

国防军工

两船合并预期升温，国企改革有望加速

聚集两会，军工配置价值凸显。两会顺利召开，我们第一时间发布了《2019军费增长7.5%打消市场疑虑，聚焦高景气领域》及《增值税率下调，业绩弹性可观》两篇“两会专题”报告，并建议关注军工国企改革投资机会。本周（03.04-03.10）军工指数上涨0.24%，行业排名17/29。我们在1月4日《逆周期，新景气》年度策略报告中强调，2019年军工将凸显配置价值。1）逆周期：在2019年宏观经济悲观预期下，军工较强的逆经济周期属性将凸显板块投资稀缺性。2）新景气：从子行业角度看，2018年航空板块的盈利增速最高、持续性较好，预计2019年仍将是行业景气度风向标。

两船合并预期升温，关注军工国企改革。根据3月7日航空界两会代表会议发言，航空工业作为首家国有资本投资公司试点，其改革方案正处于内部决策和上报国务院的关键阶段，并拟在年内发起设立中证军工龙头指数基金，军工国企改革有望加速。船舶方面，2015年以来中船工业和中船重工集团资本运作频繁，恰逢2019年两会召开的政策密集期，在3月6日中船科技停牌事件的催化下，市场对“两船合并”的关注度再次升温。我们认为若两船合并成功将对我国船舶业造成深远影响：1）减少两集团无效竞争：利于集中集团资源优势，减负增效，提升我国船舶业央企在国际市场的竞争力。2）提供国企改革新范例：2015年以来两船持续推进混合所有制改革，若合并成功不仅利于我国船舶行业产业结构优化，也将起到国企改革的示范作用。3）利好上市公司：相关上市公司未来有望继续通过集团资本运作承接更多优质资源，实现产业纵向延伸，进一步做大做强。

军费增长7.5%打消市场疑虑，预计军费将向装备采购倾斜。根据两会报告，2019年我国国防预算达1.19万亿元，同比增长7.5%。1）市场顾虑消除：经济增速放缓背景下，市场担忧军费增速有大幅下降的可能，而7.5%的增速好于市场预期。2）结构优化、执行率提升：我们认为军费将偏向装备采购和研发，未来装备费占比有望逐步提升至40%，随着“十三五”进入后半程，装备采购进入密集期，军费执行率也将提升。3）军费向“海空天+信息化”倾斜：2019年美国国防预算中，武器系统投入中航空占比达40%。我国“海空天+信息化”相对薄弱，政策也明确军费将向这些领域倾斜。

制造业增值税率下调，军工企业业绩弹性可观。根据政府工作报告，制造业等行业增值税率将由16%降至13%。1）作为价外税，增值税率调整时，主要通过行业间议价能力差异和附加税费影响企业利润。2）军工行业利润提升幅度接近8%：2017年军工行业实现归母净利润约130亿元。据我们测算，预计行业整体减税近10亿元，净利润提升幅度约7.7%。3）不同企业受益弹性不同：我们发现，盈利能力弱的企业受益弹性更大。而核心军工业务以军品为主，大多已享受国家军品免征增值税的优惠政策，边际影响较小。

选股思路与受益标的：1）业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：中航股份、航天电器、内蒙一机、中航沈飞；2）行业景气上行、具有核心竞争力的优质民参军：菲利华、耐威科技、火炬电子、金信诺；3）国企改革：中航机电、航天电子、四创电子、中国动力、中国重工。

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。

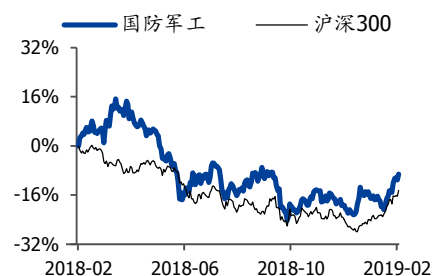
重点标的

股票代码	股票名称	EPS（元）				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2021E
002025	航天电器	0.73	0.84	1.05	1.29	38.21	33.20	26.48	21.61
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	36.67	24.32	18.58	14.39
300252	金信诺	0.29	0.41	0.53	0.53	47.76	33.75	26.09	26.09

