

## 军工行业

行业研究/专题报告

# 业绩持续向好，军工景气度提升

—军工行业 2019 年中报综述

专题研究报告/军工行业

2019 年 9 月 3 日

### 报告摘要：

#### ● 2019H1 业绩增长显著，毛利率略微上升

2019H1，军工板块 118 家上市公司实现归母净利润 111.96 亿元，同比增长 11.98%。在剔除民品业务占比大且业绩出现大幅亏损（业绩大幅下滑）的个股后，行业实现归母净利润 121.17 亿元，同比增长 14.89%。上半年实现毛利率 17.25%，同比略微增长；ROE 为 2.22%，近年来提升显著。航空板块营收和归母净利润贡献均为六个子板块中最大，占比分别为 29.5% 和 35.8%。

#### ● 航空板块持续高增长，材料板块业绩大幅改善

**航空：H1 业绩大幅增长 49.05%，板块持续向好。**2019H1 实现归母净利润 40.09 亿元，同比大幅增长 49.05%。核心主机厂业绩增长显著，子板块景气度提升。

**航天：H1 业绩下滑 16.33%，核心资产延续稳定增长。**2019H1 实现归母净利润 7.29 亿元，同比下降 16.33%。核心企业增速稳定，我们看好全年高增长。

**地面兵装：H1 业绩下降 16.41%，主机厂业绩较好。**2019H1 实现归母净利润 10.85 亿元，同比下降 16.61%。主机厂内蒙一机业绩稳定增长，订单增加明显。

**国防信息化：H1 同比下滑 7.41%，红外领域业绩向好。**2019H1 实现归母净利润 29.89 亿元，同比下降 7.41%。板块内业绩分化明显，元器件厂商和红外组件厂商业绩增长显著。

**船舶：H1 业绩增长 8.6%，业绩增速反转。**2019H1 实现归母净利润 17.50 亿元，同比增长 15.67%。与上年同期业绩下滑相比，船舶板块业绩增速实现反转。

**材料：H1 业绩增幅达 59.04%，全年高增长可期。**2019H1 实现归母净利润 6.35 亿元，同比增长 59.04%。板块迎来业绩拐点，我们预计全年将保持高增长。

#### ● 军工国企 H1 增速 23.7%，民参军 H1 业绩下滑 8.47%

**军工国企：军工国企营收平稳增长，上半年业绩大幅向好。**2019H1 实现归母净利润 78.62 亿元，同比增长 23.69%。核心主机厂和配套厂商业绩高增长，订单增长明显，行业景气提升。

**民参军：民参军业绩下滑，部分国防信息化企业表现较好。**2019H1 实现归母净利润 33.34 亿元，同比下降 8.47%。其中，红外和元器件厂商业绩大幅提升。

#### ● 重仓持股比例新低，基金加仓空间显著

2019Q2，国防军工重仓持股比例为 2.03%，重仓持股市值为 218.23 亿元，较 Q1 分别下降 0.6pct 和 43.57 亿元；中信国防军工市值占 A 股总市值的比例为 1.56%，环比保持稳定。军工重仓持股比例已创近年新低，我们认为板块基金配置处于底部状态，投资价值显著。

#### ● 投资建议

上半年，军工行业业绩增长显著，从核心资产高增速看，行业景气度明显提升。未来，我们仍然看好国防军工行业“成长+改革”主线。建议关注：

**成长主线：**中直股份、中航沈飞、中航光电、航天电器

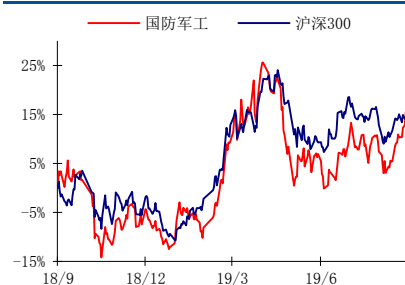
**改革主线：**中国船舶、中国重工、四创电子

**民参军：**宏大爆破、光威复材、鸿远电子

## 推荐

维持评级

### 行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

### 分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

### 相关研究

1. 国防军工 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述：Q1 业绩改善明显，全年增长可期 20190506
2. 国防军工 2018 年三季报业绩综述：基本面回暖，聚焦航空航天领域 20181102
3. 国防军工 2018 年中报业绩综述：行业基本面持续改善，战略配置军工 20180904

● 风险提示

军费增长低于预期；各项改革进度不达预期。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 9月2日	EPS			PE			评级
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	
600038	中直股份	50.96	0.87	1.08	1.33	59	47	38	推荐
600760	中航沈飞	35.58	0.53	0.64	0.77	67	56	46	推荐
002179	中航光电	44.90	1.22	1.14	1.42	37	39	32	推荐
002025	航天电器	29.83	0.84	1.02	1.24	36	29	24	推荐
600150	中国船舶	24.71	0.35	0.43	0.38	71	58	66	暂无评级
601989	中国重工	6.18	0.03	0.05	0.06	206	113	104	暂无评级
600990	四创电子	56.85	1.62	1.73	2.03	35	33	28	推荐
002683	宏大爆破	14.80	0.31	0.42	0.58	49	35	26	推荐
300699	光威复材	42.20	1.02	0.95	1.19	41	45	35	推荐
603267	鸿远电子	62.35	1.76	1.84	2.43	35	34	26	推荐

