 南北船合并进度不及预期。

二、行业观点及投资建议

(一) 2018 订单和业绩已出现拐点, 后两年料将继续提升

随着军改进行到一个阶段, 2018年开始, 军方科研项目和产品订单逐步释放。板块及细分行业业绩已经出现拐点。

我们认为, 军改对军队体制架构等的变化和人员的变更对2018年订单释放和验收仍在产生影响, 部分公司订单确认收入进度不及预期。军方对于军工企业订单验收情况已引起重视, 我们预计2019年相关验收进度将好于今年。随着订单的释放和订单验收节奏的加快, 预计2018年、2019年、2020年军工上市公司业绩呈现逐年上升的态势。

(二) 2019 年军工企业改革进度有望加速

过去的几年, 军工企业改革包括军民融合、军品定价改革、混合所有制改革、科研院所改制、资产证券化等改革进度都较为缓慢。我们认为未来两年相关改革进度有望加速。

军品定价方面: 2019年军品定价改革方案的实施细则及配套政策有望落地, 促进竞争性价格形成机制完善, 整机厂有望打开利润空间。

院所改制方面: 兵器工业第58所转企获批标志着生产经营类军工科研院所转制工作开始迈入实施阶段。在十大军工集团中, 科研院所类资产占比最大的航天科技、航天科工和电子科技集团的平均资产证券化率相对较低, 具备“小公司、大院所”的显著特征, 若完成改制及资产注入相关标的受益将最为明显。

资产证券化方面: 2018年下半年节奏明显加快。我们认为, 随着“十三五”已剩下最后两年, 各大军工集团的资产证券化接近目标考核的重要时间窗口期, 推进速度有望加快, 2019年可能会有新突破。

(三) 中美贸易战敲响警钟, 军品进口替代面临机遇

2018 年中美贸易战爆发, 4 月美国商务部禁止美国企业向中兴通讯销售元器件, 12 月华为 CFO 在加拿大被拘押, 美国对我国的高新技术发展给我国军事工业敲响警钟。

国内军用领域很多关键元器件、零部件、新材料长期依赖进口, 对国防安全造成隐患。我们认为, 真正的技术能力是无法通过捷径获得的, 实现进口替代、自主可控道路漫长但是我国军工行业必走之路。美国的制约以及威胁, 将倒逼我国政府对国内相关产业的财政和政策扶持, 提高国产化装备研发能力和自主可控水平。

(四) 目前板块估值处于历史低位, 部分核心个股具备估值吸引力。

截止 3 月 29 日, SW 国防军工板块 PE (TTM, 剔除负值) 约为 67 倍, 我们精选主机厂及关键配套个股形成的“军工关键股指数”市盈率(TTM, 剔除负值) 仅为 66 倍, 接近历史低位 (45 倍), 远低于 2010 年以来均值 84 倍, 以及五年均值 170 倍。个股估值方面, 对应 2019 年业绩市盈率分别为: 主机厂中直股份 (44 倍)、中航飞机 (68 倍)、中航沈飞 (52 倍); 配套企业中航光电 (27 倍)、中航机电 (29 倍)、中航电子 (49 倍); 国防信息化板块海格通信 (41 倍), 核心公司估值相对较为合理。

(五) 国防预算增速打消市场疑虑, 军工逆周期属性凸显

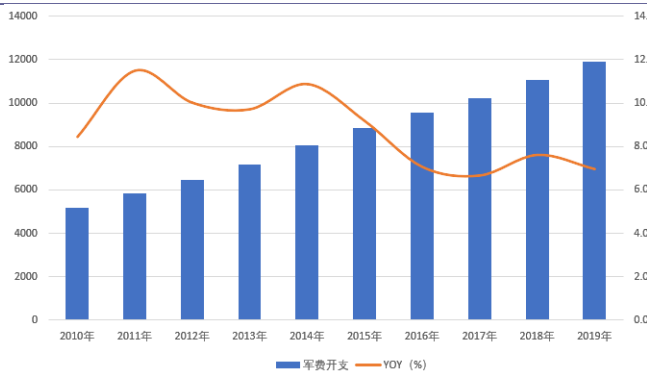
3 月 5 日, 在第十三届全国人民代表大会第二次会议上, 财政部《关于 2018 年中央和地方预算执行情况与 2019 年中央和地方预算草案的报告》提请审议。预算草案提出, 2019 年中央一般公共预算本级支出 35395 亿元, 增长 6.5%。其中, 国防支出 11898.76 亿元, 增长 7.5%。

