

# 国防军工

## 成长逻辑再强化，航空基本面表现亮眼

**本周行情回顾：**本周（05.06-5.12）上证综指下跌4.52%，创业板指数下跌5.54%，国防军工指数下跌1.63%，跑赢大盘2.89个百分点，排名第1/29。五一假期后，国际形势不确定因素加大，5月10日贸易加税靴子落地，市场有望迎来反弹行情。个股方面，本周亚光科技（+22.77%）、航天通信（+15.22%）等涨幅居前，\*ST鹏起（-22.64%）、宝钛股份（-11.74%）、万泽股份（-10.86%）等跌幅居前。

**与前不同的观点：成长逻辑再强化，回归基本面。**军工板块具有高β的特点，4月以来市场震荡明显，分化行情下如何把握军工投资机会？我们认为应抓住“成长+改革”双主线：1) 成长逻辑：我们在2018年7月提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期。2018年报进一步印证了军工行业基本面反转的确立，成长逻辑再次强化。中航光电、火炬电子等业绩表现亮眼，看好航空航天、新材料等板块2019年全年业绩表现。2) 改革逻辑：2017年以来改革层面虽多次低于预期，2019年船舶系重组事件再次拉开军工改革序幕。我们判断2019年改革将加速落地，近期改革事件明显增多亦是对这一判断的佐证。

**与众不同的观点：行业维持景气上行，航空表现亮眼。**1) 行业整体：2018年板块营收3168亿元，yoy+11.0%，较2017年增幅扩大3.5pct。19Q1营收583亿元，yoy+18.1%，维持景气上行趋势。2018年归母净利138亿元，yoy+12.7%，较2017年增幅扩大4.1pct。19Q1归母净利23.1亿元，同比增长66.5%，行业盈利能力持续提升。2) 细分领域：2018年船舶子板块营收增长19.8%位居行业之首，利润端地面武器增长34.9%领先行业。航空子板块增速更快、更稳健，除18Q4外连续5个季度收入增速超20%、利润增速超15%。3) 根据基金数据，19Q1市场热点向航天、国防信息化等景气度上行领域转移。

**本周军工行业重要事件：**1) 5月6日，中船工业集团第七〇八研究所在继“新光华”号后，又成功中标“交通运输部广州打捞局8万吨级半潜打捞工程船建造项目设计标”。2) 5月7日，中船重工集团重齿公司签订国内最大功率的潮流能发电传动装置-T450；昆船公司成功中标“昆明长水国际机场航站区改扩建工程行李系统”项目，中标金额超3亿元人民币。3) 5月9日，中国国防部就近期美国国防部发布的“2019中国军事与安全发展报告”发表讲话：罔顾事实，混淆是非，中国军队对此表示坚决反对，并提出严正交涉。4) 5月10日，中国电子集团战略入股奇安信，为打造世界一流网络安全企业蓄势。

**选股思路与受益标的：**1) 景气上行组合（攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马）：中直股份、航天电器、中航沈飞。2) 国企改革组合（资产证券化、混改、股权激励等预期）：中国船舶、中船防务、中航机电、航天电子、内蒙一机。3) 科研价值重估组合（军工信息化、自主可控、新材料）：四创电子、振华科技、菲利华、耐威科技、火炬电子。

**风险提示：**1) 军工改革力度不及预期；2) 军工企业订单波动较大。

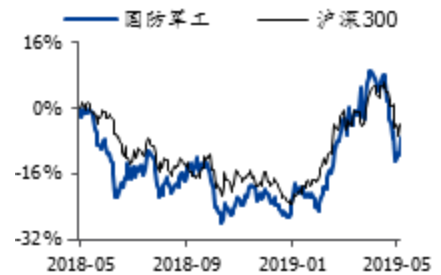
### 重点标的

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038	中直股份	0.87	1.06	1.29	1.57	48.19	39.49	32.35	26.61
002025	航天电器	0.84	1.03	1.23	1.44	31.19	25.56	21.24	18.17
002013	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	31.70	27.08	22.85	19.58

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS来自Wind一致预测，PE根据2019年05月10日收盘价计算

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

### 相关研究

- 《国防军工：维持景气上行，航空表现最优——军工2018年报及2019一季报分析》2019-05-08
- 《国防军工：年报如期收官，军工基本面继续向好》2019-05-06
- 《国防军工：19Q1军工持仓下降，航天与国防信息化热度提升》2019-05-05



## 内容目录

一、军工本周（05.06-05.12）行情回顾.....	3
1.1 行业指数表现.....	3
1.2 行业个股表现.....	3
二、军工行业最新观点与展望.....	5
2.1 成长逻辑再强化，回归基本面.....	5
2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼.....	5
2.3 基金持仓分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升.....	8
2.4 板块估值具备吸引力，成长白马持仓有望提升.....	9
三、军工行业重大新闻.....	10
3.1 要闻速递.....	10
3.2 国内要闻.....	11
四、上市公司公告速递.....	13
五、军工主题投资日历.....	14
六、选股主线与受益标的.....	14
七、风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: 本周（05.06-05.12）国防军工指数下跌 1.63%.....	3
图表 2: 本周（05.06-05.12）国防军工指数在行业指数中排名第 1.....	3
图表 3: 本周（05.06-05.12）军工板块个股表现列表.....	3
图表 4: 本周（05.06-05.12）核心军工板块个股表现列表.....	4
图表 5: 本周（05.06-05.12）民参军板块个股表现列表.....	4
图表 6: 本周（05.06-05.12）军工概念板块个股表现列表.....	4
图表 7: 军工行业 2016-2019Q1 总营收及增速.....	5
图表 8: 军工行业 2016-2019Q1 单季营收及增速.....	5
图表 9: 2018 年军工行业总营收构成情况.....	6
图表 10: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的总营收增速对比.....	6
图表 11: 2017 年以来军工行业各子板块单季营收增速对比.....	6
图表 12: 军工行业 2016-2019Q1 归母净利及增速.....	6
图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利及增速.....	6
图表 14: 2018 年军工行业总归母净利的构成情况.....	7
图表 15: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利增速对比.....	7
图表 16: 2017 年以来军工行业各子板块单季归母净利润增速对比.....	7
图表 17: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%，环比下降 0.35 个百分点.....	8
图表 18: 2019Q1 军工板块基金超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距.....	8
图表 19: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股.....	9
图表 20: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股.....	9
图表 21: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右，接近 2014Q1 水平.....	10
图表 22: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右，接近 2013Q1 水平.....	10
图表 23: 中泰海军联训圆满闭幕，首次演练联合两栖登陆作战.....	11
图表 24: 俄罗斯计划建造 12 艘 22350M 型护卫舰，可配备超音速导弹.....	12
图表 25: 近期军工主题投资日历.....	14
图表 26: 受益标的估值表.....	14