资料来源：wind，公司公告、民生证券研究院

注：中国船舶、中国重工 EPS 来自 wind 一致性预期

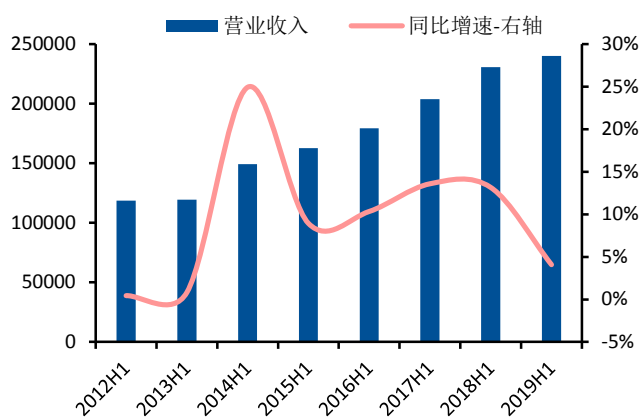
## 目录

一、2019H1 业绩增长显著，毛利率略微上升 .....	4
二、航空板块持续高增长，材料板块业绩大幅改善.....	5
（一）航空：H1 业绩大幅增长 49.05%，板块持续向好 .....	5
（二）航天：H1 业绩下滑 16.33%，核心资产延续稳定增长 .....	6
（三）地面兵装：H1 业绩下降 16.41%，主机厂业绩较好 .....	6
（四）国防信息化：H1 同比下滑 7.41%，红外领域业绩向好 .....	7
（五）船舶：H1 业绩增长 8.6%，业绩增速反转 .....	7
（六）材料：H1 业绩增幅达 59.04%，全年高增长可期 .....	8
三、军工国企 H1 增速 23.7%，民参军 H1 业绩下滑 8.47% .....	8
四、重仓持股比例新低，基金加仓空间显著.....	9
五、投资建议 .....	11
六、风险提示 .....	12
插图目录 .....	13
表格目录 .....	13

## 一、2019H1 业绩增长显著，毛利率略微上升

营收小幅增长，业绩延续较高增速。2019H1，军工板块 118 家上市公司实现营业收入 2402.55 亿元，同比增长 4.09%；实现归母净利润 111.96 亿元，同比增长 11.98%。上半年，共计 19 家公司出现亏损，72 家业绩同比增长，另有 46 家同比下降。板块内有个别公司业绩对整体增速影响较大，如民品业务占比大且当期大幅亏损的湘电股份、同样民品业务较多且业绩大幅下滑的中国船舶，在剔除掉相关个股后，军工行业营收为 2298.39 亿元，同比增长 2.31%；归母净利润为 121.17 亿元，同比增长 14.89%。

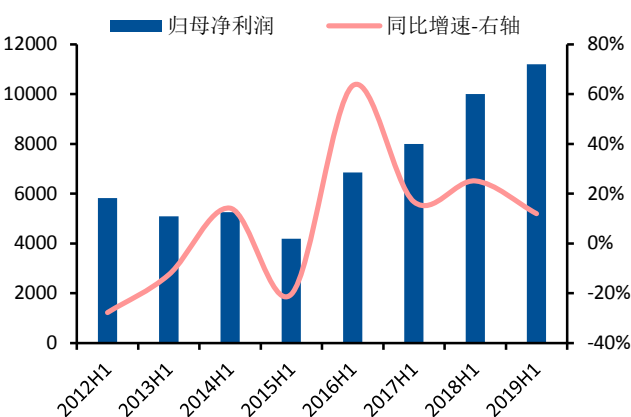
图 1：军工板块 2019H1 营收增长 4.09%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 2：军工板块 2019H1 业绩增长 11.98%

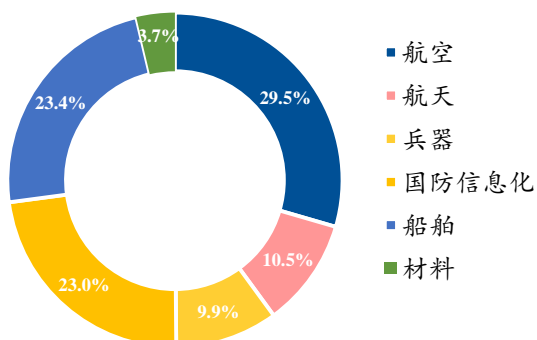


资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

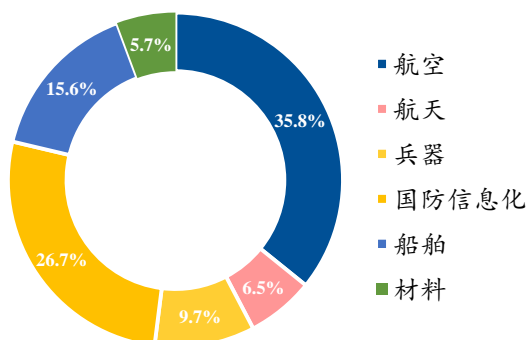
航空贡献最大，船舶和国防信息化板块紧随其后。营收方面，军工行业 6 个子板块中营收占比前三为航空、船舶和国防信息化，分别为 29.5%、23.4%和 23.0%。归母净利润方面，占比前三的板块为航空、国防信息化和船舶，分别为 35.8%、26.7%和 15.6%，船舶板块基本面向好，对军工行业业绩贡献显著。

图 3：航空子板块对军工整体营收贡献最大



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：航空子板块对军工整体业绩贡献最大

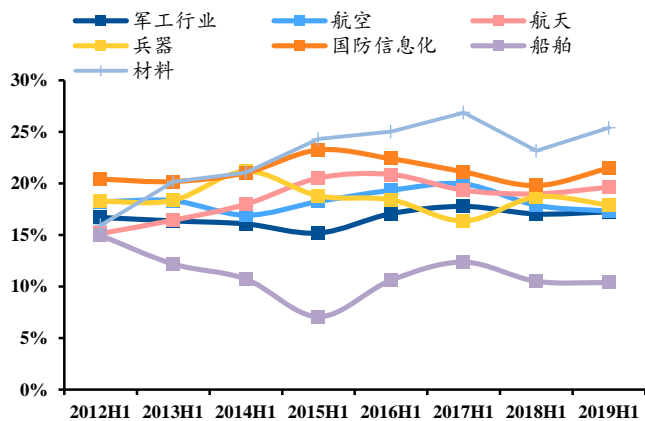


资料来源：wind，民生证券研究院

行业整体毛利率为 17.25%，ROE 显著提升。2019H1，军工行业毛利率为 17.25%，较上年同期的 17.04% 略微提升 0.21pct，近年同期毛利率处于稳定。子板块中，材料板块仍然保持较高水平，达到 25.40%；其次是国防信息化和航天板块，毛利率分别为 21.49% 和 19.63%。