国防预算增速打消市场疑虑, 军工逆周期属性凸显。2019 年我国国防预算 11898.76 亿元, 同比增长 7.5%, 虽略低于去年 8.1% 的增速, 但是明显高于 2019 年 GDP 增长目标: 6%—6.5%。在我国宏观经济增速放缓的大背景下, 2017-2019 年军费连续三年破万亿人民币, 2019 年军费增速更是达到了 7.5%, 极大消除了市场有关军费增速下滑的疑虑, 体现了军工行业逆周期的属性。

我国军费占 GDP 比例仍偏低, 我国未来国防支出仍存较大增长空间。2018 年我国国防费用在 GDP 中占比为 1.3% 左右, 远远低于美国的 3.4%, 而且而同期一些主要发达国家的国防费占国内生产总值的比例都在 2% 以上, 这与我国国力不相匹配, 与我国特殊的安全需求不相匹配, 跟我国“建设世界一流军队”的强军目标相去甚远。2 月 12 日, 美国国防部公布了总金额 7160 亿美元的 2019 财年国防预算提案(合人民币 4.806

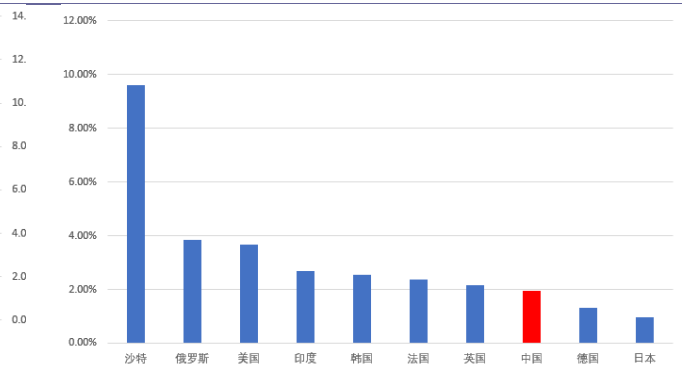
万亿), 较 2018 年财年国防部申请额 6391 亿美元增长了 12% 之多, 较国会通过的《2018 财年国防授权法案》中的 7000 亿美元额度也增长超过 7%, 创 2010 年美军发布重返亚太战略后的新高, 我国国防预算仅相当于美国国防预算的 1/4。我们判断在美国国防预算不断攀升的带领下, 全球国防预算或将开启新一轮增长, 我国军费近年有望维持较高水平。

图表 1: 近年来我国国防预算及增速



资料来源: 中国财政部, 太平洋证券整理

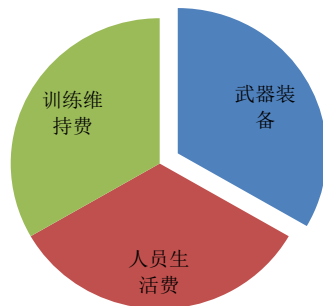
图表 2: 各国军费占 GDP 比重 (%)



资料来源: SIPRI, 太平洋证券整理

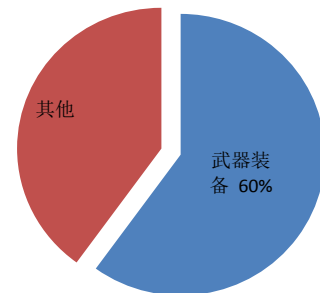
武器装备支出预算增速将高于国防支出预算增速。我国国防支出主要用于武器装备、人员生活费和训练维持费三部分组成, 三部分支出比例基本各占三分之一。对比俄罗斯武装部队的武器装备支出占国防支出的 60%, 我国武器装备支出占比仍处于较低水平。武器装备的更新换代是提高我国军队现代化的重要因素, 未来占比有望提升到 40%, 因此我们判断武器装备费用增长速度将高于国防支出总体增速。