## 一、军工本周（05.06-05.12）行情回顾

### 1.1 行业指数表现

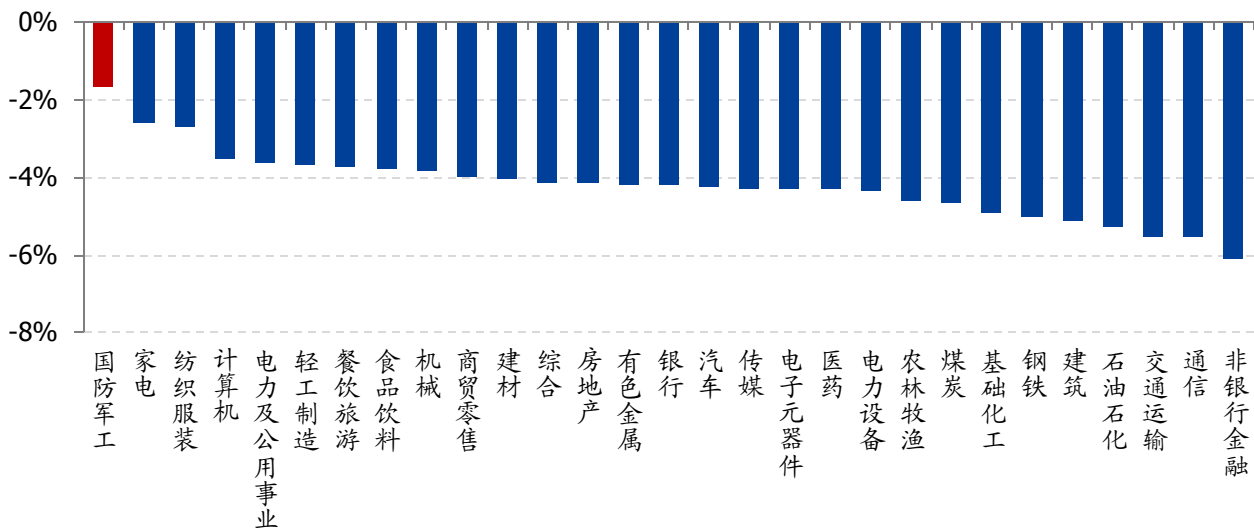
本周（05.06-05.12）上证综指下跌4.52%，创业板指数下跌5.54%，国防军工指数下跌1.63%，跑赢大盘2.89个百分点，排名第1/29。

图表 1: 本周（05.06-05.12）国防军工指数下跌1.63%

国防军工涨跌幅	上证综指涨跌幅	创业板指涨跌幅	相对上证收益	行业排名
-1.63%	-4.52%	-5.54%	2.89%	1/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（05.06-05.12）国防军工指数在行业指数中排名第1



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 行业个股表现

本周（05.06-05.12）亚光科技（+22.77%）领涨，国防信息化板块表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，核心军工板块航天通信（+15.22%）、长城军工（+6.88%）等股票涨幅居前；民参军板块亚光科技（+22.77%）、大立科技（+8.73%）等股票表现较好，涨幅居前；军工概念板块南京熊猫（+4.43%）表现较好，涨幅居前。\*ST 鹏起（-22.64%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（05.06-05.12）军工板块个股表现列表

本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
300123.SZ	亚光科技	16.12	22.77%	600614.SH	*ST 鹏起	4.27	-22.64%
600677.SH	航天通信	17.79	15.22%	600456.SH	宝钛股份	20.44	-11.74%
002214.SZ	大立科技	8.97	8.73%	000534.SZ	万泽股份	9.85	-10.86%
300719.SZ	安达维尔	11.61	7.60%	600399.SH	*ST 抚钢	3.58	-10.50%
002297.SZ	博云新材	7.8	7.44%	300397.SZ	天和防务	19.69	-9.43%
002414.SZ	高德红外	17.56	7.02%	600260.SH	凯乐科技	19.21	-8.26%
601606.SH	长城军工	14.6	6.88%	300091.SZ	金通灵	5.13	-8.21%
000066.SZ	中国长城	9.33	6.63%	603333.SH	尚纬股份	8.47	-8.13%
000733.SZ	振华科技	16.73	6.29%	002669.SZ	康达新材	12.83	-7.90%
601890.SH	亚星锚链	6.67	6.04%	600150.SH	中国船舶	21.52	-7.76%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

图表 4: 本周 (05.06-05.12) 核心军工板块个股表现列表

核心军工							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600677.SH	航天通信	17.79	15.22%	600150.SH	中国船舶	21.52	-7.76%
601606.SH	长城军工	14.6	6.88%	601989.SH	中国重工	5.28	-6.88%
000066.SZ	中国长城	9.33	6.63%	002544.SZ	杰赛科技	13.22	-6.31%
000733.SZ	振华科技	16.73	6.29%	002268.SZ	卫士通	26.44	-6.07%
300527.SZ	中国应急	13.08	3.97%	600685.SH	中船防务	14.29	-5.86%
002179.SZ	中航光电	43.1	3.61%	002389.SZ	航天彩虹	11.67	-5.74%
600990.SH	四创电子	48.94	1.96%	600482.SH	中国动力	22.65	-4.83%
000547.SZ	航天发展	10.05	1.62%	000801.SZ	四川九洲	6.1	-4.54%
600391.SH	航发科技	14.84	1.16%	600416.SH	湘电股份	6.26	-4.28%
600862.SH	中航高科	9.38	0.75%	600316.SH	洪都航空	14.57	-3.70%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