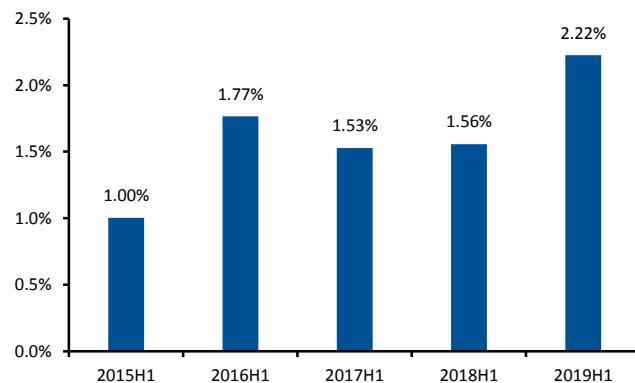
ROE 方面，上半年军工板块 ROE 为 2.22%，较去年同期上升 0.66pct，自 17 年以后 ROE 显著提升。

图 5：军工行业毛利率为 17.25%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：军工行业 ROE 为 2.22%



资料来源：wind，民生证券研究院

## 二、航空板块持续高增长，材料板块业绩大幅改善

### （一）航空：H1 业绩大幅增长 49.05%，板块持续向好

业绩延续高增长，两家公司出现亏损。航空板块上半年实现营业收入 708.57 亿元，同比增长 19.67%；实现归母净利润 40.09 亿元，同比大幅增长 49.05%。在航空板块 26 家公司内，仅有航发科技和洪都航空出现亏损，16 家公司实现业绩增长，10 家公司业绩同比下滑。其中，航发科技、洪都航空分别亏损 2700 万元和 4520 万元，亏损幅度缩小。

核心主机厂增长显著，民参军晨曦航空业绩表现亮眼。主机厂方面，中航沈飞、中直股份、中航飞机均实现高增长，分别同比增长 331.68%、35.50%和 38.05%，我们认为主机厂的高增长与落实均衡生产密切相关。上游配套企业，中航光电和中航电测同样显著增长，业绩分别同比提升 23.13%和 36.80%。民参军企业方面，晨曦航空业绩颇为亮眼，同比提升 240.66%。日发精机、海特高新业绩增幅较高，分别为 80.85%和 45.18%。

图 7：航空板块 2019H1 营收增长 19.67%

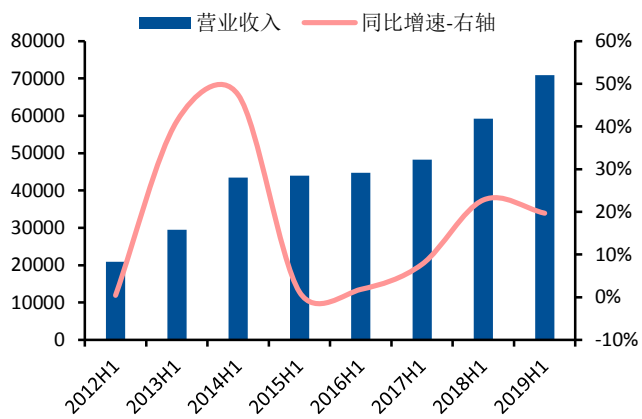
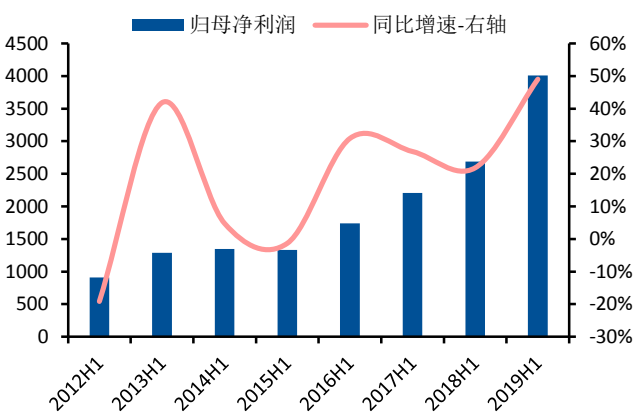


图 8：航空板块 2019H1 业绩增长 49.05%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

资料来源：wind，民生证券研究院

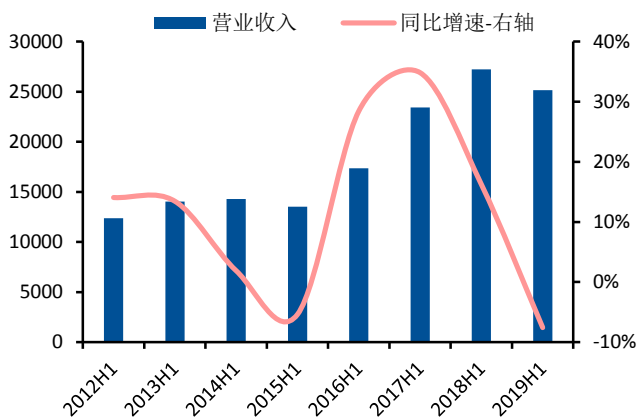
单位：百万元

## （二）航天：H1 业绩下滑 16.33%，核心资产延续稳定增长

**营收和归母净利润同时出现下滑。**航天板块上半年实现营业收入 251.52 亿元，同比下降 7.58%；实现归母净利润 7.29 亿元，同比下降 16.33%。在航天板块 13 家公司内，航天机电、航天晨光、航天通信和航天长峰均出现亏损，分别亏损 9770 万元、7004 万元、7271 万元和 5661 万元。从亏损公司的业务来看，主要以民品业务为主，因此在剔除相关公司后，航天板块业绩将同比增长 4.61%。

