

业绩环比提升，军工基本面持续向好

—军工行业 2019 年三季度报综述

专题研究报告/军工行业

2019 年 11 月 4 日

报告摘要：

● 2019Q3 军工板块业绩增速加快，ROE 显著提升

2019Q3，军工板块 119 家上市公司实现营业收入 3649.65 亿元，同比增长 1.74%；实现归母净利润 157.13 亿元，同比增长 13.47%，较中报环比提高 1.49pct，行业基本面持续向好。前三季度实现毛利率 17.46%，同比略微增长；ROE 为 2.86%，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 28.6% 和 38%。

● 航空板块持续高增长，材料板块业绩大幅改善

航空：Q3 业绩增长 30.11%，板块延续高增长。2019Q3 实现归母净利润 59.69 亿元，同比增长 30.11%。核心主机厂业绩增长显著，子板块景气度持续提升。

航天：Q3 业绩下滑 18.01%，核心资产延续稳定增长。2019Q3 实现归母净利润 10.61 亿元，同比下降 18.01%。核心企业增速稳定，剔除相关个股后增速为 3.24%。

地面兵装：Q3 业绩下降 8.58%，主机厂业绩增长超预期。2019Q3 实现归母净利润 16.31 亿元，同比下降 8.58%。Q3 内蒙一机业绩增长超预期，全年高增长可期。

国防信息化：Q3 业绩同比下滑 5.04%，红外领域业绩向好。2019Q3 实现归母净利润 47.70 亿元，同比下降 5.04%。板块内业绩分化明显，部分元器件厂商和红外组件厂商业绩增长显著。

船舶：Q3 业绩大幅增长 93.20%，业绩有望持续向好。2019Q3 实现归母净利润 12.70 亿元，同比增长 93.20%。部分企业亏损减少，板块业绩增速实现大幅增长。

材料：Q3 业绩增幅达 109.20%，全年高增长可期。2019Q3 实现归母净利润 10.12 亿元，同比增长 109.20%。板块迎来业绩拐点，我们预计全年将保持高增长。

● 军工国企 Q3 增速 4.94%，民参军 Q3 业绩提升 36.21%

军工国企：军工国企业绩增速下滑，核心资产稳定增长。2019Q3 实现归母净利润 104.76 亿元，同比增长 4.94%。核心主机厂和零部件配套厂商业绩稳定增长，行业景气持续提升。

民参军：民参军业绩提升显著，部分国防信息化企业表现较好。2019Q3 实现归母净利润 52.37 亿元，同比提升 36.21%。其中，元器件和红外厂商业绩大幅提升。

● 重仓持股比例略有回升，板块投资价值显著

2019Q3，国防军工重仓持股占全基金重仓持股比例为 2.22%，国防军工重仓持股市值为 241.69 亿元，较二季度分别上升 0.19pct 和 23.46 亿元；中信国防军工市值占 A 股总市值的比例为 1.60%，环比保持稳定增长。军工重仓持股比例略有回升，但仍处于底部状态，我们认为军工板块投资价值显著。

● 投资建议

2019 年前三季度，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

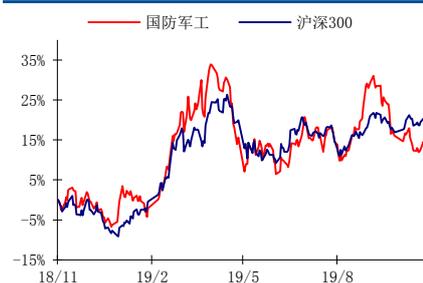
改革主线：中国船舶、四创电子

民参军：光威复材、鸿远电子、火炬电子

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)85127513

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 国防军工 2019 年中报业绩综述：业绩持续向好，军工景气度提升 20190903
2. 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
3. 国防军工 2018 年三季度报业绩综述：基本面回暖，聚焦航空航天领域 20181102
4. 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 11月1日	EPS			PE			评级
			2019	2020	2021	2019	2020	2021	
600038	中直股份	45.08	0.87	1.09	1.35	52	41	33	推荐
600760	中航沈飞	29.35	0.53	0.64	0.78	55	46	38	推荐
002179	中航光电	40.05	1.22	1.12	1.39	33	36	29	推荐
002025	航天电器	25.38	0.84	0.99	1.20	30	26	21	推荐
600150	中国船舶	20.52	0.35	0.45	0.32	59	46	64	暂无评级
600990	四创电子	45.96	1.62	1.63	1.91	28	28	24	推荐
300699	光威复材	39.61	1.02	0.99	1.24	39	40	32	推荐
603267	鸿远电子	47.60	1.76	1.74	2.25	27	27	21	推荐
603678	火炬电子	22.18	0.74	0.92	1.18	30	24	19	推荐