图表 5: 本周 (05.06-05.12) 民参军板块个股表现列表

民参军							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
300123.SZ	亚光科技	16.12	22.77%	600614.SH	*ST 鹏起	4.27	-22.64%
002214.SZ	大立科技	8.97	8.73%	000534.SZ	万泽股份	9.85	-10.86%
300719.SZ	安达维尔	11.61	7.60%	600399.SH	*ST 抚钢	3.58	-10.50%
002297.SZ	博云新材	7.8	7.44%	300397.SZ	天和防务	19.69	-9.43%
002414.SZ	高德红外	17.56	7.02%	600260.SH	凯乐科技	19.21	-8.26%
601890.SH	亚星锚链	6.67	6.04%	300091.SZ	金通灵	5.13	-8.21%
002519.SZ	银河电子	4.41	6.01%	603333.SH	尚纬股份	8.47	-8.13%
300696.SZ	爱乐达	26.26	5.84%	002669.SZ	康达新材	12.83	-7.90%
600410.SH	华胜天成	10.97	5.18%	002664.SZ	长鹰信质	13.42	-7.70%
300395.SZ	菲利华	19.25	4.85%	002686.SZ	亿利达	7.09	-7.32%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

图表 6: 本周 (05.06-05.12) 军工概念板块个股表现列表

军工概念							
本周涨幅前十				本周跌幅前十			
股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价	涨跌幅
600775.SH	南京熊猫	15.09	4.43%	600456.SH	宝钛股份	20.44	-11.74%
600855.SH	航天长峰	13.62	2.56%	600262.SH	北方股份	20.01	-7.28%
002190.SZ	*ST 集成	19	2.15%	002163.SZ	中航三鑫	5.29	-6.54%
600536.SH	中国软件	50.41	1.84%	600148.SH	长春一东	15.83	-6.50%
600343.SH	航天动力	10.25	1.38%	002246.SZ	北化股份	8.08	-5.50%
600072.SH	中船科技	13.89	1.24%	603698.SH	航天工程	16.85	-5.50%
600171.SH	上海贝岭	13.6	0.74%	600495.SH	晋西车轴	4.75	-5.38%
000901.SZ	航天科技	12.72	-0.86%	600480.SH	凌云股份	9.59	-5.24%
600501.SH	航天晨光	8.68	-1.81%	600151.SH	航天机电	5.48	-5.03%
002368.SZ	太极股份	32.55	-1.84%	002254.SZ	泰和新材	10.88	-4.39%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 标的来源于国盛军工股票池, “-”为限制名单标的

## 二、军工行业最新观点与展望

### 2.1 成长逻辑再强化，回归基本面

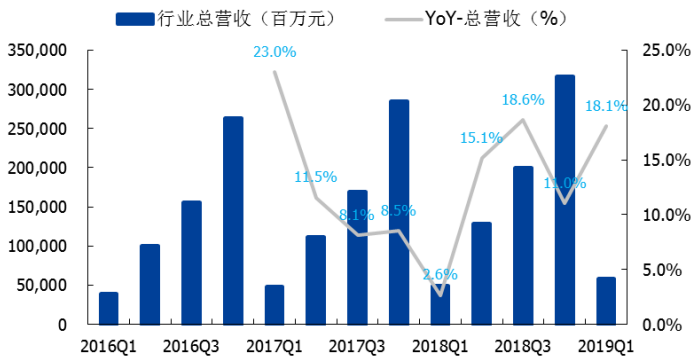
**成长逻辑再强化，回归基本面。**军工板块具有高β的特点，4月以来市场震荡明显，分化行情下如何把握军工投资机会？我们认为应抓住“成长+改革”双主线：1)成长逻辑：我们在2018年7月提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期。2018年报进一步印证了军工行业基本面反转的确立，成长逻辑再次强化。中航光电、火炬电子等业绩表现亮眼，看好航空航天、新材料等板块2019年全年业绩表现。2)改革逻辑：2017年以来改革层面虽多次低于预期，2019年船舶系重组事件再次拉开军工改革大幕。我们判断2019年改革将加速落地，近期改革事件明显增多亦是对这一判断的佐证。

### 2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼

**2018年总营收增速11.0%，2019Q1同增18.1%，维持景气上行。**2018年军工行业上市公司实现总营业收入3167.6亿元，同比增长11.0%，较2017年的整体增速7.5%增幅扩大了3.5pct，从年度数据的角度进一步印证了军工行业基本面反转的确立。

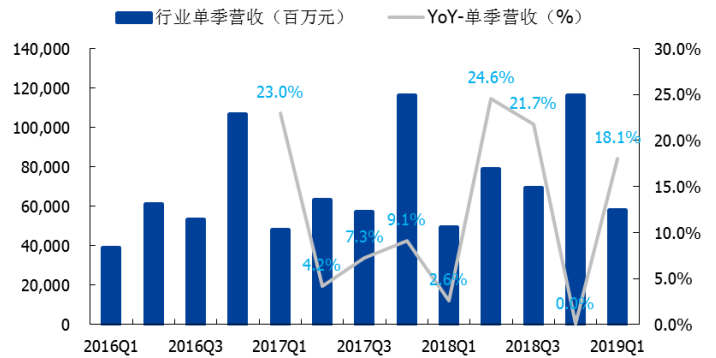
**单季度营收来看，2018Q4、2019Q1分别同增0.1%、18.1%，或与交付节奏有关。**2018年4季度军工行业实现营业收入1239.2亿元，同比微增0.1%，增速较前2个季度有明显回落，我们判断或与主机厂推行均衡生产导致交付结算节点前移有关。2019Q1军工行业实现总营收583.1亿元，同比增长18.1%，维持景气上行趋势。

图表 7: 军工行业 2016-2019Q1 总营收及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 军工行业 2016-2019Q1 单季营收及增速

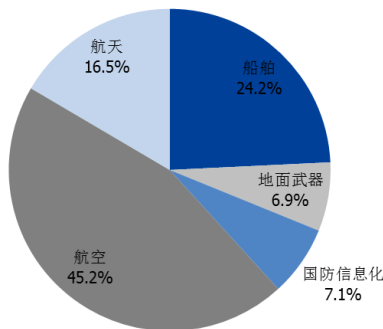


资料来源: wind, 国盛证券研究所

**从总营收结构来看，航空子板块贡献比例超过40%。**2018年，航空子板块以1433.1亿元的营业收入占据军工行业上市公司总营收的45.2%，之后依次是船舶767.9亿元（24.2%）、航天524.0亿元（16.5%）、国防信息化224.0亿元（7.1%）和地面武器218.5亿元（6.9%）。