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03月08日收盘价计算

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

相关研究

- 1、《国防军工：增值税率下调 业绩弹性可观——增值税改革对军工行业影响测算》2019-03-06
- 2、《国防军工：2019军费增长7.5%打消疑虑，聚焦高景气领域》2019-03-05
- 3、《国防军工：聚焦两会，关注军工国企改革》2019-03-05



内容目录

一、军工本周（03.04-03.10）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	4
2.1 聚焦两会，军工配置价值凸显	4
2.2 两船合并预期升温，关注军工国企改革	5
2.3 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军	8
2.4 2018Q4 基金持仓环比下降，成长白马持仓有望提升	8
三、军工行业重大新闻	10
3.1 要闻速递	10
3.2 国内要闻	11
3.3 国际要闻	12
四、上市公司公告速递	12
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（03.04-03.10）国防军工指数上涨 0.24%	3
图表 2: 本周（03.04-03.10）国防军工指数在行业指数中排名第 17	3
图表 3: 本周（03.04-03.10）涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周（03.04-03.10）国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（03.04-03.10）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 中船集团（南船）与中船重工（北船）“两船合并”的相关事件	5
图表 7: 中船集团（南船）中船重工（北船）下属上市公司 2015 年至今主要资本运作事件汇总	6
图表 8: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点	8
图表 9: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距	9
图表 10: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股	9
图表 11: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股	10
图表 12: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股	10
图表 13: F-16V 可以发射多种型号的航空弹药，包括空面弹	11
图表 14: 东方 IC 提供的 S-400 防空导弹系统资料图	12
图表 15: 近期军工主题投资日历	14
图表 16: 受益标的估值表	15

一、军工本周（03.04-03.10）行情回顾

1.1 行业指数表现

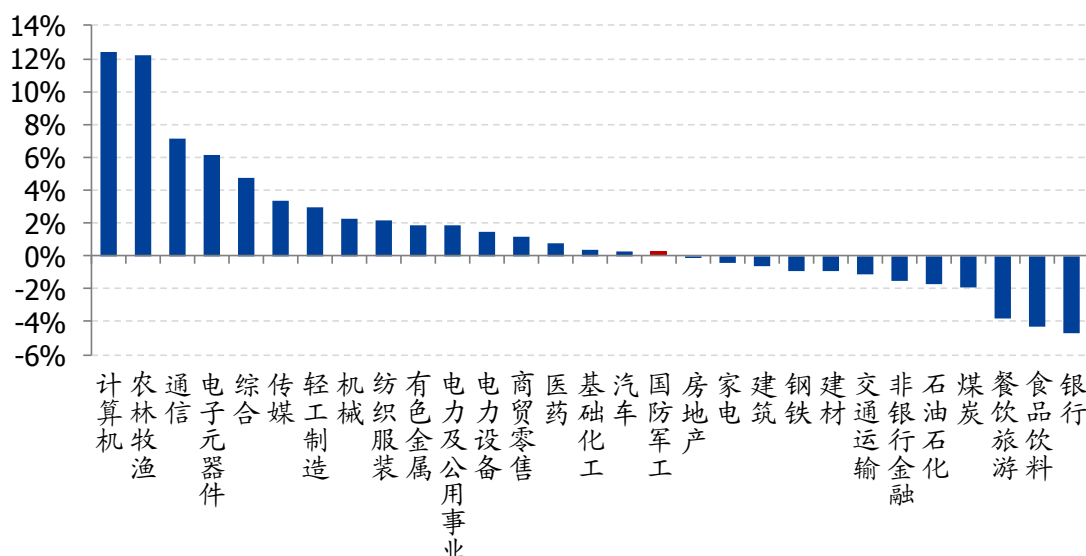
本周（03.04-03.10）上证综指下跌 0.81%，创业板指数上涨 5.52%，国防军工指数上涨 0.24%，跑赢大盘 1.04 个百分点，排名第 17/29。