资料来源：wind，公司公告、民生证券研究院

注：中国船舶 EPS 来自 wind 一致性预期

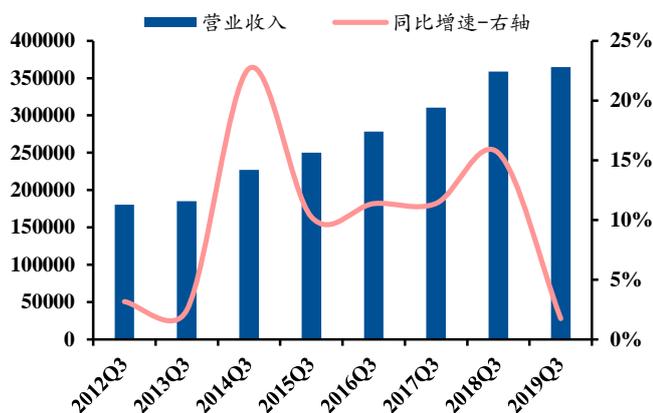
目录

一、2019Q3 军工板块业绩增速加快，ROE 显著提升.....	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：Q3 业绩增长 30.11%，板块延续高增长.....	5
（二）航天：Q3 业绩下滑 18.01%，核心资产延续稳定增长.....	6
（三）地面兵装：Q3 业绩下降 8.58%，主机厂业绩增长超预期.....	6
（四）国防信息化：Q3 业绩同比下滑 5.04%，红外领域业绩向好.....	7
（五）船舶：Q3 业绩大幅增长 93.20%，业绩有望持续向好.....	8
（六）材料：Q3 业绩增幅达 109.20%，全年高增长可期.....	8
三、军工国企 Q3 增速 4.94%，民参军 Q3 业绩提升 36.21%.....	9
四、重仓持股比例略有回升，板块投资价值显著.....	10
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	12
插图目录.....	13
表格目录.....	13

一、2019Q3 军工板块业绩增速加快，ROE 显著提升

营收增速大幅放缓，业绩增速持续增长。2019Q3，军工板块 119 家上市公司实现营业收入 3649.65 亿元，同比增长 1.74%；实现归母净利润 157.13 亿元，同比增长 13.47%。前三季度，共计 18 家公司出现亏损，50 家业绩同比增长，另有 51 家同比下降。报告期内，ST 集成、ST 抚刚均实现扭亏为盈，分别盈利 5.98 亿元和 1.73 亿元；航天通信、华讯方舟均出现首亏，分别亏损 2.52 亿元和 1.36 亿元。从整体来看，军工板块前三季度业绩增速提升，较中报环比提高 1.49pct，行业基本面持续向好。

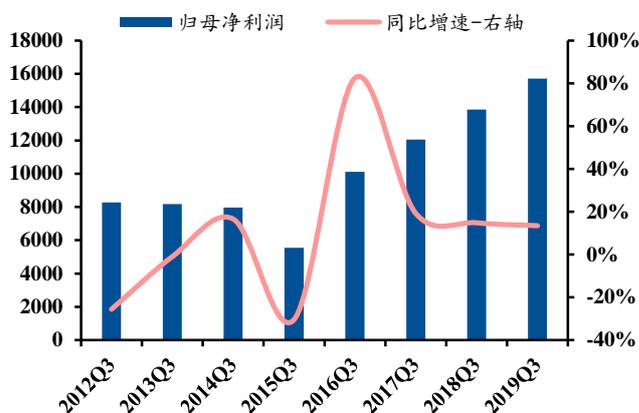
图 1：2019Q3 军工板块营收增长 1.74%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 2：2019Q3 军工板块业绩增长 13.47%

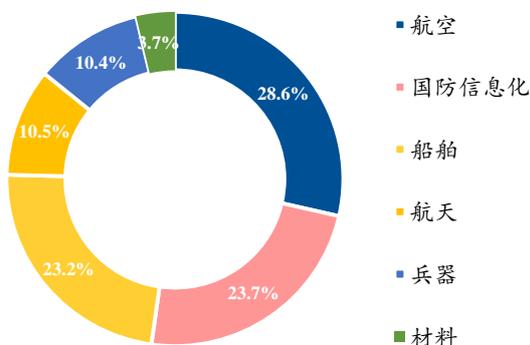


资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

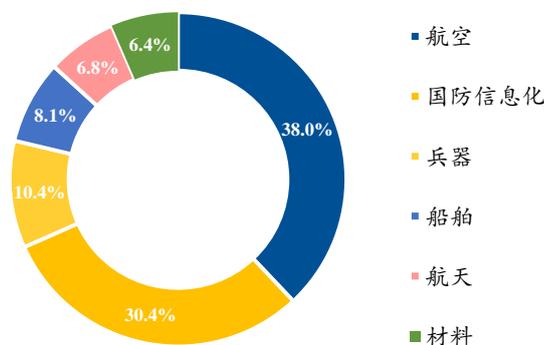
航空仍为业绩贡献最大的子板块，国防信息化和兵器板块紧随其后。营收方面，军工行业 6 个子板块中营收占比前三为航空、国防信息化和航天，分别为 28.6%、23.7%和 23.2%。归母净利润方面，占比前三的板块为航空、国防信息化和兵器，分别为 38.0%、30.4%和 10.4%。航空子板块仍为业绩贡献最大的子板块，兵器子板块在营收占比仅为 10.4%的情况下业绩占比排名第三。