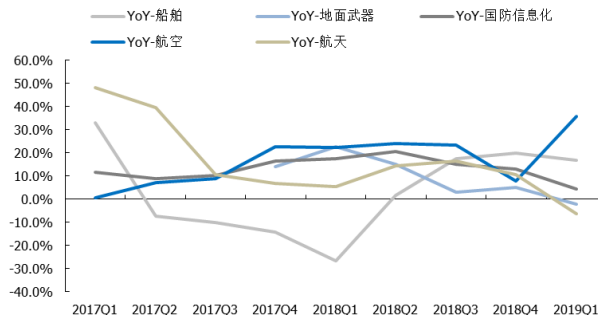
**从各子领域的营收增速来看，2018年船舶增速最快，2019Q1航空增幅领先。**2018年各子领域营收增速：船舶（+19.8%）>国防信息化（+12.9%）>航天（+10.6%）>航空（+7.7%）>地面武器（+5.2%）。2019Q1各子领域营收增速：航空（+35.7%）>船舶（+16.7%）>国防信息化（+4.3%）>地面武器（-2.1%）>航天（-6.3%）。

图表 9: 2018 年军工行业总营收构成情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的总营收增速对比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

从单季营收增速来看, 航空受均衡生产影响较大, 船舶自 2018Q2 起复苏明显。航空子板块的单季营收增速自 2017Q1 触底反转后持续走高, 2017Q4-2018Q3 连续 4 个季度领先于其他子领域, 但 2018Q4 有所下滑, 我们判断主要是受主机厂均衡生产的影响, 导致交付结算时点前移; 船舶领域复苏明显, 已连续 4 个季度单季增速超过 16%。

图表 11: 2017 年以来军工行业各子板块单季营收增速对比

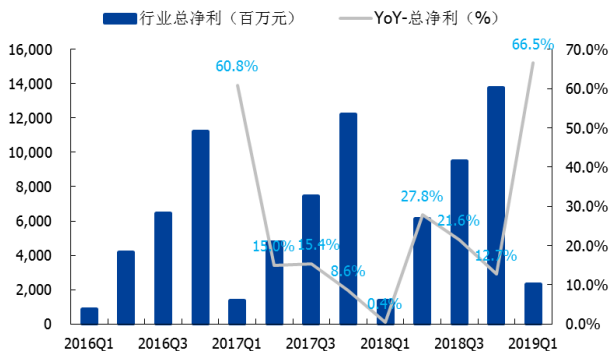
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	0.6%	48.2%	11.5%	*	32.8%	23.0%
2017Q2	11.5%	31.8%	7.2%	*	-28.2%	4.2%
2017Q3	12.1%	-1.9%	12.7%	*	-16.7%	7.3%
2017Q4	45.2%	1.6%	26.3%	-37.5%	-22.0%	9.1%
2018Q1	22.2%	5.3%	17.5%	22.6%	-26.7%	2.6%
2018Q2	25.0%	23.5%	22.8%	11.0%	29.2%	24.6%
2018Q3	21.9%	20.6%	6.0%	-17.3%	42.7%	21.7%
2018Q4	-11.2%	1.1%	9.7%	7.9%	25.0%	0.1%
2019Q1	35.7%	-6.3%	4.3%	-2.1%	16.7%	18.1%

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (\*注: 由于内蒙一机 2016 年底重组并表对地面武器子板块的数据扰动过大, 故 2017 前三季度地面武器增速数据均不纳入对比范围)

2018 年归母净利润增速 12.7%, 与收入端趋势基本一致。2018 年军工行业上市公司累计实现归母净利润 137.6 亿元, 同比增长 12.7%, 相较于 2017 年的整体增速 8.6% 增幅扩大 4.1 pct, 利润端表现与收入端基本一致。

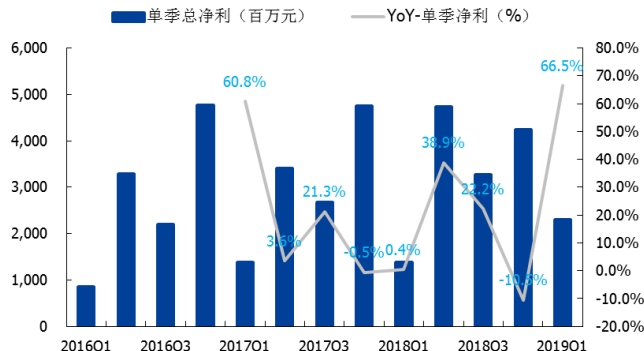
单季度归母净利润来看, 2018Q4、2019Q1 分别同增 -10.5%、66.5%, 波动较大。2018 年 4 季度实现归母净利润 42.5 亿元 (-10.5%), 我们判断或同样受主机厂均衡生产的交付节点前移影响。2019 年 1 季度军工行业实现总归母净利 23.1 亿元 (+66.5%), 已连续第 4 个季度归母净利润增速高于营收增速, 表明行业整体盈利能力持续提升。

图表 12: 军工行业 2016-2019Q1 归母净利及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利及增速

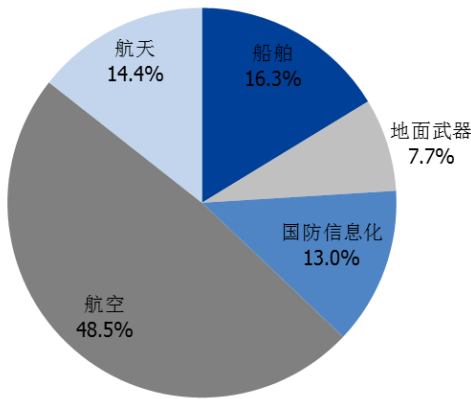


资料来源: wind, 国盛证券研究所

总归母净利润结构与营收端基本一致，航空子板块贡献近半。2018年，航空子板块以66.8亿元归母净利润贡献行业整体的48.5%，船舶贡献22.4亿元（16.3%）、航天19.8亿元（14.4%）、国防信息化17.9亿元（13.0%）和地面武器10.6亿元（7.7%）。