图表 1：本周（03.04-03.10）国防军工指数上涨 0.24%

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
0.24%	-0.81%	5.52%	1.04%	17/29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周（03.04-03.10）国防军工指数在行业指数中排名第 17



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（03.04-03.10），中国软件（+55.10%）领涨，国防信息化、船舶板块表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，国企军工板块中国软件（+55.10%）、太极股份（+28.58%）等股票涨幅居前；民参军板块银河电子（+35.73%）等股票表现较好，涨幅居前。中直股份（-4.37%）、达刚路机（-4.50%）等股票跌幅居前。

图表 3：本周（03.04-03.10）涨跌幅前十名列表

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
600536.SH	中国软件	44.53	55.10%	300416.SZ	苏试试验	19.97	-10.13%
002519.SZ	银河电子	5.47	35.73%	300091.SZ	金通灵	4.52	-7.00%
300008.SZ	天海防务	4.55	31.88%	600677.SH	航天通信	13.9	-6.33%
601890.SH	亚星锚链	6.99	31.64%	300424.SZ	航新科技	19.32	-5.53%
603019.SH	中科曙光	60.18	28.95%	600482.SH	中国动力	24.06	-5.05%
002368.SZ	太极股份	35	28.58%	002163.SZ	中航三鑫	5.53	-4.98%
300352.SZ	北信源	6.83	27.19%	600862.SH	中航高科	7.63	-4.74%
300379.SZ	东方通	25.04	25.96%	600760.SH	中航沈飞	31.85	-4.61%
300353.SZ	东土科技	13.76	25.55%	300103.SZ	达刚路机	9.34	-4.50%
000818.SZ	航锦科技	12.69	24.90%	600038.SH	中直股份	44.9	-4.37%

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 (03.04-03.10) 国企军工板块个股表现列表

国企军工							
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
600536.SH	中国软件	44.53	55.10%	600677.SH	航天通信	13.9	-6.33%
002368.SZ	太极股份	35	28.58%	600482.SH	中国动力	24.06	-5.05%
600072.SH	中船科技	11.85	21.04%	002163.SZ	中航三鑫	5.53	-4.98%
600171.SH	上海贝岭	13.93	17.75%	600862.SH	中航高科	7.63	-4.74%
002268.SZ	卫士通	29.76	16.43%	600760.SH	中航沈飞	31.85	-4.61%
600775.SH	南京熊猫	11.68	14.62%	600038.SH	中直股份	44.9	-4.37%
600850.SH	华东电脑	21.77	13.62%	601989.SH	中国重工	5.1	-4.32%
000733.SZ	振华科技	14.88	10.55%	600855.SH	航天长峰	13.28	-4.18%
600501.SH	航天晨光	8.24	10.31%	002013.SZ	中航机电	7.36	-2.90%
600148.SH	长春一东	18	9.76%	000547.SZ	航天发展	10.33	-2.73%

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 (03.04-03.10) 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
002519.SZ	银河电子	5.47	35.73%	300416.SZ	苏试试验	19.97	-10.13%
300008.SZ	天海防务	4.55	31.88%	300091.SZ	金通灵	4.52	-7.00%
601890.SH	亚星锚链	6.99	31.64%	300424.SZ	航新科技	19.32	-5.53%
603019.SH	中科曙光	60.18	28.95%	300103.SZ	达刚路机	9.34	-4.50%
300352.SZ	北信源	6.83	27.19%	002318.SZ	久立特材	7.45	-4.12%
300379.SZ	东方通	25.04	25.96%	002576.SZ	通达动力	11.62	-3.89%
300353.SZ	东土科技	13.76	25.55%	002669.SZ	康达新材	13.22	-3.43%
000818.SZ	航锦科技	12.69	24.90%	000534.SZ	万泽股份	9.85	-3.15%
600410.SH	华胜天成	8.73	24.71%	300123.SZ	亚光科技	13.27	-2.43%
300474.SZ	景嘉微	53.66	23.61%	001696.SZ	宗申动力	5.65	-2.42%