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

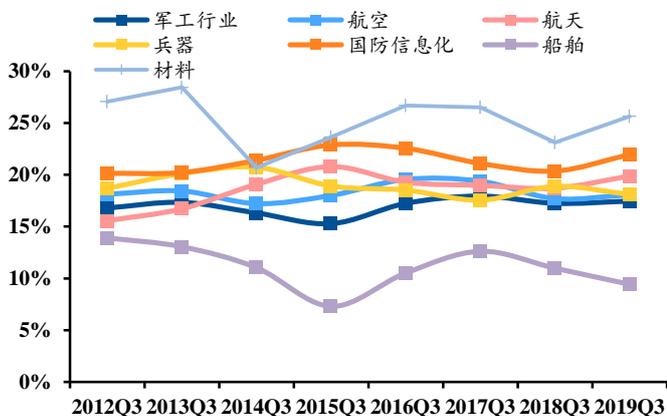


资料来源：wind，民生证券研究院

行业整体毛利率为 17.46%，ROE 为 2.86%。2019Q3，军工行业毛利率为 17.46%，较上年同期略微提升 0.21pct，近年同期毛利率水平处于稳定。子板块中，材料板块仍然保持较高水平，达到 25.66%；其次是国防信息化和航天板块，毛利率分别为 21.95%和 19.88%。ROE

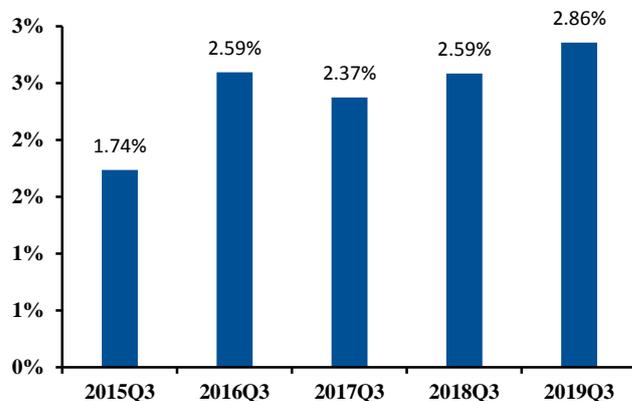
方面，Q3 军工板块 ROE 为 2.86%，较去年同期上升 0.27pct，自 15 年以来 ROE 水平显著提升。

图 5：2019Q3 军工行业毛利率为 17.46%



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：2019Q3 军工行业 ROE 为 2.86%



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：Q3 业绩增长 30.11%，板块延续高增长

业绩延续高增长，两家公司出现亏损。航空板块前三季度实现营业收入 1042.70 亿元，同比增长 10.38%；实现归母净利润 59.69 亿元，同比增长 30.11%。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，17 家公司实现业绩增长，7 家公司业绩同比下滑。其中，航发科技亏损 2031 万元，亏损幅度缩小；洪都航空亏损 7980 万元，亏损同比小幅提升 6.2%。

核心主机厂增长显著，民参军威海广泰业绩表现亮眼。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 98.37%、32.12%和 47.61%，我们认为主机厂的高增长与均衡生产落实力度逐渐加大密切相关。上游配套企业，中航光电和中航电测延续中报的增长趋势，业绩分别同比提升 19.22%和 40.18%。民参军企业方面，威海广泰的业绩颇为亮眼，同比提升 51.08%，报告期内累计获得超过 18 亿的订单，包括空港地面设备、消防车及装备和军用无人机等。

图 7：2019Q3 航空板块营收同比增长 10.38%

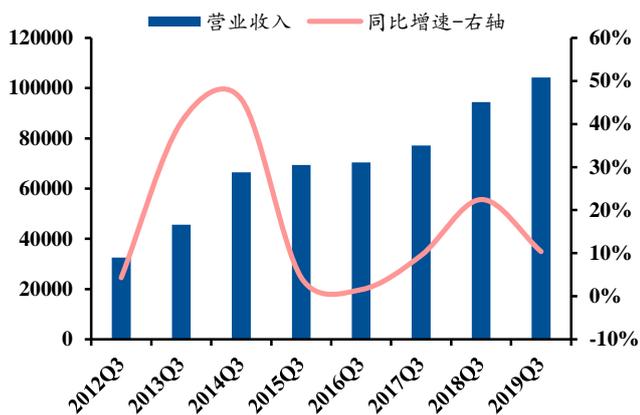
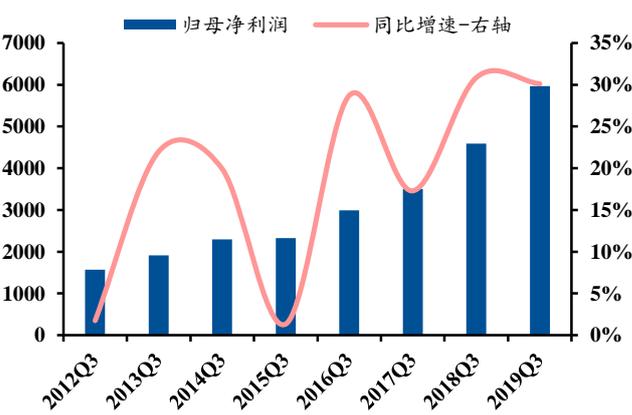