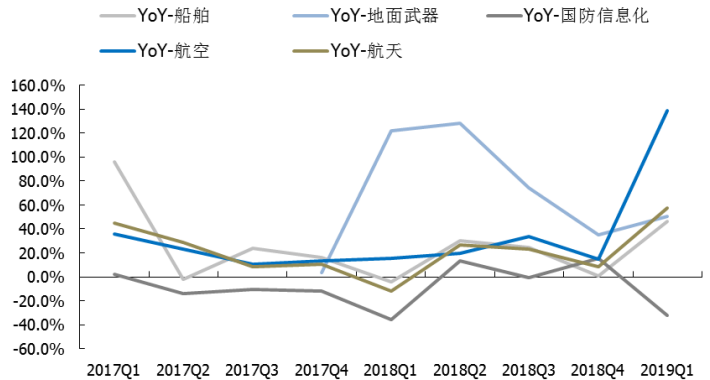
**2018年地面武器同增34.9%位居第一，2019Q1航空以138.8%的增速遥遥领先。**2018年，各子领域归母净利润增速：地面武器（+34.9%）> 国防信息化（+15.7%）> 航空（+15.0%）> 航天（+8.3%）> 船舶（+0.5%）。2019Q1，各子领域归母净利润增速：航空（+138.8%）> 航天（+57.2%）> 地面武器（+50.4%）> 船舶（+46.1%）> 国防信息化（-32.2%）。

图表 14: 2018 年军工行业总归母净利润的构成情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 2016-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利润增速对比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

单季归母净利润增速来看，依然是航空子板块高增长的持续性最佳。2019Q1 航空子板块实现净利 8.8 亿元（+138.8%），除 2018Q4 可能受均衡生产影响单季有所下滑以外，航空子板块已连续 5 个季度归母净利润增速超过 15%，高增长的持续性最佳；航天和地面武器的表现紧随其后；船舶和国防信息化季度之间波动较大。

图表 16: 2017 年以来军工行业各子板块单季归母净利润增速对比

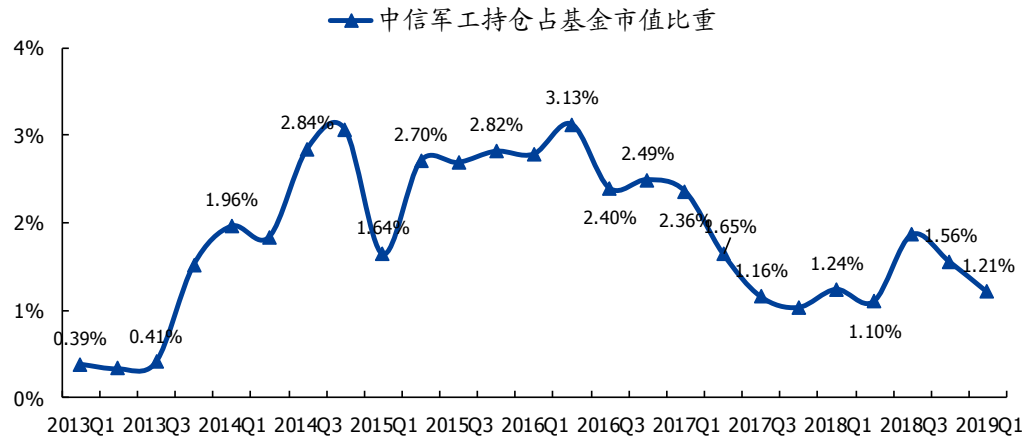
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	35.5%	45.0%	2.2%	*	95.8%	60.8%
2017Q2	22.6%	18.2%	-19.2%	*	-25.8%	3.6%
2017Q3	-8.5%	2.8%	-4.7%	*	126.6%	21.3%
2017Q4	16.4%	12.4%	-14.3%	-45.2%	-32.5%	-0.5%
2018Q1	15.4%	-12.0%	-35.6%	121.5%	-3.8%	0.4%
2018Q2	20.7%	57.4%	35.1%	130.8%	52.5%	38.9%
2018Q3	60.6%	16.2%	-24.4%	6.9%	-1.6%	22.2%
2018Q4	-5.6%	-10.1%	43.9%	-5.4%	-256.0%	-10.5%
2019Q1	138.8%	57.2%	-32.2%	50.4%	46.1%	66.5%

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (\*注: 由于内蒙一机 2016 年底重组并表对地面武器子板块的数据扰动过大, 故 2017 前三季度地面武器增速数据均不纳入对比范围)

### 2.3 基金持仓分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升

**2019Q1 国防军工板块基金持仓下降 0.35 个百分点，排名 20/29。**截至 2019Q1 基金持仓中，国防军工基金持仓为 1.21%，环比下降 0.35 个百分点，大幅度低于 2016Q2 的 3.13%，仍处于历史较低水平，接近 2013Q4 水平。

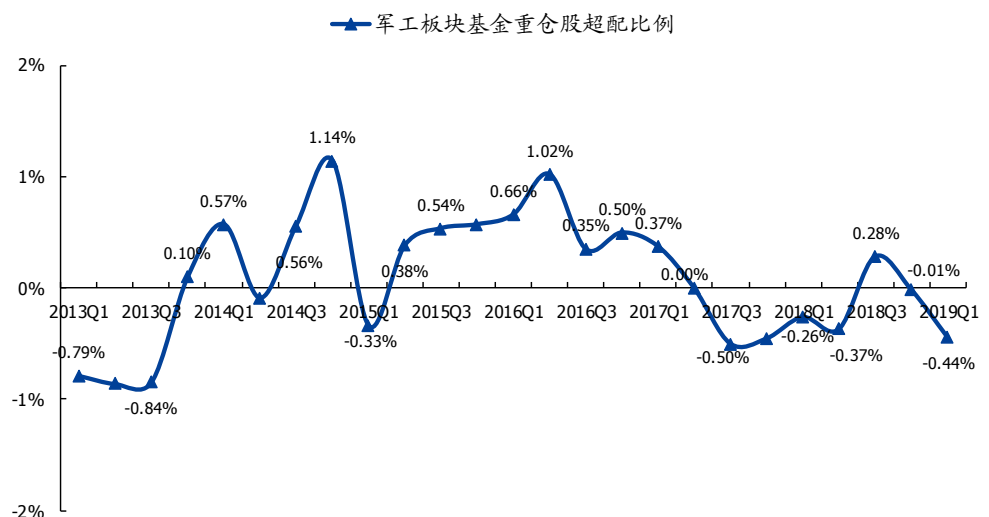
图表 17: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%，环比下降 0.35 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**2019Q1 国防军工板块超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距。**从板块基金持仓相对标准配置比例观察，国防军工板块超配比例较上季度小幅下降，目前处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续三个季度下降。2019Q1 国防军工板块超配比例为 -0.44%，环比下降 0.34 个百分点，排名 17/29，连续两个季度为负值，较历史高点仍有 1.14% 左右的较大差距。（基金超配比例计算：基金持仓比例-基金标准配置）