**核心配套企业表现出色，军品占比高的公司延续稳定增长。**个股中，核心配套企业航天电器业绩稳步提升，同比增长 19.17%，其中连接器业务营收增速达 58.05%，订单持续增长推动公司业绩提升；航天发展同比增长 32.77%，经过积极拓展业务，公司五大板块协同发展，已经进入快速成长轨道；航天彩虹受益于高毛利率的无人机产品营收增长，业绩同比提升 18.85%。

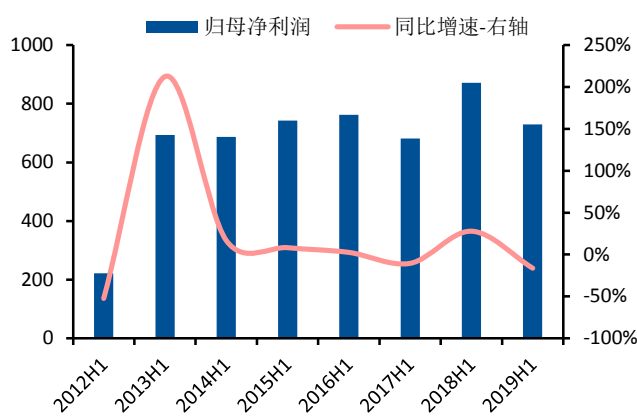
图 9：航天板块 2019H1 营收下滑 7.58%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 10：航天板块 2019H1 业绩下滑 16.33%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

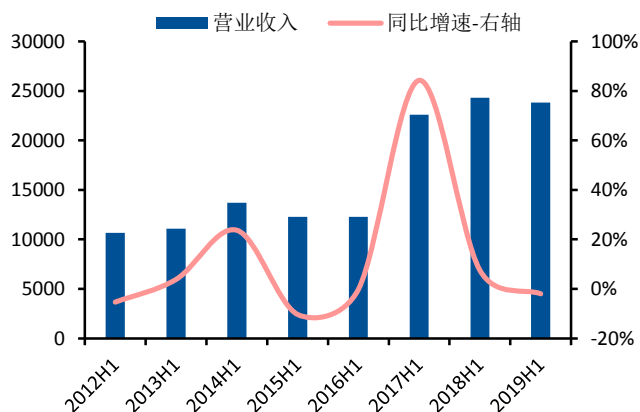
## （三）地面兵装：H1 业绩下降 16.41%，主机厂业绩较好

**营收增速略微下降，业绩下滑显著。**2019H1，地面兵装板块实现营业收入 238.19 亿元，同比下滑 1.98%；实现归母净利润 10.85 亿元，同比下降 16.61%。板块内 16 家上市公司，有 4 家出现亏损，但业绩出现下滑的公司多达 9 家。亏损中的公司有西仪股份、凌云股份、精准信息和长城军工，其中凌云股份和西仪股份的主营业务均为汽车相关业务，因此在剔除两家公司后，地面兵装板块业绩同比提升 3.09%。

**核心主机厂业绩较好，民参军宏大爆破增速显著。**报告期内，兵装板块中核心主机厂内蒙一机业绩同比增长 15.66%，公司特种车辆内装+外贸的市场定位将持续推动业绩提升。民参军方面，宏大爆破上半年实现业绩增长 47.82%，其中防务板块营收同比增长 100.06%，在公司 HD-1 项目获得出口立项批复后，防务板块未来增长值得期待。



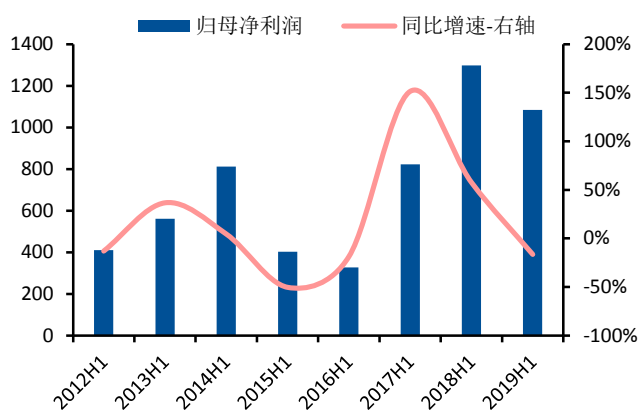
图 11: 地面兵装板块 2019H1 营收下滑 1.98%



资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

图 12: 地面兵装板块 2019H1 业绩下滑 16.41%



资料来源: wind, 民生证券研究院

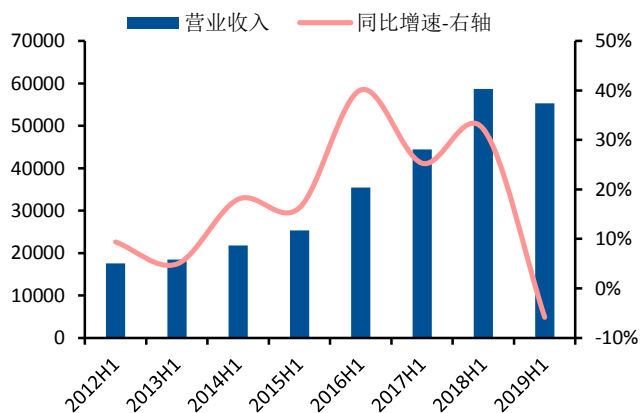
单位: 百万元

#### (四) 国防信息化: H1 同比下滑 7.41%, 红外领域业绩向好

**营收增速下降, 业绩小幅萎缩。**上半年, 国防信息化板块实现营收 552.95 亿元, 同比下降 5.84%; 归母净利润 29.89 亿元, 同比下降 7.41%。报告期内, 板块 43 家上市公司中, 共有 5 家公司出现亏损, 20 家公司业绩下降。其中, 北斗相关公司出现业绩亏损, 如合众思壮和北斗星通均为近年来同期首次亏损, 分别亏损 3300 万元和 4331 万元。