图 8：2019Q3 航空板块业绩同比增长 30.11%



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

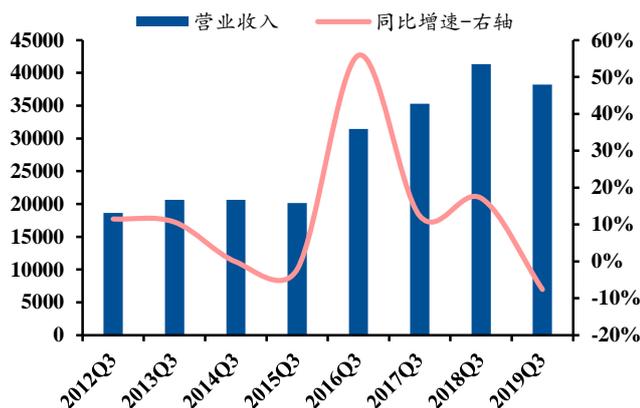
单位：百万元

（二）航天：Q3 业绩下滑 18.01%，核心资产延续稳定增长

营收和归母净利润继续同比下滑，环比下降增加。航天板块前三季度实现营业收入 382.06 亿元，同比下降 7.62%；实现归母净利润 10.61 亿元，同比下降 18.01%，环比下降趋势扩大。在航天板块 13 家公司内，航天机电、航天晨光、航天长峰和航天通信均出现亏损，分别亏损 11943 万元、8964 万元、1052 万元和 25240 万元。其中，航天通信由于子公司智慧海派对相应应收账款计提资产减值准备，业绩出现大幅亏损。从亏损公司的业务来看，主要以民品业务为主，在剔除相关公司后，航天子板块业绩将同比增长 3.24%。

核心配套企业稳定增长，航天发展 Q3 业绩增速持续提升。个股中，核心配套企业航天电器业绩同比增长 11.34%，增速环比略微下降，全年预计仍将稳定增长。航天发展归母净利润同比增长 39.31%，Q3 单季业绩增速达到 43.08%，经过积极拓展业务，公司五大板块协同发展，目前已经进入快速成长轨道。

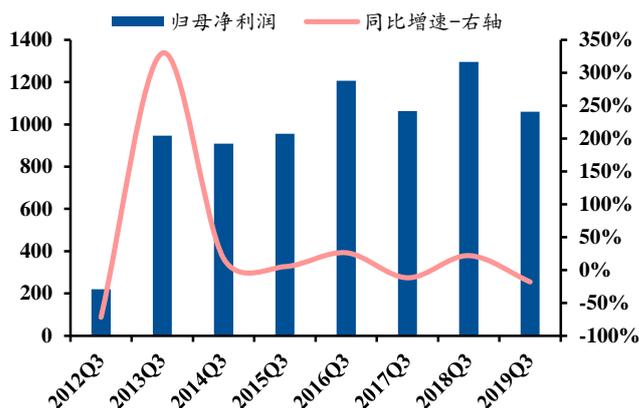
图 9：2019Q3 航天板块营收下滑 7.62%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 10：2019Q3 航天板块业绩下滑 18.10%



资料来源：wind，民生证券研究院

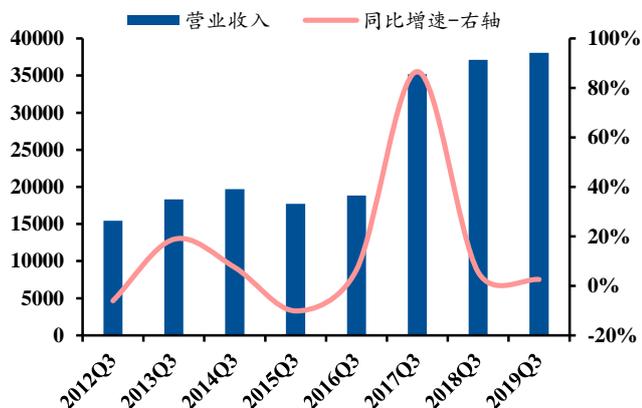
单位：百万元

（三）地面兵装：Q3 业绩下降 8.58%，主机厂业绩增长超预期

营收增速略微下降，业绩下滑放缓。2019Q3，地面兵装板块实现营业收入 380.68 亿元，同比增长 2.57%；实现归母净利润 16.31 亿元，同比下降 8.58%。板块内 16 家上市公司，有 2 家出现亏损，业绩出现下滑的公司有 4 家。亏损中的公司有西仪股份和凌云股份，其中凌云股份和西仪股份的主营业务均为汽车相关业务，在剔除两家公司后，地面兵装板块业绩同比提升 11.53%。

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 20.53%，业绩增长略超预期，其中 Q3 单季实现归母净利润同比增长达 43.82%，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，宏大爆破实现业绩增长 42.27%，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。