图表 18: 2019Q1 军工板块基金超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金重仓标的以军工白马为主，与 2018Q4 相比未发生明显变化。与 2018Q4 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名中有七家保持不变。中航光电（14 亿元）、中直股份（9.5 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。中行光电、中直股份、航天电器、中航机电、内蒙一机、中航沈飞、四创电子七只个股与 2018Q4 保持一致。



图表 19: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q4		2019Q1		
前十名排名	基金持市值合计(亿元)	前十名排名	基金持市值合计(亿元)	较 2018Q4 变化 (亿元)
中航光电	11.81	中航光电	<b>14.01</b>	<b>2.20</b>
中直股份	8.40	中直股份	9.46	1.05
航天电器	7.10	航天电器	4.99	-2.11
内蒙一机	4.74	中航机电	4.07	-0.60
中航机电	4.67	内蒙一机	3.84	-0.91
中航沈飞	4.41	中航沈飞	3.44	-0.97
中航飞机	2.46	航天发展	2.32	2.32
航发动力	2.16	四创电子	2.24	0.34
四创电子	1.90	国睿科技	1.84	0.35
中航电子	1.51	奥普光电	1.80	1.80

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中, 航天发展、奥普光电、航天长峰、海兰信等居前。与 2018Q4 相比, 2019Q1 基金对军工股的加仓方向生变化较大, 加仓排名前十中, 有七家发生变动。航天发展获机构大幅加仓超 2000 万股, 奥普光电获机构加仓超 1000 万股。基金加仓前十为: 航天发展、奥普光电、航天长峰、海兰信、钢研高纳、中国重工、洪都航空、金信诺、大立科技、航新科技。其中, 航天发展(+2120 万股)、奥普光电(+1122 万股)、航天长峰(+418 万股)、钢研高纳(+308 万股)、洪都航空(+70 万股)、大立科技(+25 万股)、航新科技(+6 万股) 七只个股新进入基金加仓的前十名。我们认为航天发展、奥普光电、航天长峰等标的被大幅加仓, 说明市场对航天、国防信息化等景气度上行领域的关注度明显提升。而金信诺、大立科技等民参军公司也得到了市场关注。

图表 20: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q4		2019Q1	
前十名排名	季报持仓变动 (万股)	前十名排名	季报持仓变动 (万股)
航天电器	815.72	<b>航天发展</b>	<b>2119.92</b>
中国重工	716.48	奥普光电	1122.37
中航光电	299.59	航天长峰	418.31
中直股份	216.11	海兰信	334.52
海兰信	163.37	钢研高纳	308.17
华力创通	80.89	中国重工	141.10
高德红外	63.64	洪都航空	70.12
金信诺	16.33	金信诺	43.96
中国动力	8.99	大立科技	24.99
中国卫星	0.95	航新科技	6.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 2.4 板块估值具备吸引力, 成长白马持仓有望提升

军工板块平均 PE 为 60 倍左右, 仍处于历史底部区域。军工是 2016-2018 年调整最充分的行业之一, 板块 PE 为 60 倍左右, 接近 2014Q1 水平; PB 约为 2.5 倍, 接近 2013Q1 水平; 其中, 核心配套企业 PE 处于 30-40 倍左右, 仍处于历史较低区间。

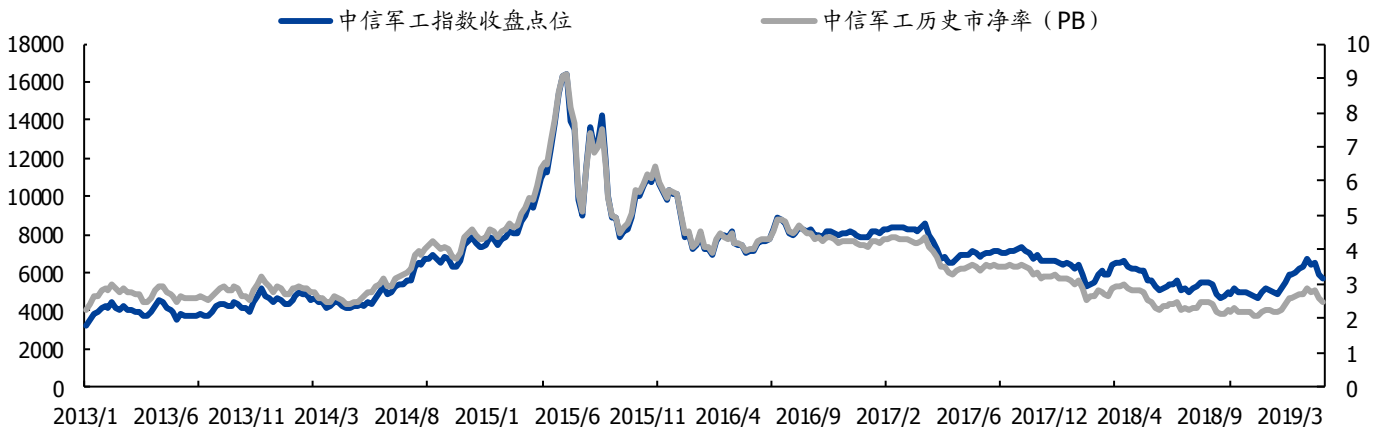
图表 21: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右, 接近 2014Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2019 年 4 月 30 日

成长白马和优质民参军有望维持“业绩与估值双升”。经过 2016 年之后两年多的调整，军工板块表现出成长性与弹性兼具的特征。2019 年春季攻势 A 股市场行情猛烈，各版块均有不俗表现。军工行业在 2019Q1 上涨 33%，行业排名 9/29，航天系、电科系、船舶系上市公司全面领涨，民参军公司表现也很抢眼。这几乎是军工自 2016 年蛰伏至今的最佳表现。四月份之后，市场行情震荡明显，由于军工板块具有高β的特点，单月跌幅接近 10%。我们认为在“成长+改革”双主线逻辑下，应重视改革红利释放及军工基本面持续好转等利好因素，同时成长白马与优质民参军有望维持“业绩与估值双提升”的趋势。

图表 22: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右, 接近 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2019 年 4 月 30 日