**业绩分化明显, 红外领域业绩超预期。**核心雷达领域, 四创电子较上年同期亏损幅度扩大, 主要原因为公司主动压缩缺乏核心竞争力的非自主产品规模导致营收下降且期间费用率提升; 国睿科技由于雷达业务存量订单有限且费用率提升, 业绩同比下滑 16.33%。民参军企业中, 红外领域的大立科技和高德红外净利润增速提升可观, 分别为 181.68%和 45.48%, 订单持续向好推动业绩成长; 另外亚光科技实现业绩增长 44.41%, 系军品业务持续向好所致, 全年业绩有望持续突破。

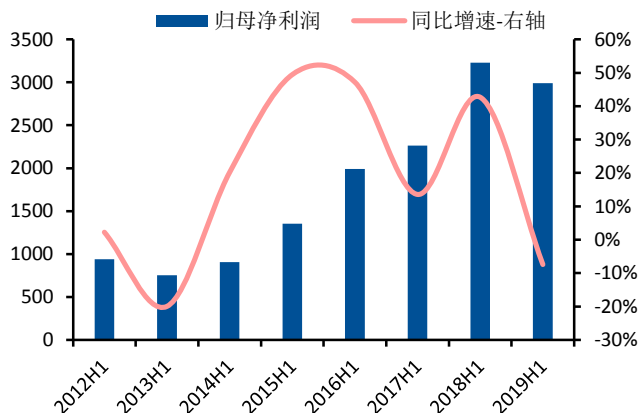
图 13: 国防信息化板块 2019H1 营收下滑 5.84%



资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

图 14: 国防信息化板块 2019H1 业绩下滑 7.41%

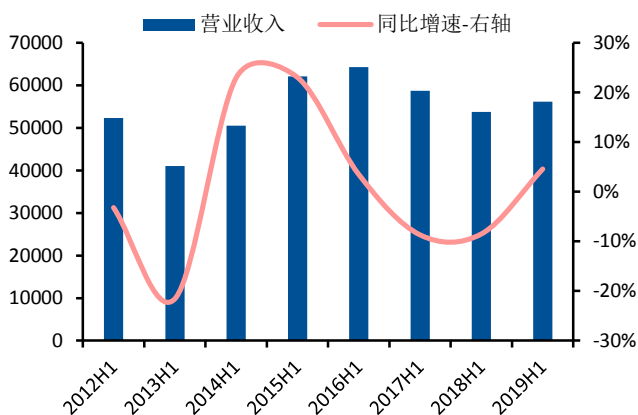


资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

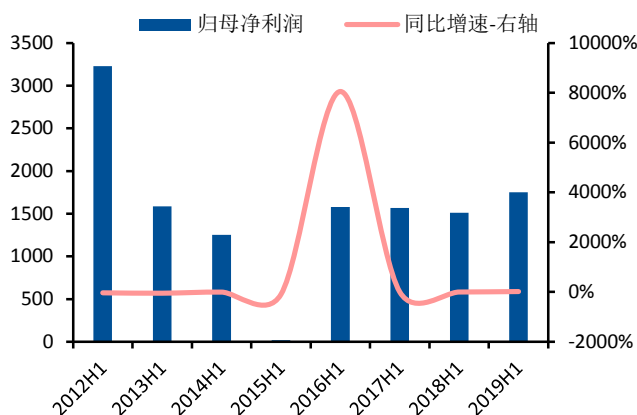
#### (五) 船舶: H1 业绩增长 8.6%, 业绩增速反转

**营业收入转好,业绩增幅显著。**上半年,船舶板块实现营收 562.22 亿元,同比增长 4.58%,; 归母净利润 17.50 亿元,同比增长 15.67%。板块内 11 家上市公司中,2 家出现亏损,共有 6 家公司业绩下降。报告期内,民品业务占比较高的湘电股份和中国船舶均出现大幅亏损或业绩大幅下滑;中船防务、中船科技、中国重工非经常性收益过大,在剔除以上个股后板块业绩下降 20.76%。船舶领域整体扣非后业绩仍然较差,但随着板块资产重组加速,我们预计未来船舶板块业绩有望好转。