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 聚焦两会, 军工配置价值凸显

聚焦两会, 军工配置价值凸显。两会顺利召开, 我们第一时间发布了《2019 军费增长 7.5% 打消市场疑虑, 聚焦高景气领域》及《增值税率下调, 业绩弹性可观—税改对军工行业影响》两篇“两会专题”报告, 并建议关注两会期间军工国企改革主题投资机会。本周 (03.04-03.10) 军工指数上涨 0.24%, 行业排名 17/29。我们在 1 月 4 日《逆周期, 新景气》年度策略报告中强调, 2019 年军工板块将凸显配置价值。1) 逆周期: 在 2019 年宏观经济悲观预期下, 军工较强的逆经济周期属性将凸显板块投资稀缺性。2) 新景气: 从子行业角度看, 2018 年航空板块的盈利增速最高、持续性较好, 预计 2019 年仍将是行业景气度风向标。维持国防军工行业“增持”评级。

2.2 两船合并预期升温，关注军工国企改革

两船旗下公司运作频繁，南北船合并预期再次升温。3 月 6 日，中船科技发布停牌公告，公司控股股东中国船舶工业集团有限公司正在筹划与公司相关的重大事项，该事项涉及购买海鹰企业集团 100% 股权、中诚装备 80% 股权。2015 年以来中船工业和中船重工旗下上市公司资本运作事件频繁，并多次出现重要领导相互流动的情况。恰逢两会召开的政策密集发布的关键窗口期，在中船科技停牌事件的催化下，市场对于“两船合并”的关注度再次升温。

图表 6: 中船集团（南船）与中船重工（北船）“两船合并”的相关事件

时间	事件
2015 年 1 月	《中国船舶报》报道，中船集团（南船）中船重工（北船）老领导建议两船合并
2015 年 3 月 25 日	中船集团（南船）中船重工（北船）同日召开大会，原中船集团（南船）董事长、党委书记胡问鸣任中船重工（北船）董事长、党组书记；原中船重工（北船）副总经理董强任中船集团（南船）董事长、党组书记
2017 年 8 月 17 日	中国重工拟引入中国信达等 8 家新股东实施市场化债转股，且对大船重工、武船重工进行增资
2017 年 9 月 27 日	中船集团（南船）资产重组，中国船舶、中船防务股票停牌
2017 年 9 月 28 日	国务院国资委主任肖亚庆新闻发布会回答“两船”合并，表示任何情况都有可能发生
2017 年 10 月 27 日	中国重工拟向中国信达等 8 名交易对方发行股票收购大船重工 42.99%、武船重工 36.15% 的股权
2018 年 2 月	国资国企改革专家周丽莎在《证券日报》采访时肯定“两船”合并的可行性
2018 年 3 月 30 日	彭博社报道中国国务院原则上批复两船合并；随后两大集团上市公司中国动力、中国船舶公告表示未得到任何政府部门有关合并的通知
2018 年 3 月 26 日	中国航天科技集团有限公司董事长、党组书记雷凡培出任中船集团（南船）董事长、党组书记
2018 年 6 月 22 日	国资委召开中央企业重组整合工作座谈会
2018 年 6 月 26 日	中船重工（北船）副总经理出任中船集团（南船）董事、总经理、党组副书记，并晋升副部级

资料来源：中国船舶报，澎湃新闻，国际船舶网，国盛证券研究所

南北船本是一家，若合并成功将影响深远。中船集团（南船）和中船重工（北船）两家公司是在 1999 年 7 月由中国船舶工业总公司分拆而来，以长江为界划为南北两块。如果南北两船合并成功，我们认为将有助于我国船舶业提升整体竞争力，也将有望在多方面利好两大集团相关上市公司。

1) 减少两集团无效竞争：两船之间的竞争已成为接单能力的阻碍，不利于两大船企的生存和成长。两船合并后的新集团年营业收入有望超过 5000 亿元，将是全球市值前三大造船公司——现代重工、大宇造船海洋、三星重工的两倍。有利于集中资源优势，减负增效摒除原有的无效竞争，提升我国船舶产业央企在国际市场的竞争力。