### 三、军工行业重大新闻

#### 3.1 要闻速递

- 【美发表“中国军事与安全发展报告”，我国国防部：坚决反对】
- 【南部战区回应美舰擅闯我南海岛礁邻近海域：依法予以警告驱离】
- 【中国拒绝参与特朗普提议的三边军控谈判】
- 【中泰海军联训圆满闭幕 首次演练联合两栖登陆作战】
- 【朝鲜再射飞行物搅动半岛局势 射程达到 420 公里】

【特朗普计划给予巴西“非北约主要盟国”地位】

【美海军打造无人舰队 或创海上作战新模式】

【俄罗斯计划建造 12 艘 22350M 型护卫舰，可配备超音速导弹】

### 3.2 国内要闻

【美发表“中国军事与安全发展报告”，我国防部：坚决反对】“国防部发布”微信公众号5月9日消息，北京时间5月3日，美国国防部发表2019年度“中国军事与安全发展报告”，罔顾事实，混淆是非，歪曲中国战略意图，对中国正常的国防和军队建设妄加评论，对中方维护主权和安全利益的正当行为说三道四。中国军队对此表示坚决反对，并向美方提出严正交涉。（来源：澎湃新闻）

【南部战区回应美舰擅闯我南海岛礁邻近海域：依法予以警告驱离】5月6日消息，中国人民解放军南部战区新闻发言人李华敏大校表示，5月6日，美国海军“普雷贝尔”号、“钟云”号驱逐舰擅自进入中国南海岛礁邻近海域。中国人民解放军南部战区组织有关海空兵力，依法依规对美舰进行了识别查证，予以警告驱离。中国对南海诸岛及其附近海域拥有无可争辩的主权，无论外军舰机以何种方式挑衅，都无法改变这一事实。战区部队将保持高度戒备，采取一切必要措施，坚决捍卫国家主权安全，坚决维护南海地区和平稳定。（来源：澎湃新闻）

【中国拒绝参与特朗普提议的三边军控谈判】据美国有线电视新闻网网站5月7日报道，多名白宫官员对CNN记者说，特朗普团队正研究在《新削减战略武器条约》2021年到期后，制定新的核条约的选项。新条约将涉及中国，“包括所有武器、所有弹头和所有导弹”。特朗普3日称，他已经与俄罗斯总统普京和中国政府谈到了一项可能的三方协议。美国政府官员称，此举可能是他标志性的外交政策成就之一。但中国外交部6日公开否认其对任何此类协议感兴趣。耿爽在例行记者会上说：“中国反对任何国家在军控问题上拿中国说事，也不会参加任何三边核裁军协议的谈判。”（来源：参考军事）

【中泰海军联训圆满闭幕 首次演练联合两栖登陆作战】5月8日下午，“蓝色突击-2019”中泰海军联合训练在五指山舰举行闭幕式。联训指挥所泰方指挥员、泰国海军护卫舰第二支队司令派讷·米西少将和联训指挥所中方指挥员、南部战区海军副参谋长黄凤志少将、南部战区海军政治工作部副主任张伯硕少将，及联训指挥所成员、各参训舰艇长、双方陆战队官兵代表等300余人参加了闭幕式。派讷·米西将军和黄凤志将军分别致闭幕辞。（来源：新浪军事）

图表 23: 中泰海军联训圆满闭幕，首次演练联合两栖登陆作战



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

### 3.3 国际要闻

**【朝鲜再射飞行物搅动半岛局势 射程达到 420 公里】**韩国联合参谋本部 5 月 9 日消息称，朝鲜当天下午从平安北道新五里导弹发射基地朝东发射型号不明的飞行物。这是继 5 月 4 日发射 240 毫米与 300 毫米口径火箭炮和新型战术制导武器后，朝鲜时隔 5 天再次发射飞行物。8 日，朝鲜外务省发言人在答记者问时，谴责一些势力指责朝鲜开展正常军事训练。（来源：环球时报）

**【特朗普计划给予巴西“非北约主要盟国”地位】**美国总统特朗普 8 日宣布，他计划给予巴西“非北约主要盟国”地位，称这是对巴西政府近来承诺增强和美国间防务合作的认可，也代表美国意识到和巴西深化防务协作对自身国家利益的重要性。“非北约主要盟国”是美国政府给予不属于北约组织、但与美国军方有战略合作关系盟国的定位，这一定位并不自动包括共同防卫条款，但为这些国家提供了美国本不与非北约盟国开展的军事与财政合作，方便他们购买美国制造的武器和军事设备。（来源：解放军报）

**【美海军打造无人舰队 或创海上作战新模式】**据美国外交学者网站 5 月 8 日报道称，为了令美海军水面舰艇部队的分散化部署能力更高，且能够进一步依托于无人舰艇和飞行器，美国海军计划建立一支水面舰艇发展中队，帮助像“海上猎手”反潜无人艇那样的未来自动平台融入现有舰队结构。报道称，在 2020 财年防务预算中，美海军要求拨款 4 亿美元以购买 2 艘大型无人水面艇（LUSV），它们将成为水面舰艇中队的核心。在今后 5 年，美海军共要求拨款 27 亿美元，以在此期间每年购买 2 艘 LUSV。（来源：参考军事）

**【俄罗斯计划建造 12 艘 22350M 型护卫舰，可配备超音速导弹】**据俄罗斯塔斯社 5 月 9 日报道，俄罗斯造船业一名消息人士周四告诉塔斯社称，俄罗斯计划建造 12 艘升级版 22350M 型护卫舰，每艘护卫舰最多可以携带 48 枚“口径”、“缟玛瑙”和“锆石”巡航导弹。首舰计划在 2027 年交付俄罗斯海军。目前，22350 型护卫舰首舰“戈尔什科夫海军上将”号已经列装俄罗斯海军服役，第一艘量产型 22350 型护卫舰“卡萨托诺夫海军上将”号正在进行海上试验，另外两艘护卫舰正在建造中。这些护卫舰的排水量远远低于 22350M 型护卫舰的排水量，只有 4500 吨，每艘护卫舰最多可携带 16 枚巡航导弹。（来源：环球时报）

图表 24: 俄罗斯计划建造 12 艘 22350M 型护卫舰，可配备超音速导弹



资料来源：环球网，国盛证券研究所

## 四、上市公司公告速递

【金信诺】公司拟推出员工持股计划，募集资金总额上限为1亿元，持有的股票累计不超过公司股本总额的5%，单个持有人持有的员工持股计划份额所对应的股票数量不超过公司股本总额的1%。