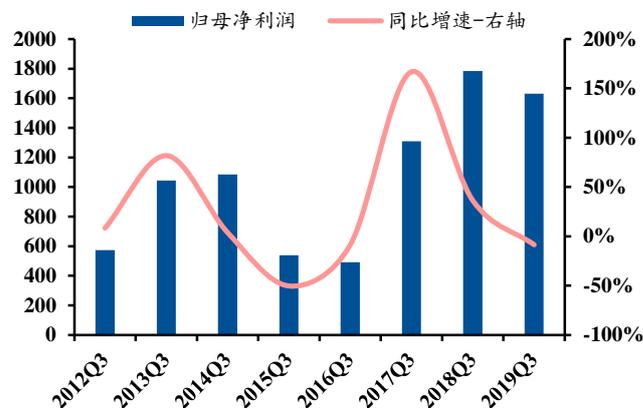
图 11: 2019Q3 地面兵装板块营收增长 2.57%



资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

图 12: 2019Q3 地面兵装板块业绩下滑 8.58%



资料来源: wind, 民生证券研究院

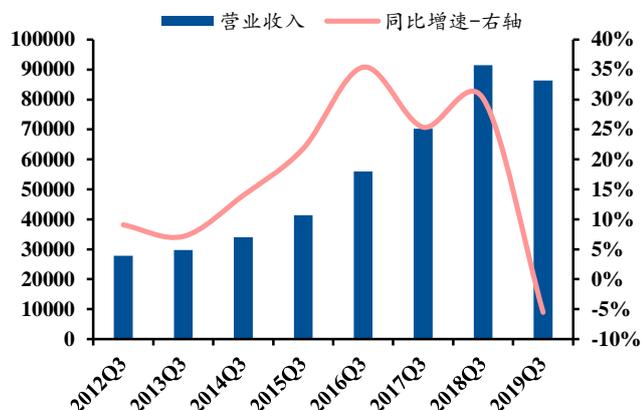
单位: 百万元

(四) 国防信息化: Q3 业绩同比下滑 5.04%, 红外领域业绩向好

营收出现萎缩, 业绩小幅下降。2019Q3, 国防信息化板块实现营收 863.75 亿元, 同比下降 5.53%; 实现归母净利润 47.70 亿元, 同比下降 5.04%。报告期内, 板块 43 家上市公司中, 共有 5 家公司出现亏损, 18 家公司业绩下降。其中, 合众思壮、华讯方舟、四川九州均为近年来同期首次亏损, 分别亏损 4933 万元、13611 万元和 598 万元。

业绩分化明显, 红外领域业绩延续高增长。核心雷达领域, 四创电子较上年同期亏损幅度扩大, 主要原因为博微长安主动压缩缺乏核心竞争力的业务规模, 本部智慧产业较上年同期减少, 且报告期内公司管理费用和销售费用同比增长; 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 15.06%。民参军企业中, 红外领域的大立科技和高德红外归母净利润延续快速增长, 分别为 180.62%和 142.29%, 其中高德红外 Q3 单季度业绩同比大幅增长 1536.78%, 订单持续向好推动业绩成长; 另外亚光科技实现业绩增长 47.29%, 系军品业务持续向好所致, 全年业绩有望持续突破。

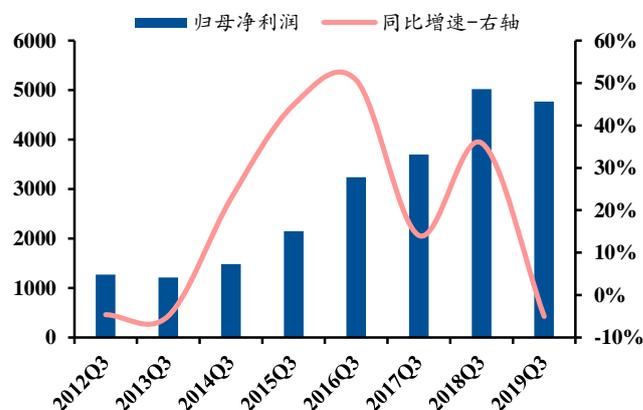
图 13: 2019Q3 国防信息化板块营收下滑 5.53%



资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

图 14: 2019Q3 国防信息化板块业绩下滑 5.04%



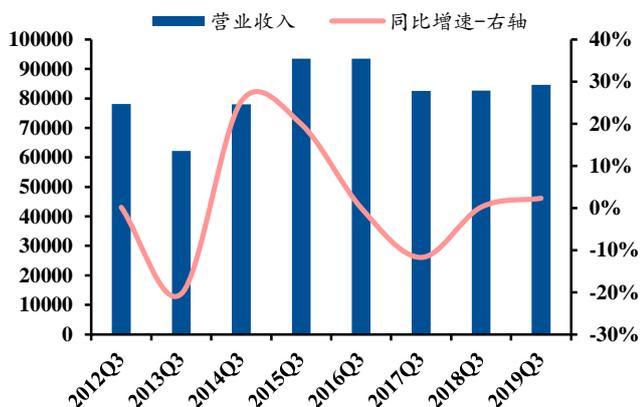
资料来源: wind, 民生证券研究院

单位: 百万元

(五) 船舶：Q3 业绩大幅增长 93.20%，业绩有望持续向好

营业小幅增长，业绩显著提升。2019 年前三季度，船舶板块实现营收 845.62 亿元，同比增长 2.31%；实现归母净利润 12.70 亿元，同比增长 93.20%。船舶领域整体业绩出现大幅增长，主要原因为上年同期大幅亏损的天海防务本期亏损大幅下降。板块内 11 家上市公司中，3 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出现大幅亏损，达到 8.97 亿元。目前，南北船合并已获得国务院批准，新设中国船舶集团，我们预计未来船舶板块业绩有望持续好转。

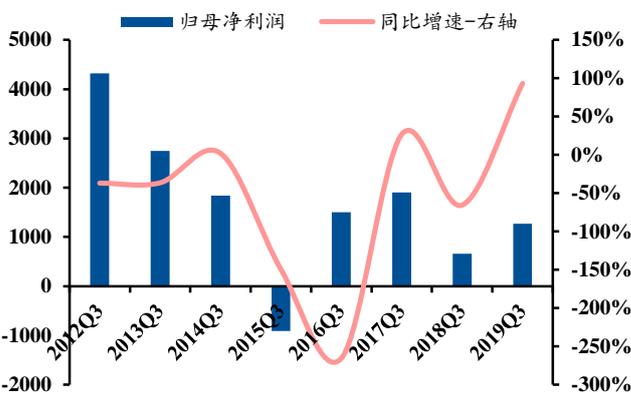
图 15：2019Q3 船舶板块营收增长 2.31%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 16：2019Q3 船舶板块业绩增长 93.20%