图表 3: 我国国防支出构成



资料来源: SIPRI, 太平洋证券整理

图表 4: 俄罗斯国防支出构成



资料来源: SIPRI, 太平洋证券整理

我们判断在美国国防预算不断攀升的带领下, 全球国防预算或将开启新一轮增长,

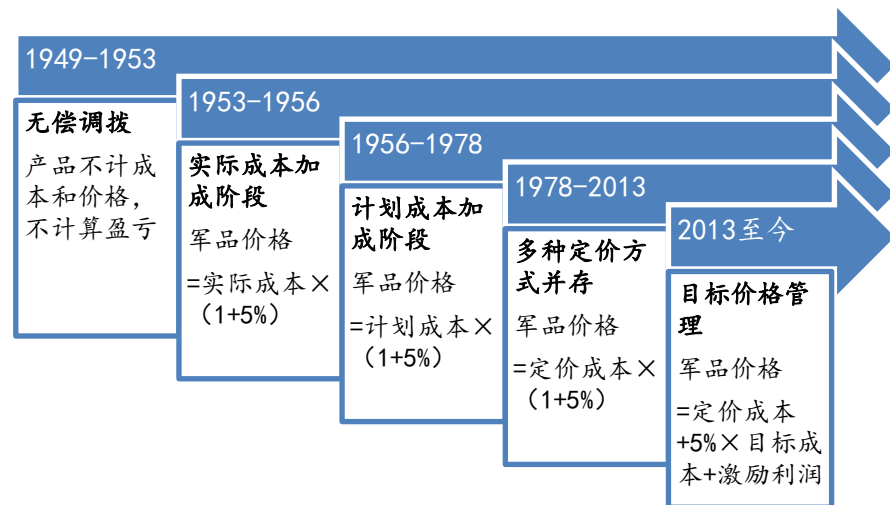
虽然我国军费不断增长, 但是无论是从绝对总量、人均数量还是 GDP 占比上, 中国军费均与美国相差甚远。在参考中国经济实力的情况下, 可以说中国国防支出的增长仍是保卫国家和平发展的最低需要, 未来我国军费增长速度大概率将持续高于 GDP 增速, 武器装备支出费用在此水平上更高, 军工板块上市公司从长周期看具备强的抗周期属性。

(六) 军品定价机制新规正式落地, 主机厂将受益

3月21日, 中航工业计划财务部开展2019年装备价格业务工作培训, 要求贯彻新的“定价议价规则”, 相关专家对定价议价规则及实施细则价格审核相关法规进行解读。新的定价机制将打破原来的5%成本加成, 引入激励机制, 促进军工行业发展和创新。“定价议价规则”的发布标志着市场一直期待的定价体制改革正式落地, 主机厂将受益。

我国军工产业链按照上下游大体可以分为总装系统集成、分系统、零配件和元器件、原材料企业几类。由于总装大多采用单一来源采购模式, 定价方式基本为成本加成(改革后将变为目标价格管理方式定价), 利润率按照5%成本加成计算理论上不超过4.76%, 而实际上总装厂的利润率更低。

图表 5: 我国军品定价机制改革演变



资料来源: 互联网, 太平洋证券整理

新的装备采购机制和定价体制旨在引入激励和市场化机制。2009年原总装备部的《关于加强竞争性装备采购工作的意见》要求在军工装备全产业链各个环节推进竞争性采购; 2014年原总装备部颁发《竞争性装备采购管理规定》, 进一步规范和说明了军工装备的竞争性采购, 指出对于单一来源采购项目, 应当明确分系统或配套产品竞争性采购项目。我们认为, 目前的装备采购和定价体制改革在单一来源采购和竞争性谈判两种方

式下采用目标价格管理, 旨在引入激励模式; 而在其他环节, 更多的引入竞争和市场化机制, 通过直接激励和市场化竞争盘活现有的军工企业, 并吸引更多的企业进入军民融合发展, 从而带动国防工业健康发展。

改革后有实力的总装厂和有竞争优势的细分龙头将受益。主机厂作为单一来源采购, 原来的成本加成 (5%) 模式改为目标价格管理模式将提高有实力的系统集成商利润率水平, 同时将上游的分系统和配套供应商引入竞争将降低系统集成商的成本, 成为打开总装厂利润空间的窗口; 在配件等竞争性领域, 应区分细分行业和公司来判断, 具备垄断优势的细分行业龙头将得到扶持, 而在充分竞争中不具备绝对优势的企业可能面临业绩的负面影响。我们认为, 如果实施基于目标价格的管理机制, 承担未来新装备型号研制生产的整机厂有望打开利润空间。