2) 提供国企改革新范例：2015 年以来两船持续推进混合所有制改革。若两船合并成功，这不仅对我国船舶行业去产能、产业结构优化升级具有重大意义，也将起到我国推进供给侧改革、落实国企改革的成功示范作用。

3) 相关上市公司有望承接更多优质资源：目前中船重工旗下有中国重工、中国动力、中国应急、久之洋等上市公司；中船集团旗下有中船科技、中船防务、中国船舶等上市公司。两大集团在资产运作方面分版块整合的思路明显，北船提出了构建包括海洋防务装备、海洋运输装备、海洋开发装备等十大产业板块；南船则围绕水面舰船修造及动力业务、军用辅助舰船及导弹护卫舰、高新技术领域领域等方面进行资源整合。目前主要上市公司承担各自板块领头羊的角色，未来继续有望通过资本运作承接集团更多优质资源，实现纵向发展，进一步做大做强。

图表 7: 中船集团(南船)中船重工(北船)下属上市公司 2015 年至今主要资本运作事件汇总

时间	上市公司	事件
2016 年 6 月 17 日	中国船舶	中船集团拟将其持有的公司 4392 万股 A 股股份(占公司总股本的 3.19%)无偿划转给中国远洋运输(集团)总公司。
2016 年 12 月 20 日	中国船舶	控股子公司中船澄西向中船集团转让所持有的广西船海 18.164%的股权,交易价格为 2.20 亿元。
2016 年 12 月 20 日	中国船舶	公司向中船集团转让所持有的文冲船坞 24.03%的股权,转让价格为 1.96 亿元;控股子公司中船澄西向中船集团转让所持有的文冲船坞 25.63%的股权,转让价格为 2.06 亿元。
2017 年 11 月 14 日	中国船舶	公司受让控股股东中船集团所持有的广船国际扬州有限公司 25%股权,受让价格为人民币 3.64 亿元;控股子公司中船澄西受让控股股东中船集团所持有的广船国际扬州有限公司 26%股权,受让价格为人民币 3.79 亿元。
2018 年 1 月 26 日	中国船舶	全资子公司上海外高桥造船有限公司拟以 7176 万元为底价,在上海联合产权交易所公开挂牌转让下属子公司中船圣汇装备有限公司 26%股权。转让完成后,外高桥造船不再持有中船圣汇股权。
2018 年 2 月 3 日	中国船舶	全资子公司上海外高桥造船有限公司拟向江南造船(集团)有限公司转让所持有的上海江南长兴重工有限责任公司 36%股权,转让价格为 5.39 亿元。
2018 年 3 月 21 日	中国船舶	公司拟分别向华融瑞通、新华保险、结构调整基金、太保财险、中国人寿、人保财险、工银投资、东富天恒发行股份购买 8 名交易对方合计持有的外高桥造船 36.27%股权和中船澄西 12.09%股权,其中外高桥造船 36.27%股权暂按 47.75 亿元作价,中船澄西 12.09%股权暂按 6.25 亿元作价,合计 54 亿元。
2018 年 6 月 29 日	*ST 船舶	控股子公司上海外高桥造船有限公司拟将所持等价于人民币 4 亿元的邮轮科技 43.4%股权通过非公开协议转让方式转让给中船集团,转让完成后中船集团向邮轮科技增资人民币 4 亿元,外高桥造船放弃同比例增资的权利。
2015 年 3 月 4 日	广船国际	公司拟以发行股份及支付现金方式购买中船集团持有的黄埔文冲 100%股权,以发行股份方式购买扬州科进持有的相关造船资产;同时拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金,募集配套资金总额不超过本次交易总额的 25%。本次重组标的资产的作价合计 55.04 亿元。
2016 年 1 月 1 日	中船防务	以不低于广州广船船业有限公司股权评估值 13.19 亿元作为底价、附带资产收益补偿 10.76 亿元及资产搬迁补偿 11.34 亿元,在上海联合产权交易所公开挂牌出让广船船业 100%的股权。
2017 年 7 月 15 日	中船防务	将全资子公司广船扬州有限公司 51%股权转让给控股股东中船集团,转让价格为人民币 7.41 亿元。
2018 年 3 月 21 日	中船防务	公司拟分别向华融瑞通、中原资产、新华保险、结构调整基金、太保财险、中国人寿、人保财险、工银投资、东富天恒发行股份购买 9 名交易对方合计持有的广船国际 23.58%股权和黄埔文冲 30.98%股权,其中广船国际 23.58%股权暂按 24 亿元作价,黄埔文冲 30.98%股权暂按 24 亿元作价,合计 48 亿元。
2015 年 12 月 10 日	钢构工程	以不低于上海芮江实业有限公司经评估的整体权益价值 1.84 亿元在上海联合产权交易所公开挂牌出让上海芮江实业有限公司 100%的股权。
2016 年 12 月 9 日	钢构工程	公司向中船集团发行 1.35 亿股购买其持有的中船九院 100%股权,向常熟聚沙发行 145.5 万股购买其持有的常熟梅李 20%股权,共发行 1.37 亿股,发行价格为 11.99 元/股,合计 16.42 亿元。
2018 年 9 月 18 日	中船科技	全资子公司中船第九设计研究院工程有限公司拟在北京产权交易所预挂牌,转让其持有的徐州中船阳光投资发展有限公司 21%股权。
2018 年 11 月 21 日	中船科技	全资子公司中船第九设计研究院工程有限公司拟在北京产权交易所预挂牌,转让其持有的扬州三湾投资发展有限公司 50%股权。