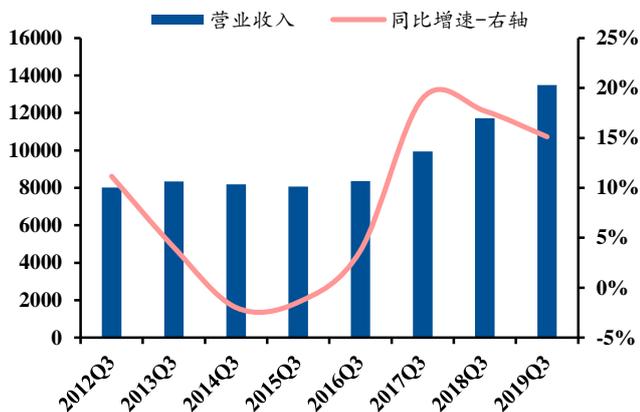
资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

(六) 材料：Q3 业绩增幅达 109.20%，全年高增长可期

营收增长稳定，业绩实现反转。2019Q3，材料子板块实现营收 134.84 亿元，同比增长 15.12%；实现归母净利润 10.12 亿元，同比增长 109.20%。板块内 10 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、光威复材和中简科技延续业绩高增长，分别同比提升 88.24%、44.73%和 63.80%；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。我们认为，材料板块已迎来业绩拐点，全年业绩有望保持高增长。

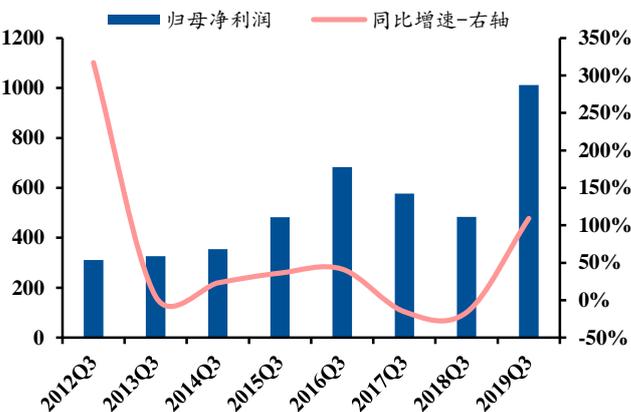
图 17：2019Q3 材料板块营收增长 15.12%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 18：2019Q3 材料板块业绩提升 109.20%



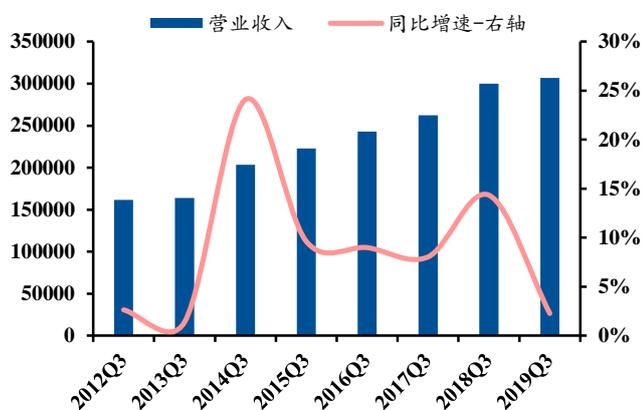
资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

三、军工国企 Q3 增速 4.94%，民参军 Q3 业绩提升 36.21%

军工国企营收、归母净利润增速下滑显著，核心资产业绩增速符合预期。2019Q3，军工国企实现营收 3069.55 亿元，同比增长 2.27%；实现归母净利润 104.76 亿元，同比增长 4.94%。67 家军工国企中，13 家企业出现亏损，业绩增长的公司有 33 家，业绩同比下降的公司为 21 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；主机厂延续中报业绩增速，如中航沈飞、中直股份、中航飞机、内蒙一机等。在剔除亏损过大的公司后，军工国企整体业绩同比增长 15.1%。通过军工核心资产的业绩高增速，我们认为军工行业景气度持续提升。

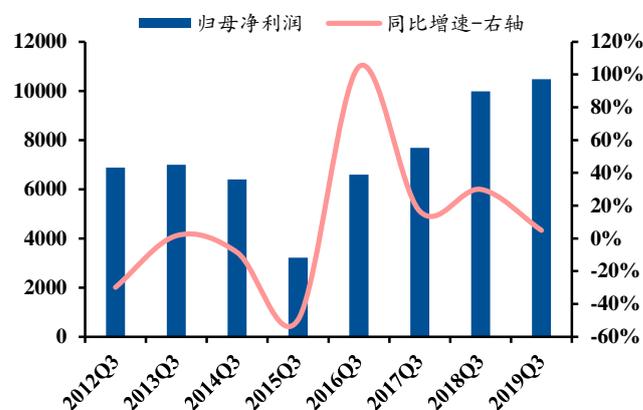
图 19：2019Q3 军工国企营收增长 2.27%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 20：2019Q3 军工国企业绩同比增长 4.94%