(七) 优选具备绝对竞争优势的标的

我们认为, 军改之后军工企业业绩恢复将由主机厂向配套厂 (包含民参军企业) 传导, 具备技术和市场绝对优势的军工企业、民参军企业将在未来军民融合的大趋势下立于不败之地。我们建议从两条主线精选细分领域龙头个股, 关注业绩和估值双提升的标的: 1. 核心装备列装预期增强, 关注核心装备总装及配套公司: 中直股份 (600038)、中航光电 (002179)、中航机电 (002013); 2. 在军工订单复苏, 以及中美外交环境的背景下, 国家对依赖进口的军用关键零部件和材料军用新材料、关键零配件, 以及在信息化战争中制约军队战斗力的国防信息化企业最先受益, 关注菲利华 (300395)、光威复材 (300699)、海格通信 (002465); 3. 核电重启在即, 关注台海核电 (002366)、中国核建 (301611)。此外, 军工体系内试验持续性增长, 带动相关细分领域龙头业绩稳定增长, 持续关注苏试试验 (300416)。

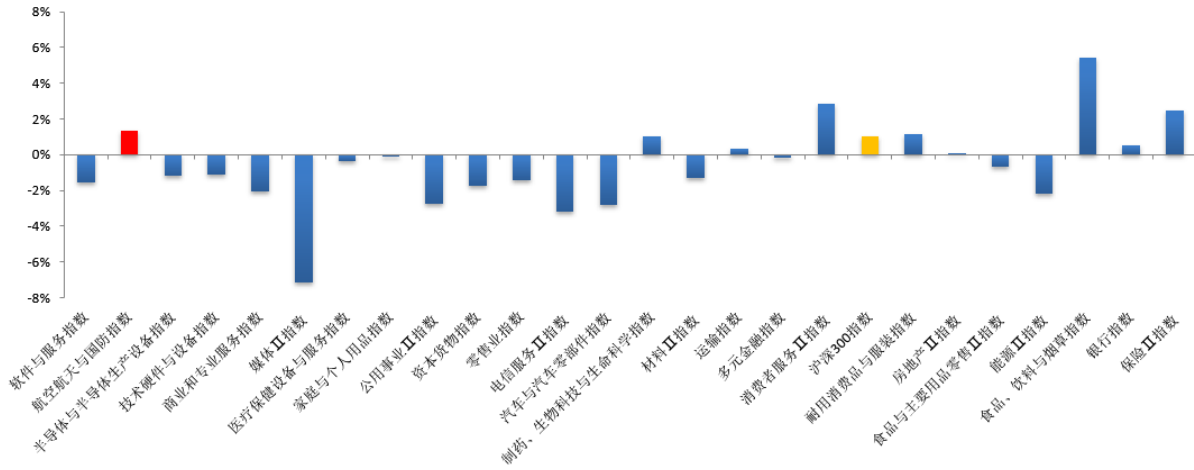
风险提示: 军队订单释放不达预期, 军民融合推进速度低于预期, 商誉减值力度加大等的风险。

三、板块行情

从本周的板块涨跌幅看, 沪深300上涨1.01%, Wind航空航天与国防指数上涨1.34%。

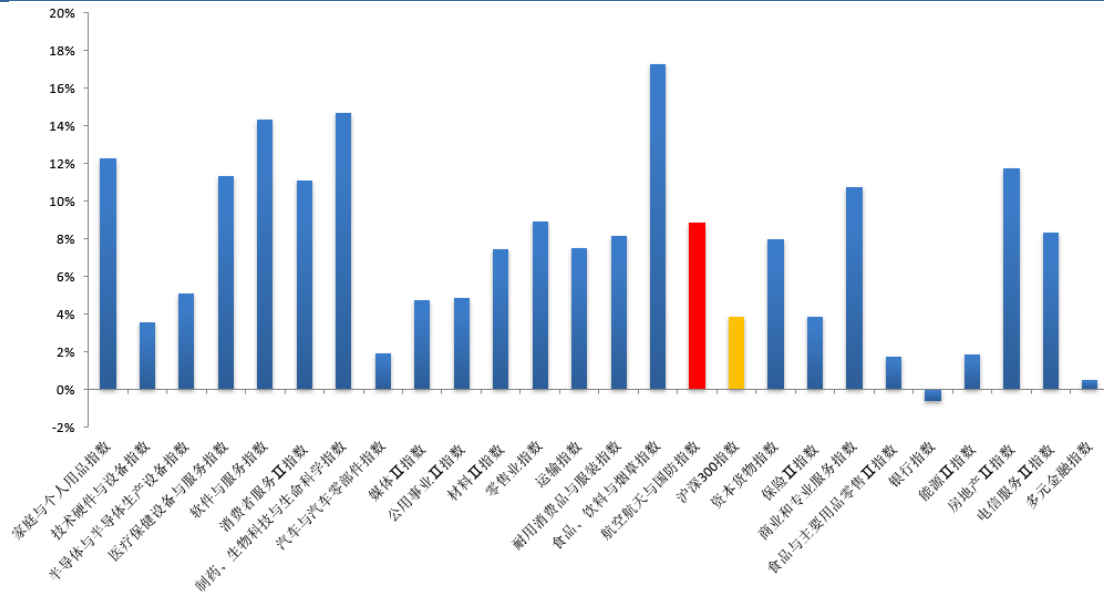
从月度的板块涨跌幅看, 沪深300上涨3.83%, Wind航空航天与国防指数上涨8.84%。

