

国防军工

证券研究报告
2019年05月05日

季报增速喜人，航空率先放量，北斗/军建推动航天/信息化

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

中信军工指数 Q1 季报全部披露完成，归母净利润实现 65.70%高速增长

截至4月31日，中信国防军工指数62个股19年Q1业绩全部披露完毕。我们将这些标的分为国企、民参军两大类，其中国企分五小类。指数营收总额638.59亿元，同比实现14.53%稳健增长，归母净利润21.18亿元，实现同比65.7%的较高速增长，板块整体盈利能力提升较为显著。

总体：国企实现第一层级景气传导（Q1净利润+79.14%），民参军企业两极分化待高景气破局

国企Q1业绩显著向好，高景气第一层级传导效果佳：19Q1营收562.52亿元，同比+15.11%，为板块营收主要来源，归母净利润17.7亿元，同比实现79.14%高速增长；国营企业作为主要军工参与者已出现较明显放量趋势。

民参军企业营收76.07亿元，同比+10.43%，归母净利润两极分化，优质民参军企业带动整体业绩上行，一季度共3.44亿元，同比+19.52%，核心配套的民参军企业增值喜人，如上海瀚讯/大立科技/高德红外/景嘉微等。预计新装备带动采购的传导有望从核心配套开始逐步到来，板块预期整体向好。

航空领先行业实现基本面拐点，北斗建设/军建目标推动航天/信息化放量

1. **航空板块净利润增超500%，多个子板块实现盈利上行**：在国企的五个子板块中，航空子板块盈利能力亮眼，营收241.76亿元，同比实现36.47%的稳健增长，归母净利润4.84亿元，同比增长超500%，我们认为，新型号放量率先在航空业体现，航空业领先其他板块实现基本面拐点，且因去年已实现均衡交付，2019年受均衡交付影响较少。

2. **航天板块提质增效显著，归母净利润增长77%，信息化板块重现亮眼成长，两者有望带来板块最大弹性**：19Q1航天板块营收80.24亿元，归母净利润5.06亿元，同比实现77%的高速增长；19Q1信息化板块营收41.63亿元，同比+34.05%，归母净利润2.82亿元，同比+50.94%，两子板块均实现中高速增长。我们认为，随着我国军队2020年实现信息化这一目标、北斗三代网的临近，航天/信息化两板块有望具备5个子板块中最大弹性机遇。

3. **船舶板块基本面稳健回暖**：19Q1船舶板块营收159.18亿元，同比实现5.02%的稳健增长，归母净利润5.06亿元，同比实现18.81%的中速增长。央企改革成效在船舶板块有较好体现，预计中国船舶、中船防务与集团资产置换完成后，船舶板块基本面拐点有望正式到来。

前瞻指标表现良好，板块业绩望于全年得支撑。19Q1全板块预付款项达338.82亿元，同比+16.27%，应收项目1588亿元，同比+21.72%，应付项目1839亿元，同比+7.28%。**预付款项指标在国企/民参军均出现较好增长**：军工国企预付款318.08亿元，同比+19.5%，超过板块增速3.23个pct。从民参军企业看，预付款20.75亿元，同比-17.83%，我们认为民参军前瞻指标下降是军改余波尚未完全消除与板块新订单传导两极分化导致。

第一阶段传导完成：国有企业作为核心参与方具备对上游的定价权，率先享受装备高景气周期；核心民参军企业则具备差异化竞争优势，虽无高议价权但可跟随核心方享受红利。因此看好主机厂、军\民核心配套。行业板块方面看好，信息化、航空、自主可控。

后续第二阶段：看好板块整体盈利向上，无两极分化现象。

基本面主线央企标的关注：中航飞机\沈飞、中航光电、航天电器、航天发展、中航机电、内蒙一机等。弹性：天奥电子、振华科技、和而泰等

风险提示：订单放量低于预期，行业改革低于预期

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com
许利天 联系人
xulitian@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业点评:季报前瞻:景气传导国企带动，整体增速喜人》 2019-04-28
- 2 《国防军工-行业研究周报:海军节70周年&一带一路峰会，热点频出关注一季报优秀股》 2019-04-21
- 3 《国防军工-行业点评:证监会：军工资产证券化空间巨大，毫不动摇服务军工企业高质量发展》 2019-03-27

图 1：国防军工指数（中信）2019 年一季报业绩总览（持续更新，单位：亿元）

	19Q1营收	19Q1归母	19Q1营收YoY	19Q1归母YoY
国防军工(中信)	638.59	21.18	14.53%	65.70%
国企	562.52	17.74	15.11%	79.14%
航空	241.76	4.84	36.47%	547.32%
航天	80.24	3.33	-10.21%	77.00%
信息化	41.63	2.82	34.05%	50.94%
船舶	159.18	5.06	5.02%	18.81%
地面兵装	39.71	1.70	0.47%	47.49%
民参军	76.07	3.44	10.43%	19.52%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：国防军工指数（中信）2019 年一季报前瞻指标总览（持续更新，单位：亿元）

	19Q1预付	19Q1应收	19Q1应付	19Q1预付YoY	19Q1应收YoY	19Q1应付YoY
国防军工(中信)	338.82	1,587.96	1,838.87	16.27%	21.72%	7.38%
国企	318.08	1,382.81	1,760.47	19.50%	21.35%	9.34%
航空	67.26	582.67	804.02	16.10%	22.33%	17.96%
航天	45.50	258.61	175.68	55.54%	6.11%	11.64%
信息化	9.85	141.79	104.22	27.64%	30.28%	26.89%
船舶	168.17	321.64	564.11	15.39%	44.13%	-1.82%
地面兵装	27.30	78.11	112.43	6.98%	-10.74%	-1.69%
民参军	20.75	205.15	78.40	-17.83%	24.27%	-23.53%

资料来源：Wind，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com