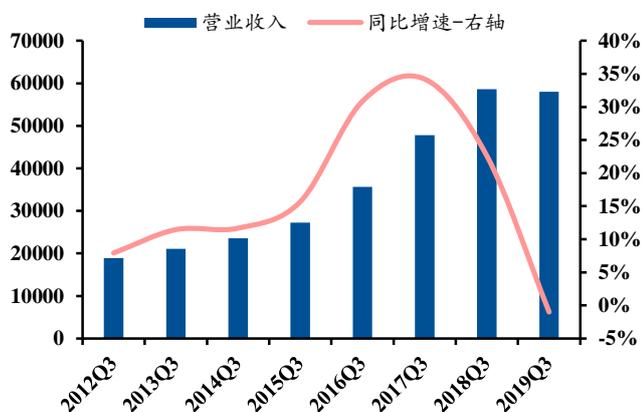


资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

民参军业绩大幅提升，部分国防信息化、材料企业表现较好。2019Q3，民参军实现营收 580.10 亿元，同比下降 1.00%；实现归母净利润 52.37 亿元，同比提升 36.21%。52 家民参军企业中，5 家企业出现亏损，业绩增长的公司有 25 家，业绩同比下降的公司为 22 家。部分国防信息化标的，如红外厂商大立科技、高德红外，组件厂商亚光科技、景嘉微等；材料厂商，如光威复材、中简科技等，在报告期内业绩延续高速增长。

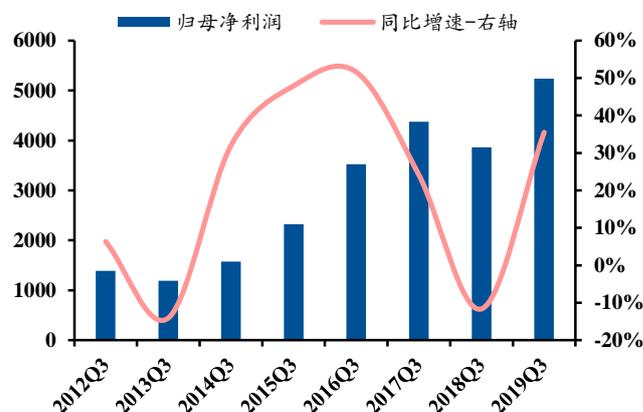
图 21：2019Q3 民参军企业营收下降 1.00%



资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

图 22：2019Q3 民参军企业业绩同比提升 36.21%



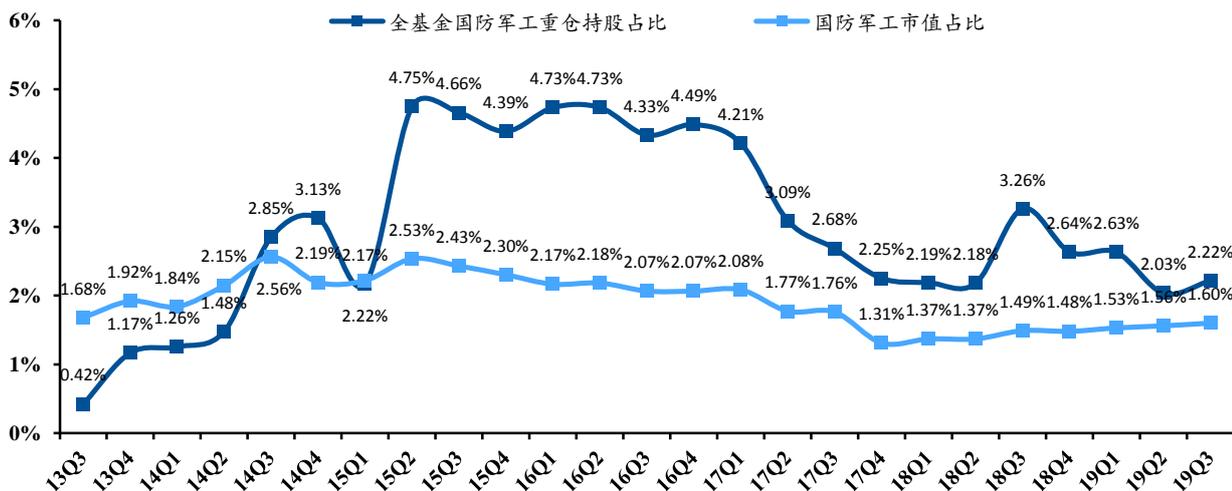
资料来源：wind，民生证券研究院

单位：百万元

四、重仓持股比例略有回升，板块投资价值显著

2019Q3，国防军工重仓持股占全基金重仓持股比例为 2.22%，国防军工重仓持股市值为 241.69 亿元，较二季度分别上升 0.19pct 和 23.46 亿元。三季度国防军工市值占 A 股总市值的比例为 1.60%，较 2019Q2 环比提高 0.04pct，自 2017Q4 以来呈现稳定上升的趋势。从下图可见，军工重仓持股比例略有回升，但仍然处于底部状态，板块投资价值显著。