图表 6: 本周, 航空航天与国防指数与 24 个 Wind 二级子行业涨跌幅比较



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 本月, 航空航天与国防指数与 24 个 Wind 二级子行业涨跌幅比较



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

四、行业新闻

1、驻日美军演练夺岛新战术 被指或是针对中国南海

“今日俄罗斯”网站23日称, 为改进沿袭自二战时期夺占太平洋小岛的战术, 美军

于3月11日-14日在冲绳附近的伊江岛进行了几大军种联合参与的夺岛演习。报道称, 该演习意图验证美军未来作战方案——海军陆战队主导的“远征先进基地作战”概念。“今日俄罗斯”网站猜测, 美军演练的新夺岛战术可能针对中国南海。“如果美国和中国在南海发生军事冲突, 两栖攻击行动将至关重要。”报道暗示, 中国已在南海建设多个修有机场的人工岛屿。不过俄军事专家瓦西里·卡申表示, 美军长期对登陆作战缺乏重视, 如今与美国在二战太平洋战场面临的情况完全不同, 面对中国的完整作战体系, 美军新战略能否奏效仍是问题。(环球网)

2、波音停飞之际 中国与空客签300架大单价值300亿欧元

当地时间周一(25日), 中国航空器材集团公司(中国航材)与空客签署了300架客机的订单, 目录价格约300亿欧元(约2278亿人民币)。据空客官网声明, 订单包括290架A320系列短程窄体双发客机, 以及10架A350 XWB长程宽体客机。路透社援引法国官员称, 订单目录价格约为300亿欧元, 但制造商通常会给出大额折扣。据统计, 截至2019年1月, 中国航空公司共运营1730架空客客机, 其中1455架为A320系列, 17架为A350 XWB系列。“这一大额(航空)订单的签署…在目前背景下是向前迈出的重要一步, 也是一个极好的信号。”法国总统马克龙在爱丽舍宫会面时表示。(新浪军事)

3、美军首次齐射拦截弹反导 欢呼取得里程碑式成功

据美国《圣路易奥比斯波论坛报》3月26日报道, 美国导弹防御局于3月25日在范登堡空军基地的成功进行了反导测试, 发射了多枚反导拦截弹。报道称, 此次试验的目的是为了验证美国在面对他国的导弹威胁时候的反应能力。美国国防部称, 一枚“洲际弹道导弹”从4000公里外的马绍尔群岛共和国的夸贾林环礁的里根试验场发射, 这是范登堡空军基地所发射的拦截弹需要对付的目标。美国国防部表示, 模拟弹被成功拦截。“这是美国陆基拦截导弹首次齐射拦截具有威胁性的洲际弹道导弹目标, 这是一次里程碑式的测试”, 美国导弹防御局的空军中将塞缪尔·格里夫斯在周一下午的新闻发布会上这样评价此次测试。(环球网)

4、俄媒: 中俄4月底将举办海上军演 动用战机和潜艇

据俄罗斯卫星通讯社3月27日报道, 俄罗斯国防部新闻与大众传媒司发布消息称, 俄罗斯与中国将于4月底至5月初举行“海上联合”双边海军演习。俄罗斯国防部发布的消息称:“俄中两国海军将于4月底至5月初举行‘海上联合’双边年度演习。”消息中指出, 中国海军代表团此前已经抵达圣彼得堡, 两国代表于3月25日起磋商演习各阶段的筹备事宜。报道称, 在“海上联合-2019”演习期间俄中海军官兵将演练联合机动、通信、动用导弹和舰炮攻击海空目标, 还将研究搜救保障问题。除了水面舰只外, 中国海军航空兵和两国的柴电潜艇也将参演。(环球网)