2015 年 4 月 30 日	中国重工	全资子公司大船重工向大连船舶工程（香港）有限公司、明洋有限公司、大洋投资（大连）有限公司、大连昌盛船舶物资有限公司购买其持有的大连大洋船舶工程有限公司 100% 股权，经各方协商初步确定的转让价格为 6.68 亿元。
2015 年 12 月 14 日	中国重工	子公司大连船舶重工集团有限公司等共 13 家企业拟将其所持有的中船重工财务有限责任公司合计 18.44% 股权转让给中国船舶重工集团公司，交易价格为 4.2663 元/股，转让方共计持有 1.33 亿股财务公司股权，本次交易总额为 5.65 亿元。
2017 年 12 月 13 日	中国重工	公司发行股份购买中国信达、中国东方、国风投资基金、结构调整基金、中国人寿、华宝投资、招商平安和国华基金等 8 名交易对方合计持有的大船重工 42.99% 股权和武船重工 36.15% 股权，大船重工 42.99% 股权评估价值为 165.97 亿元，武船重工 36.15% 股权评估价值为 53.66 亿元，交易标的资产的评估价值为 219.63 亿元。
2016 年 4 月 22 日	风帆股份	1.公司向中船重工集团、七〇三所、七〇四所、七一一所、七一二所、七一九所、中国重工、中船投资、风帆集团发行股份，以购买其持有的广瀚动力 100% 股权、上海推进 100% 股权、齐耀重工 100% 股权、齐耀动力 15% 股权、长海电推 100% 股权、长海新能源 30% 股权、海王核能 100% 股权、特种设备 28.47% 股权、武汉船机 75% 股权、齐耀控股 100% 股权、宜昌船柴 100% 股权、河柴重工 100% 股权、风帆回收 100% 股权、风帆机电 100% 股权、风帆铸造 100% 股权、中船重工集团以其拨入宜昌船柴、河柴重工、武汉船机的国有资本经营预算和项目投资补助资金形成的资本公积（国有独享）、中船重工集团持有的 3 宗土地使用权和风帆集团持有的 2 宗土地使用权。上述资产的评估值为 134.82 万元，公司以 17.97 元/股发行 7.5 亿股购买上述资产。2.公司向中船重工集团支付现金 4.71 亿元购买其持有的火炬能源 100% 股权。
2017 年 8 月 12 日	中国动力	公司以募集资金 7726.08 万元对全资子公司火炬能源进行增资，通过火炬能源收购火炬控股持有的火炬科技 100% 股权及火炬控股在淄川火炬新区建设项目相关资产负债经审计、评估后的净资产。
2017 年 12 月 30 日	中国动力	公司拟分别向中国华融、大连防务投资、国家军民融合产业投资基金、中银投资、中国信达、太平国发、中船重工集团、中国重工、哈尔滨广瀚发行普通股和可转换公司债券及支付现金购买资产，购得广瀚动力 7.79% 股权、长海电推 8.42% 股权、中国船柴 47.82% 股权、武汉船机 44.94% 股权、河柴重工 28.20% 股权、陕柴重工 35.29% 股权、重齿公司 48.44% 股权和江苏永瀚少数股权。其中以可转换公司债券作为支付对价的金额为 6 至 8 亿元。
2019 年 1 月 31 日	中国动力	公司拟将全资子公司火炬能源 100% 股权转让至全资子公司风帆公司。
2018 年 3 月 7 日	华舟应急	公司计划以自有资金收购陕西柴油机重工有限公司持有的西安陕柴重工核应急装备有限公司 51% 的股权，本次交易对价为 2.16 亿元。
2018 年 12 月 12 日	久之洋	公司以支付现金 2.25 亿元的方式收购公司控股股东下属全资子公司武汉华中天经通视科技有限公司拥有的光学星体跟踪器业务所涉及的资产组组合。