**图 15: 船舶板块 2019H1 营收增长 4.58%**


资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

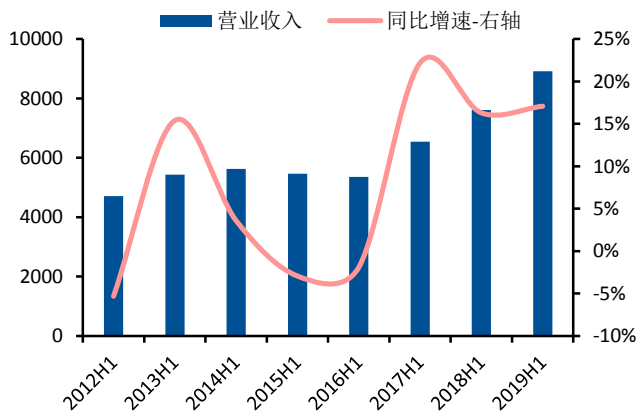
**图 16: 船舶板块 2019H1 业绩增长 15.67%**


资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

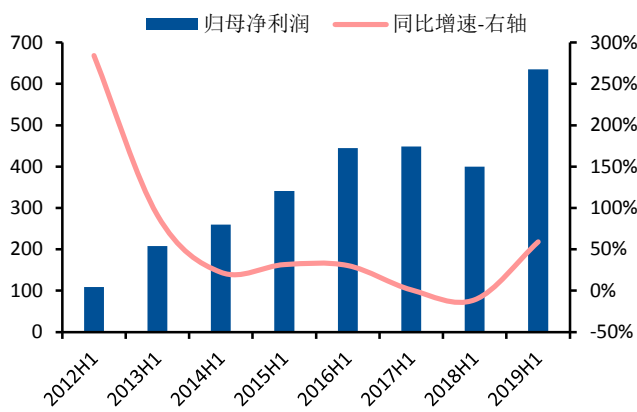
### (六) 材料: H1 业绩增幅达 59.04%, 全年高增长可期

**营收增长稳定,业绩实现大幅突破。**上半年,材料板块实现营收 89.10 亿元,同比增长 17.08%,; 归母净利润 6.35 亿元,同比增长 59.04%。板块内 9 家上市公司,仅鹏起科技和炼石航空业绩出现亏损,其余 7 家公司均实现业绩增长。其中,钢研高纳和光威复材业绩高增长,分别同比提升 86.19%和 44.73%;ST 抚钢实现扭亏为盈,原因为高附加值产品订单持续增长且制造成本降低。我们预计,材料板块业绩迎来拐点,全年业绩有望保持高增长。

**图 17: 材料板块 2019H1 营收增长 17.08%**


资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

**图 18: 材料板块 2019H1 业绩提升 59.04%**


资料来源: wind, 民生证券研究院

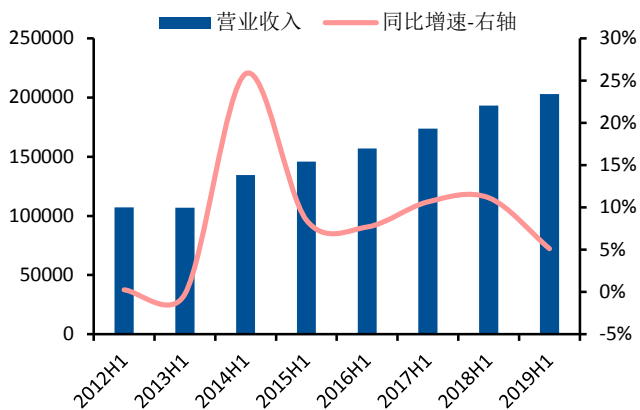
单位: 百万元

### 三、军工国企 H1 增速 23.7%, 民参军 H1 业绩下滑 8.47%



军工国企营收平稳增长，上半年业绩大幅向好。2019H1，军工国企实现营收 2029.67 亿元，同比增长 5.12%；归母净利润 78.62 亿元，同比增长 23.69%。68 家军工国企中，12 家企业出现亏损，业绩增长的公司有 42 家，业绩同比下降的公司为 26 家。核心资产方面，上游元器件厂商业绩增速较好，如中航光电、航天电器等；主机厂业绩增速超预期，如中航沈飞、中直股份、中航飞机等。通过核心资产的业绩增长，我们认为军工行业景气度提升。

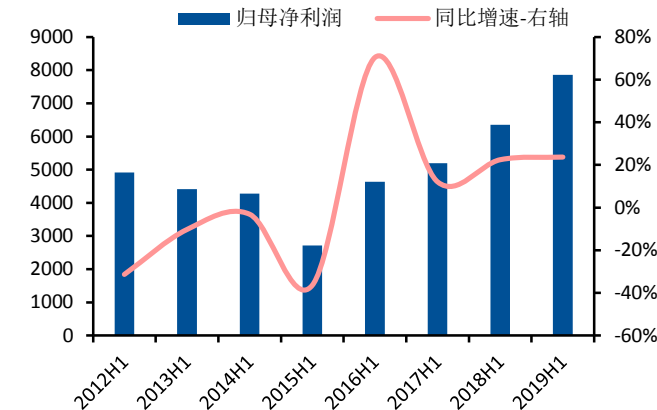
图 19：2019H1 军工国企营收增长 5.12%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 20：2019H1 军工国企业绩同比增长 23.69%

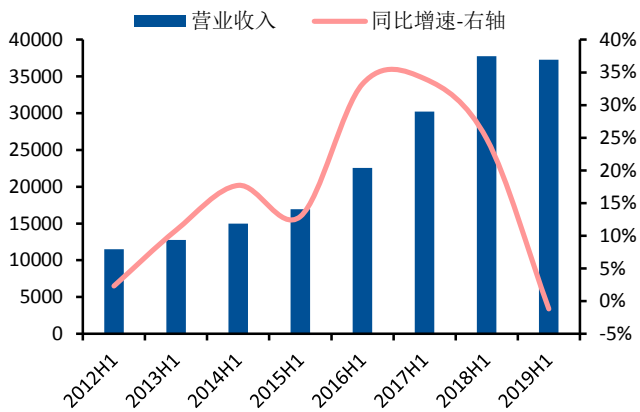


资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

民参军业绩下滑，部分国防信息化企业表现较好。上半年，民参军实现营收 372.87 亿元，同比下降 1.19%；归母净利润 33.34 亿元，同比下降 8.47%。50 家民参军企业中，7 家企业出现亏损，业绩增长的公司有 30 家，业绩同比下降的公司为 20 家。部分国防信息化标的，如红外厂商大立科技、高德红外，元器件厂商火炬电子、鸿远电子等，在报告期内业绩实现大幅增长。