5、巴林决定引入华为商用5G 系美第五舰队司令部驻地

据路透社3月26日报道, 海湾国家巴林计划在今年6月前推出商用5G移动网络, 其中部分使用中国华为技术, 不理睬美国所谓华为设备可能影响国家安全的说法。据悉, 巴林是美国海军第五舰队司令部所在地。美国第五舰队利用在巴林的海军基地对包括在伊朗附近在内的重要航道进行巡逻。针对美国担忧华为设备带来安全风险, 巴林电信部长卡马尔·艾哈迈德星期二(26日)对路透社表示:“现阶段我们不担心这个问题, 只要技术符合我们的标准”。他说, 推出5G网络是巴林的一个重要里程碑。(新浪军事)

6、中国第一枚“OS-M”系列民营运载火箭首次发射失败

今天下午17时39分, 由民营航天公司零壹空间自主研发的OS-M系列运载火箭“重庆·两江之星”号在酒泉卫星发射中心进行首次发射, 但火箭在点火升空后不久由于故障未能成功顺利升空。OS-M系列运载火箭为固体发动机运载火箭, 火箭长19m, 起飞重量20吨。与去年发射的两枚OS-X系列火箭不同, M系列火箭轨道高度可达200km-1000km, 能将所携带的航天器送入太空运行轨道。(新浪军事)

7、美放言5年内“重返月球” 美媒: 向中国发出挑战

美国副总统彭斯26日宣布了一项雄心勃勃的太空计划: 要在5年之内让宇航员登陆月球, 以确保美国成为21世纪第一个让宇航员登月的国家。美国国家航空航天局(NASA)此前的目标是2028年实现载人登月, 新计划一下子缩短了4年。报道认为, 中国太空探索的进步是美国急切再次登月的重要原因。文章称, 彭斯的话相当于在太空主导地位问题上向中国发出挑战, 继去年成为第一个让探测器在月球背面着陆的国家之后, 中国还计划进行多次采样返回探测任务, 并论证建立月球科研基地的可行性。(新浪军事)

8、菲律宾军方向中国采购2亿元重型设备 称是最佳选择

当地时间27日, 菲律宾武装部队从菲律宾国防部接收了从中国购买的价值15亿比索(约合人民币2亿元)的重型工程设备。菲国防部副部长卢纳表示, 此次交易是中菲关系改善的结果, 这次设备采购经历了采购程序, 最终的结果是中国是最佳选择。综合《菲律宾星报》等28日报道, 这些工程设备是菲武装部队军事现代化计划的一部分, 这些设备将用于重建马拉维市。(新浪军事)

9、国防部: 海军成立70周年将举行国际舰队检阅等活动

3月28日下午, 国防部举行例行记者会, 国防部新闻局局长、国防部新闻发言人吴谦大校答记者问。经中央军委批准, 中国人民解放军海军成立70周年多国海军活动将于4月下旬在青岛举行。届时, 将举行高层研讨会、国际舰队检阅、联合军乐展示、文体交流等多项活动。截至目前, 已有60多个国家表示将派海军代表团参加多国海军活动, 多个国家将派舰艇参加国际舰队检阅。(新浪军事)

10、中国新型大飞机进行风洞测试 用上了战斗机布局

近日,中国最先进气动设计的民航客机,进行风洞测试。这一最新客机的缩比模型,展示出世界顶尖的该类别民航机气动整体布局,这就是中国航空工业气动院设计的“灵雀B”大边条翼身融合民航客机验证机缩比模型。它刚刚实施了首次风洞自由飞试验,在我国先进大尺寸风洞中完成六自由度飞行试验。试验中该先进民航客机缩比模型的操纵性、稳定性、飞行品质得到了考验。(新浪军事)

11、中国歼16携新型机载武器曝光 毁伤能力接近“满分”

日前航空工业沈阳所发布的宣传片《永无止境》中,罕见地曝光了歼-16战斗机在携带一款新型机载武器的画面。结合以往的信息来看,这款武器可能是一款布撒器。这种武器是一种对地毁伤十分巨大的防区外武器,堪称对地杀伤的“急先锋”,将使该机的对地能力几乎“满分”。歼-16挂载这种武器后,可以充分对敌实施威慑,一旦有任务便可进行布撒,杀伤范围十分可观。正是有了这类武器弹药,使得空军的任务从国土防空型转变为攻防兼备性更为灵活。(新浪网)