资料来源：Wind，国盛证券研究所

军工改革预期边际向好，2019 年有望加速。当前我国军工改革已进入深水区，我们认为，对于国企改革预期正逐步升温，恰逢两会政策密集期，国防军工企业混合所有制改革有望进入全面提速期。在 2019 年春季攻势下市场对军工板块信心的提升有望进一步催化军工行情。**1) 军工院所改制：**首批 41 家军工科研院所改制正式迈入实施阶段，预计后续更大范围、更为核心的科研院所改制也将加速推进；**2) 军品定价与采购机制改革：**一项复杂的系统工程，有望逐步破局；**3) 混合所有制改革：**2018 年 7 月 20 日据经济观察报报道，至少 2 家军工企业，入选 31 家第三批混改试点企业。

2.3 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军

把握“军工反转”三阶段。我们定义的“军工反转逻辑”包含三层含义：

- 1) 业绩反转：2017Q4起基本面逐季向好，核心军工企业订单回暖明显。
- 2) 预期反转：市场预期修复，带动风险偏好提升，优质民参军有望“沙里淘金”。
- 3) 持仓反转：从交易行为看资金边际好转，基金持仓比重将提升。我们判断随着反转逻辑逐渐被市场认可，军工有望迎来趋势性行情。

1) 军工行业基本面的反转逻辑正在持续印证并强化

据我们统计表明：1) 军工板块核心的 52 家企业，3 季报无论收入增速 (+15.1%) 还是利润增速 (+21.6%) 均在逐季持续扩大，业绩反转逻辑再次被印证。2) 航空板块景气度最高、持续性较好，航天紧随其后。3) 核心军工整体优于民参军，但优质民参军或将于 2019 年迎来拐点机会。2018Q3 核心军工营收+15%、净利同比+27.6%，优于民参军，但当前市场对民参军预期较为悲观，我们预计随着军工产业链全面复苏，民参军龙头将迎来拐点。

2) 军工改革稳步推进，行业景气受益顺次传导

2018 年顶层政策稳步推进，我们判断，2019 年军民融合政策、军工院所改制等相关政策将进一步细化和加速落地。同时，根据各大军工集团十三五提出的资产证券化目标，我们预计大部分军工集团在 2017-18 年节奏放缓之后，资本运作有望提速。根据军工产业链采购周期特点，总装企业将率先受益于行业景气度的好转，再往上游传导至核心配套和三四级配套企业。2018 年逐季兑现的基本面变化，主要集中在总装和核心配套层面，随着下游军备采购的重启，预计 2019 年优质民参军将具备较高投资价值。