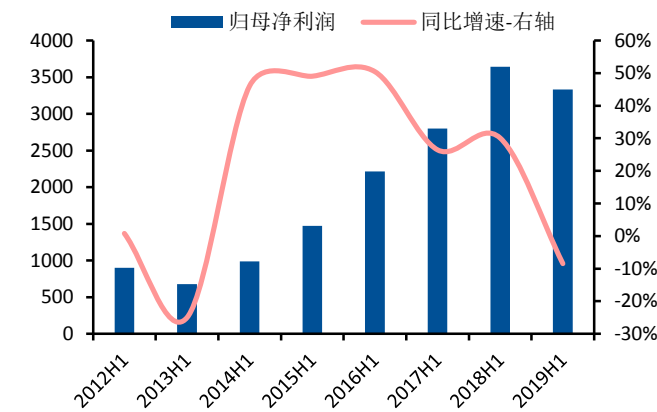
图 21：2019H1 民参军板块营收下降 1.19%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 22：2019H1 民参军板块业绩同比下降 8.47%



资料来源：wind，民生证券研究院

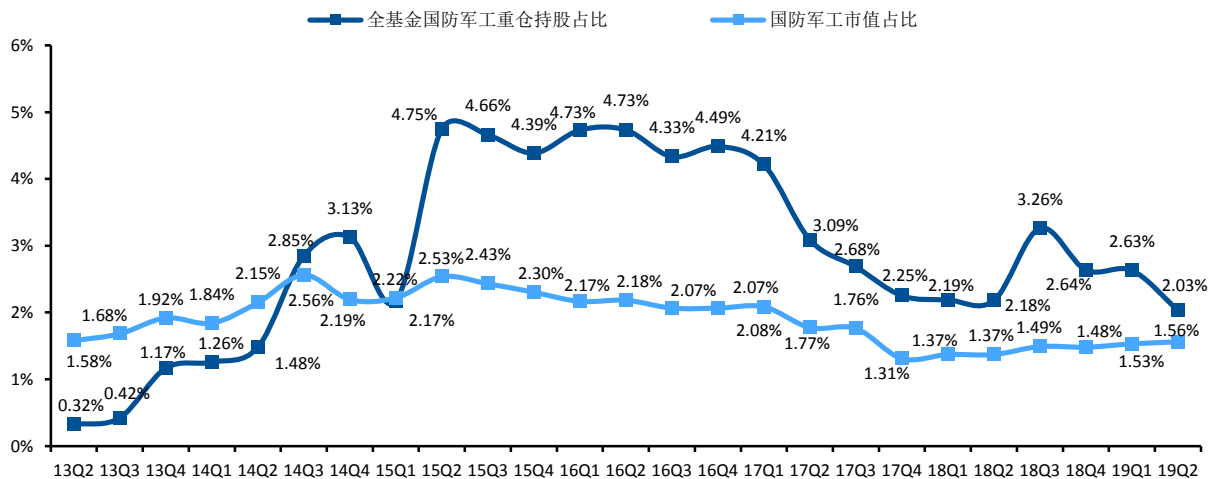
单位：百万元

#### 四、重仓持股比例新低，基金加仓空间显著

2019Q2，国防军工重仓持股占全基金重仓持股比例为 2.03%，国防军工重仓持股市值为 218.23 亿元，较一季度分别下降 0.6pct 和 43.57 亿元。二季度国防军工市值占 A 股总

市值的比例为 1.56%，与 2019Q1 相比保持稳定，自 2017Q4 以来呈现稳定上升的趋势。从下图可见，军工重仓持股比例已创近年新低，我们认为板块基金配置处于底部状态，投资价值显著。

图 23：2019Q2 国防军工重仓持股比例创新低，国防军工市值占比保持稳定增长



资料来源：wind，民生证券研究院

2019Q2，基金仍旧主要持有军工国企，无论从持股基金数还是基金持股市值角度看，前十名公司几无差别。其中，持股基金数前三名中航光电、中直股份和中国重工分别为 76、41 和 36 只，基金持股市值前三名中航光电、中国重工和中航飞机分别为 29.08、28.69 和 16.11 亿元。我们认为，在当前市场环境下公募基金偏好持有国有军工企业，主要原因为其业绩增长较为确定且保持稳定。

表 1：2019Q2 持股基金数前十公司

代码	名称	基金持股比例 (%)	基金持股市值 (亿元)	持股基金数
002179.SZ	中航光电	8.52	29.08	76
600038.SH	中直股份	5.49	13.27	41
601989.SH	中国重工	2.81	28.69	36
600760.SH	中航沈飞	9.17	10.61	31
600967.SH	内蒙一机	5.41	5.82	29
002465.SZ	海格通信	4.20	8.43	26
000547.SZ	航天发展	7.23	7.71	25
300395.SZ	菲利华	10.31	4.91	24
600893.SH	航发动力	3.15	13.93	23
000768.SZ	中航飞机	3.69	16.11	22

资料来源：wind，民生证券研究院

表 2：2019Q2 基金持股市值前十公司

代码	名称	基金持股比例 (%)	基金持股市值 (亿元)	持股基金数
002179.SZ	中航光电	8.52	29.08	76
601989.SH	中国重工	2.81	28.69	36

000768.SZ	中航飞机	3.69	16.11	22
600893.SH	航发动力	3.15	13.93	23
600038.SH	中直股份	5.49	13.27	41
600760.SH	中航沈飞	9.17	10.61	31
002013.SZ	中航机电	4.22	10.48	18
600879.SH	航天电子	5.81	8.63	16
600118.SH	中国卫星	3.19	8.49	17
002465.SZ	海格通信	4.20	8.43	26