12、俄外交部:印度进行反卫星试验,美国是罪魁祸首

印度本周宣布成功试射反卫星导弹后,美国军方发出警告。莫斯科则认为,印度的行动主要离不开美方“自作孽”。据今日俄罗斯电视台(RT)网站消息,当地时间3月28日,俄外交部表示,美国对全球军备控制系统的破坏性政策,以及自身对太空武器化的持续渴望,很大程度上成为印度试射反卫星导弹的诱因。美国国防部在第一时间表达关切,代理防长帕特里克·沙纳汉警告,使用像印度一样的反卫星(ASAT)武器可能会因为留下的碎片而在太空中造成“混乱”。俄外交部28日还对警告可能出现太空军备竞赛。当天在一份声明中,俄方说,“我们必须指出,这一举动在很多方面是军控领域局势恶化的结果。”声明同时点名美国才是“罪魁祸首”,“美国的破坏性行动损坏了整个国际安全与战略稳定架构。”(环球日报)

五、公司跟踪

1、新劲刚(300629):2019年第一季度业绩预告

预计归属于上市公司股东的净利润,比上年同期下降100%-80%、盈利0万元-55.22万元。变动原因为公司销售收入与上年同期相比下降,销售价格下降,毛利有所降低,同时由于汇率的变动导致财务费用增加。

2、乐凯胶片(600135):2018年年度报告

公司2018年实现营业收入18.63亿元,同比增长0.62%;归母净利润1,473.95万元,同比下降75.12%;扣非净利润301.40万元,同比下降93.92%;基本每股收益0.04元/股,

同比下降75.12%。

3、宝钛股份 (600456): 2018年年度报告

公司2018年实现营业收入34.10亿元, 同比增长18.56%; 归母净利润1.41亿元, 同比增长556.74%; 扣非净利润1.11亿元, 同比增长1261.41%; 基本每股收益0.33元/股, 同比增长557.11%。

4、宝鼎科技 (002552): 2019年第一季度业绩预告

预计归属于上市公司股东的净利润, 比上年同期增长117.74%-196.92%, 盈利1,100万元-1,500万元。变动原因为本期公司主营业务收入稳定增长, 且由于关联方归还其它应收款, 导致上年计提的坏账准备和递延所得税资产冲回并计入本期投资收益。

5、*ST船舶 (600150): 关于公司股票撤销退市风险警示的公告

撤销退市风险警示的起始日: 2019年3月29日; 撤销退市风险警示后的股票简称: 中国船舶; 股票代码: 600150; 股票价格的日涨跌幅限制由5%变更为10%。公司撤销退市风险警示后, 公司经营情况不会发生重大变化。公司2018年度实现扭亏为盈, 但仍然存在主营业务市场竞争激烈, 可能面对宏观经济、行业竞争、产品市场等变化的风险, 敬请广大投资者注意投资风险。

6、*ST船舶 (600150): 关于拟对重大资产重组项目进行调整的停牌公告

本次重大资产重组方案拟新增的标的资产为江南造船(集团)有限责任公司、中船黄埔文冲船舶有限公司和广船国际有限公司的股权, 拟置出标的资产为本公司持有的沪东重机有限公司全部股权; 变更后交易对方增加中船集团等, 因中船集团为本公司控股股东, 本次交易构成关联交易。

7、中船防务 (600685): 关于拟对重大资产重组项目进行调整的停牌公告

本次重大资产重组方案拟调整为: 拟置入标的资产为沪东重机有限公司100%股权, 中船动力有限公司100%股权、中船动力研究院有限公司51%股权、上海中船三井造船柴油机有限公司15%股权; 拟置出资产为本公司持有的广船国际和黄埔文冲的部分股权。交易对方拟变更为中船集团等, 本次交易构成关联交易。

8、苏试试验 (300416): 2019年第一季度业绩预告

预计归属于上市公司股东的净利润, 比上年同期增长0%-20%, 盈利247.50万元-297.00万元。公司2018年第一季度非经常性损益对净利润的影响为80.03万元; 今年第一季度预计非经常性损益对净利润的影响为185.65万元。