【金信诺】公司2018年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第一个解除限售期解除限售条件已达成。目前，公司2018年限制性股票激励计划首次授予的对象为1人，本次可解除限售的激励对象人数为1人，可解除限售的限制性股票数量为52万股，占公司目前股本总额的0.09%。

【\*ST集成】成飞集成通过转让和增资的方式合计出售锂电洛阳63.98%的股权并解除了对锂电科技的控制权。同时将锂电研究院35%股权增资至锂电科技，视同出售锂电研究院35%股权、同时购买同等价值的锂电科技股权。

【亚光科技】收到控股公司太阳鸟控股通知，可交换债券已完成换股662.7万股，占总股本的1.2%。本次换股后，太阳鸟控股持股份1.2亿股，占总股本的19.4%。

【光威复材】公司以现有总股本3.7亿股为基数，向全体股东每10股派5元，同时以资本公积金向全体股东每10股转增4股。分红前本公司总股本为3.7亿股，分红后总股本增加至5.18亿股。

【全信股份】控股股东陈祥楼先生继续质押股份1427.3万股，占其所持股份的9.2%。本次质押后，累计质押股份3827.3万股，占其所持股份的24.7%。

【振华科技】上海与德拟对振华通信增资1.1亿并取得控制权，增资后，注册资本由2.5亿变更为3亿。其中，上海与德出资占注册资本的51%，振华科技出资占注册资本的49%。

【天海防务】全资子公司天津重工经与民生银行协商并通过人民法院调解，公司银行账户获解冻。部分子公司银行账户仍被冻结，冻结原因分别为中国民生银行上海分行要求公司提前偿还1.5亿元贷款本金，公司无力偿还与合同纠纷问题。

【中船防务】公司股东中国船舶工业集团有限公司提出于即将召开的2018年年度股东大会上增加关于公司控股子公司签署文冲船厂一期搬迁协议暨关联交易等三项议案。

【海兰信】公司于近日收到公司5%以上股东上海言盛投资合伙企业（有限合伙）之有限合伙人中船投资有限公司通知，为了响应集团号召，加强对资产的控制与影响力，中船投资拟通过大宗交易受让其在上海言盛中份额持有的本公司股票，股数共计4,236,003股，占本公司总股本的1.06%。

【\*ST鹏起】公司实际控制人张朋起先生持有的公司无限售流通股1.53亿股因新余佑吉投资管理中心（合伙企业）诉张朋起、宋雪云等一案被轮候冻结。目前，张朋起先生持有的公司股份已经全部被冻结。张朋起先生被冻结的股权如果被强制过户，公司存在实际控制人变更的风险。

【天银机电】董事会决定聘任赵云文先生为公司总经理，聘任赵晓东先生、陈钊敏先生、闻春晓先生、刘利东先生、李俭先生、葛玲莉女士为公司副总经理，聘任梁锦霞女士为公司财务总监。

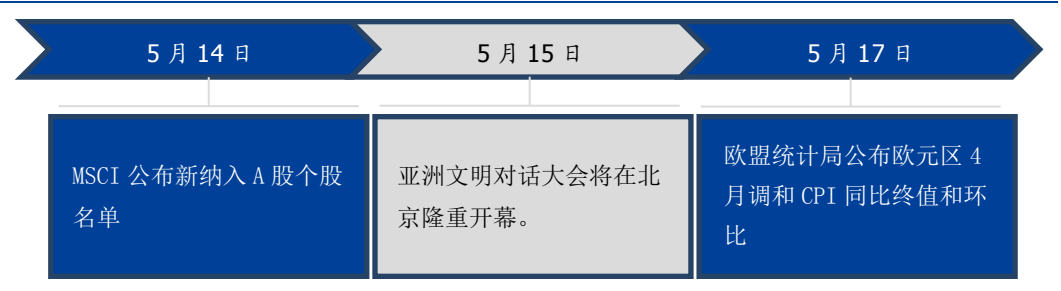
【特发信息】由于公司将向全体股东每10股派发现金红利0.45元，同时以资本公积向全体股东每10股转增2股，公司特发转债的转股价格将由原来的6.78元/股调整为5.61元/股。

**【尚纬股份】**公司与全资子公司尚纬销售有限公司于近期中标风电、轨道交通及钢铁项目，项目合同累计金额 1.07 亿，占 2018 年营业收入的 6.8%，有利于提升公司整体盈利能力。

**【上海贝岭】**发布首期限限制性股票激励计划，拟向激励对象授予不超过 500 万股股份，约占总股本的 0.7%。其中，首次授予限制性股票 450 万股，约占总股本的 0.64%。

## 五、军工主题投资日历

图表 25: 近期军工主题投资日历



资料来源: 国盛证券研究所

## 六、选股主线与受益标的

- 1) 景气上行组合 (攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马):** 中直股份、航天电器、中航沈飞。
- 2) 国企改革组合 (资产证券化、混改、股权激励等预期):** 中国船舶、中船防务、中航机电、航天电子、内蒙一机。
- 3) 科研价值重估组合 (军工信息化、自主可控、新材料):** 四创电子、振华科技、菲利华、耐威科技、火炬电子。

**催化剂:** 军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

图表 26: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038	中直股份	0.87	1.06	1.29	1.57	48.19	39.49	32.35	26.61
002025	航天电器	0.84	1.03	1.23	1.44	31.19	25.56	21.24	18.17
600760	中航沈飞	0.53	0.62	0.74	0.85	56.77	48.34	40.56	35.32
002013	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	31.70	27.08	22.85	19.58
600879	航天电子	0.17	0.20	0.23	0.26	37.20	31.89	27.51	23.96
600967	内蒙一机	0.32	0.39	0.46	0.53	33.97	28.10	23.60	20.38
600990	四创电子	1.62	1.74	2.03	2.37	30.21	28.14	24.06	20.66
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.93	30.57	27.15	21.89	18.06
300395	菲利华	0.55	0.73	0.98	1.29	35.23	26.37	19.61	14.95
300456	耐威科技	0.34	0.54	0.81	0.00	81.15	51.13	34.19	
603678	火炬电子	0.74	0.96	1.24	1.54	27.03	20.77	16.14	13.02

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: EPS 来自 Wind 一致预测, PE 根据 2019 年 05 月 10 日收盘价计算

## 七、风险提示

- 1) 军工改革力度不及预期;
- 2) 军工企业订单波动较大。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com