图 23：2019Q3 国防军工重仓持股比例略有回升，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

2019Q3，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、中直股份和海格通信分别为 60、49 和 31 只，菲利华是唯一进入前十得民参军企业，基金持股数为 26 只；基金持股市值前三名中航光电、中国重工和中直股份分别为 30.96、26.27 和 21.28 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 1：2019Q3 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	7.22	30.96	60
600038.SH	中直股份	8.04	21.28	49
002465.SZ	海格通信	5.25	11.05	31
600760.SH	中航沈飞	15.48	19.13	30
300395.SZ	菲利华	10.70	6.36	26
600893.SH	航发动力	3.68	15.68	25
601989.SH	中国重工	2.60	26.27	24
000768.SZ	中航飞机	4.63	19.93	23
002025.SZ	航天电器	10.77	11.99	22
600967.SH	内蒙一机	13.81	30.96	20

资料来源：wind，民生证券研究院

表 2：2019Q3 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	7.22	30.96	60
601989.SH	中国重工	2.60	26.27	24
600038.SH	中直股份	8.04	21.28	49
000768.SZ	中航飞机	4.63	19.93	23
600760.SH	中航沈飞	15.48	19.13	30
002268.SZ	卫士通	7.67	17.32	19
600893.SH	航发动力	3.68	15.68	25
600967.SH	内蒙一机	13.81	13.96	20
002025.SZ	航天电器	10.77	11.99	22
600118.SH	中国卫星	4.53	11.60	7

资料来源：wind，民生证券研究院

2019 第三季度，基金加仓前五名的公司分别为南京熊猫(+3.19)、宏大爆破(+0.98)、中兵红箭(+0.79)、中航电测(+0.44)和中航高科(+0.36)，虽然五家公司基金持股市值增加，但持股基金数均出现下降，其中中兵红箭、中航电测和中航高科得持股基金数分别下降 50 只、42 只和 75 只。基金减仓方面，核心主机厂遭到基金大规模减持，前五名为中航光电(-20.04)、中国重工(-18.13)、中航机电(-10.12)、航发动力(-10.05)和航天发展(-8.19)。我们分析，随着十一国庆阅兵前的军工行情结束，军工板块已获得超额收益，基金对前期价格高位的公司进行了结构性调仓。

表 3：2019Q3 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
600775.SH	南京熊猫	3.1908	-4	002179.SZ	中航光电	-20.0353	-316
002683.SZ	宏大爆破	0.9823	-21	601989.SH	中国重工	-18.1285	-258
000519.SZ	中兵红箭	0.7857	-50	002013.SZ	中航机电	-10.1196	-114
300114.SZ	中航电测	0.4362	-42	600893.SH	航发动力	-10.0541	-164
600862.SH	中航高科	0.3579	-75	000547.SZ	航天发展	-8.1948	-151

资料来源：wind，民生证券研究院

五、投资建议

2019Q3，军工板块 119 家上市公司实现营业收入 3649.65 亿元，同比增长 1.74%；实现归母净利润 157.13 亿元，同比增长 13.47%。从整体来看，军工板块前三季度业绩增速提升，较中报环比提高 1.49pct，行业基本面持续向好。从军工核心资产角度看，上游元器件厂商业绩稳定增长，如中航光电+19.22%、航天电器+11.34%、鸿远电子+21.89%、火炬电子+15.23%等；主机厂业绩增速延续高增长，如中航沈飞+98.37%、中直股份+32.12%、中航飞机+47.61%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%，为实现“2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队”的目标，我们认为国防预算将稳定增长。

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进上市平台，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、四创电子

民参军：光威复材、鸿远电子、火炬电子

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: 2019Q3 军工板块营收增长 1.74%.....	4
图 2: 2019Q3 军工板块业绩增长 13.47%.....	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: 2019Q3 军工行业毛利率为 17.46%.....	5
图 6: 2019Q3 军工行业 ROE 为 2.86%.....	5
图 7: 2019Q3 航空板块营收同比增长 10.38%.....	5
图 8: 2019Q3 航空板块业绩同比增长 30.11%.....	5
图 9: 2019Q3 航天板块营收下滑 7.62%.....	6
图 10: 2019Q3 航天板块业绩下滑 18.10%.....	6
图 11: 2019Q3 地面兵装板块营收增长 2.57%.....	7
图 12: 2019Q3 地面兵装板块业绩下滑 8.58%.....	7
图 13: 2019Q3 国防信息化板块营收下滑 5.53%.....	7
图 14: 2019Q3 国防信息化板块业绩下滑 5.04%.....	7
图 15: 2019Q3 船舶板块营收增长 2.31%.....	8
图 16: 2019Q3 船舶板块业绩增长 93.20%.....	8
图 17: 2019Q3 材料板块营收增长 15.12%.....	8
图 18: 2019Q3 材料板块业绩提升 109.20%.....	8
图 19: 2019Q3 军工国企营收增长 2.27%.....	9
图 20: 2019Q3 军工国企业绩同比增长 4.94%.....	9
图 21: 2019Q3 民参军企业营收下降 1.00%.....	9
图 22: 2019Q3 民参军企业业绩同比提升 36.21%.....	9
图 23: 2019Q3 国防军工重仓持股比例略有回升, 国防军工市值占比保持稳定增长.....	10

表格目录

表 1: 2019Q3 持股基金数前十公司.....	10
表 2: 2019Q3 基金持股市值前十公司.....	11
表 3: 2019Q3 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。