9、航锦科技 (000818): 关于子公司新产品首次签署订单的公告

航锦科技股份有限公司的全资子公司长沙韶光半导体有限公司自主研发的第一代图形显示处理芯片于2019年3月28日收到来自中国XX工业XX应用技术研究所的采购订单,

订单金额为150万元, 交付时间为2019年度。

10、光力科技 (300480): 2019年第一季度业绩预告

预计归属于上市公司股东的净利润, 比上年同期增长0%-20%, 盈利398.36万元-478.03万元。

11、长鹰信质: 关于董收到社保补贴资金的公告

为贯彻落实《浙江省人民政府关于做好当前和今后一个时期促进就业工作的实施意见》(浙政发[2018]50号)、《台州市人民政府关于做好当前和今后一个时期促进就业工作的通知》(台政发[2019]8号)文件精神, 根据《关于台州市区落实社保费返还政策有关事项的通知》(台政办函[2019]14号)规定, 3月29日向公司及全资子公司浙江信戈制冷设备科技有限公司、控股子公司浙江大行科技有限公司、控股孙公司北航长鹰航空科技(台州)有限公司提供社保补贴资金7,245,462.11元、744,668.17元、435,021.71元、119,648.79元。公司将按照浙江省及台州市政府文件的规定使用补贴资金。

六、 个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

本周, 国防军工板块中国应急、中国重工、四创电子涨幅居前三, 涨幅分别为40.69%、9.77%、8.45%。

图表 8: A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2019 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
中国应急	40.69	55.32	197.42	18.14
中国重工	9.77	9.57	10.18	34.15
四创电子	8.45	23.24	15.04	59.63
星网宇达	6.92	21.09	23.17	35.97
洪都航空	6.38	23.67	24.86	11006.67
中国海防	6.35	21.41	5.11	120.25
国睿科技	6	17.35	11.49	37.9
中航高科	5.61	22.22	14.22	19.01
天和防务	5.17	35.26	35.4	(82.48)
奥普光电	3.48	24.53	10.75	39.12

本周涨跌幅后 10

股票名称	涨跌幅	换手率	成交量	成交额
*ST 德奥	(7.92)	(2.48)	26.96	(1.26)
天奥电子	(5.98)	(5.87)	63.94	24.34
新兴装备	(5.68)	3.31	67.66	12
光启技术	(5.63)	(0.43)	12.72	105.18
合众思壮	(5.22)	0.15	16.33	13.91
长城军工	(3.95)	(2.44)	102	36.52
中国卫星	(3.86)	12.87	10.74	32.27
景嘉微	(3.71)	7.14	17.47	42.67
炼石航空	(3.68)	13.56	6.9	(25.45)
博云新材	(2.92)	10.82	23.62	79.66

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股股本

(二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 9: 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
景嘉微	2019-04-01	20,000.00	30,140.53	9,815.81	32.57
博云新材	2019-05-06	7,249.40	47,131.50	39,759.70	84.36
国睿科技	2019-06-27	1,602.05	62,235.07	60,152.41	96.65

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 10: 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
航新科技	2019-03-20	17.22	-9.98%	20.42	3444
航新科技	2019-03-20	17.22	-9.98%	20.42	1845.36
航新科技	2019-03-20	17.22	-9.98%	20.42	1797.24
航新科技	2019-03-20	17.22	-9.98%	20.42	1178.62
炼石航空	2019-03-13	14.26	-3.58%	14.74	19108.4
航发动力	2019-03-07	24.00	-7.94%	25.82	9240
四创电子	2019-03-06	42.50	-4.92%	46.36	425
奥普光电	2019-03-04	12.05	-6.44%	13.3	602.5
国睿科技	2019-03-04	14.00	-9.68%	15.64	582.4
国睿科技	2019-03-01	14.10	-9.85%	15.5	696.54

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 11: 重点关注公司盈利预测

代码	名称	最新评级	EPS			PE			股价 2019/3/29
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
600038	中直股份	买入	0.90	1.06	1.28	51.94	44.10	36.52	46.75

002179	中航光电	买入	1.29	1.52	1.77	31.50	26.74	22.96	40.64
002013	中航机电	买入	0.25	0.27	0.32	31.75	29.17	24.71	8.02
300395	菲利华	买入	0.57	0.76	0.98	33.70	25.28	19.60	19.21
300699	光威复材	买入	1.03	1.42	1.92	55.65	40.37	29.85	57.32
002465	海格通信	买入	0.18	0.24	0.33	54.33	40.75	29.64	9.78
002366	台海核电	买入	0.53	0.80	1.11	24.68	16.35	11.78	13.08
601611	中国核建	买入	0.36	0.43	0.52	25.03	20.95	17.33	9.01
300416	苏试试验	买入	0.56	0.73	0.92	37.09	28.45	22.58	20.77

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com

华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。