资料来源：wind，民生证券研究院

2019Q2，受南北船合并的影响，中国重工和中国船舶的基金持股市值增长名列前茅。二季度基金加仓前五名的公司分别为中国重工（+3.79）、钢研高纳（+0.90）、中航机电（+0.83）、卫士通（+0.27）和中国船舶（+0.24），其中中国重工和中国船舶持股基金数各增加3支。基金减仓方面，核心主机厂遭到基金大规模减持，前五名为中直股份（-10.25）、中航沈飞（-8.64）、中航电子（-7.90）、内蒙一机（-7.22）和国睿科技（-6.56）。我们分析基金加仓中国重工和中国船舶的原因因为南北船战略重组事件有望带来超额收益，而减仓主机厂的原因因为核心主机厂前期涨幅较大，市场对其未来走势预期较低，因此基金进行了结构性调仓。

表 3：2019Q2 基金数持股市值变动前五公司

代码	名称	基金持股市值变动（亿元）	持股基金数变动	代码	名称	基金持股市值变动（亿元）	持股基金数变动
601989.SH	中国重工	3.7884	3	600038.SH	中直股份	-10.2527	-25
300034.SZ	钢研高纳	0.9020	1	600760.SH	中航沈飞	-8.6413	-3
002013.SZ	中航机电	0.8298	-2	600372.SH	中航电子	-7.8957	-13
002268.SZ	卫士通	0.2714	-4	600967.SH	内蒙一机	-7.2226	-4
600150.SH	中国船舶	0.2448	3	600562.SH	国睿科技	-6.5572	-11

资料来源：wind，民生证券研究院

## 五、投资建议

2019H1，军工行业 118 家上市公司实现归母净利润 111.96 亿元，同比增长 11.98%，行业基本面持续向好。在剔除掉民品业务占比较大且亏损较多（业绩下滑较大）的湘电股份和中国船舶后，军工行业实现归母净利润为 121.17 亿元，同比增长 14.89%。从军工核心资产角度看，上游元器件厂商业绩持续高增长，如中航光电+23.13%、航天电器+19.17%、鸿远电子+39.25%、火炬电子+21.22%等；主机厂业绩增速超预期，如中航沈飞+331.68%、中直股份+35.50%、中航飞机+38.05%等。通过核心资产的业绩高增长分析，我们认为军工行业景气度逐步提升。

进入 2019 年，随着军改影响的逐渐消除，叠加“十三五”末期军品采购加速，我们预计军工行业整体基本面将逐步好转。最新国防预算为 1.19 万亿人民币，增速达到 7.5%，虽然近年来国防支出增速一直处于下降区间，但仍然符合预期。

改革方面，①军品定价机制改革正在落实阶段，短期内对于军工企业的影响不会快速显现，

但长期利好行业重塑和利润率提升。②国企混改进程加速，第四批超过 100 家混改试点名单已确定，7 月 1 日南北船宣布进行战略性重组，八月初南船内部资产整合进一步推进，我们认为国企资产重组有望成为全年投资主线。③第一批 41 家科研院所改制试点仍在进行中，待改制之路摸索成功，未来预计会有大量优质科研院所资产通过改制被注入上市平台，我们看好上市公司业绩增厚前景。建议布局以下主线：

**成长主线：中直股份、中航沈飞、中航光电、航天电器**

**改革主线：中国船舶、中国重工、四创电子**

**民参军：宏大爆破、光威复材、鸿远电子**

## 六、风险提示

军费增长低于预期；各项改革进度不达预期

## 插图目录

图 1: 军工板块 2019H1 营收增长 4.09%.....	4
图 2: 军工板块 2019H1 业绩增长 11.98%.....	4
图 3: 航空子板块对军工整体营收贡献最大.....	4
图 4: 航空子板块对军工整体业绩贡献最大.....	4
图 5: 军工行业毛利率为 17.25%.....	5
图 6: 军工行业 ROE 为 2.22%.....	5
图 7: 航空板块 2019H1 营收增长 19.67%.....	5
图 8: 航空板块 2019H1 业绩增长 49.05%.....	5
图 9: 航天板块 2019H1 营收下滑 7.58%.....	6
图 10: 航天板块 2019H1 业绩下滑 16.33%.....	6
图 11: 地面兵装板块 2019H1 营收下滑 1.98%.....	7
图 12: 地面兵装板块 2019H1 业绩下滑 16.41%.....	7
图 13: 国防信息化板块 2019H1 营收下滑 5.84%.....	7
图 14: 国防信息化板块 2019H1 业绩下滑 7.41%.....	7
图 15: 船舶板块 2019H1 营收增长 4.58%.....	8
图 16: 船舶板块 2019H1 业绩增长 15.67%.....	8
图 17: 材料板块 2019H1 营收增长 17.08%.....	8
图 18: 材料板块 2019H1 业绩提升 59.04%.....	8
图 19: 2019H1 军工国企营收增长 5.12%.....	9
图 20: 2019H1 军工国企业绩同比增长 23.69%.....	9
图 21: 2019H1 民参军板块营收下降 1.19%.....	9
图 22: 2019H1 民参军板块业绩同比下降 8.47%.....	9
图 23: 2019Q2 国防军工重仓持股比例创新低, 国防军工市值占比保持稳定增长.....	10

## 表格目录

表 1: 2019Q2 持股基金数前十公司.....	10
表 2: 2019Q2 基金持股市值前十公司.....	10
表 3: 2019Q2 基金数持股市值变动前五公司.....	11

## 分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001



## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。