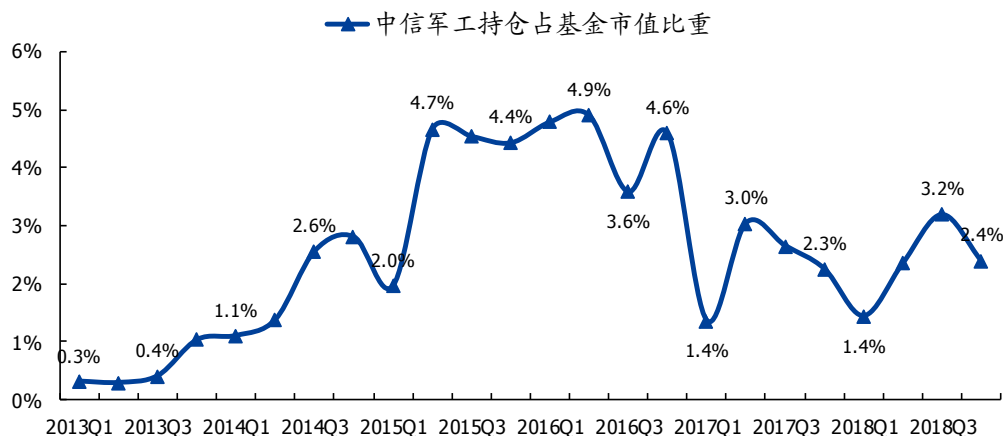
3) 细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料

1) 2018 年 3 季报再次显示，航空是整个军工行业景气度最高的子板块，单季营收同增 22.5%、净利同增 68.8% 稳居第一，且持续性较好。2) 看好信息化和新材料领域的优质民参军：当前市场对民参军整体预期较为悲观，我们预计随着军工产业链全面复苏，民参军的优质标的将率先迎来拐点。

2.4 2018Q4 基金持仓环比下降，成长白马持仓有望提升

2018Q4 军工的基金持仓占比环比下降 0.8 个百分点。截至 2018Q4，军工行业基金持仓比重为 2.39%，较 2018Q3 的 3.2% 下降 0.8 个百分点。行业配比的计算方法为：基金重仓中信军工成分股总市值/基金总市值。

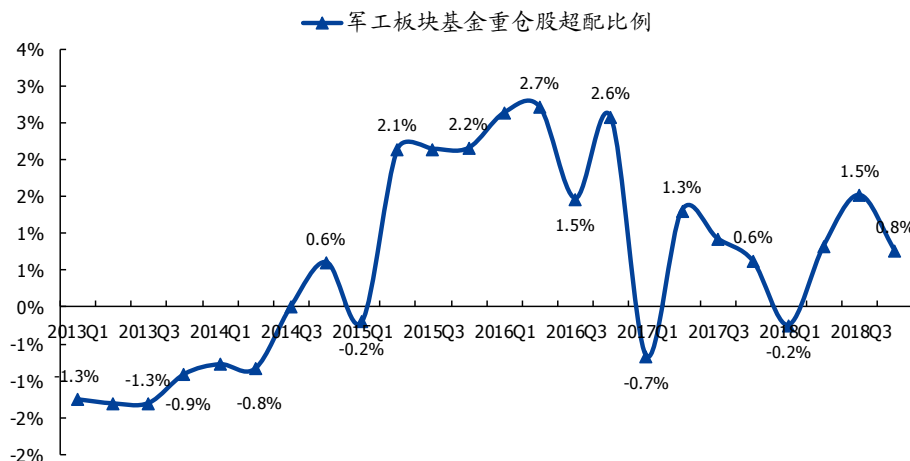
图表 8：2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距。截至 2018Q4，军工板块超配比例为 0.8%，环比下降 0.7 个百分点。2016Q2 军工板块基金超配比例 2.7%，最新披露数据较历史高点仍有 1.9% 左右的较大差距。基金重仓股超配比例计算方法：公募基金重仓股行业配比-行业标准配比。

图表 9: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

重仓标的与 2018Q3 相比未发生明显变化。与 2018Q3 相比，所有公募基金的前十大重仓股中，所有公募基金持有市值的前十个个股名单不变。中直股份基金持市值规模逆势增长，主要受 2018Q4 市场回调影响，其它 9 只个股持仓市值出现不同程度的减少。中航光电、中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力为持仓市值前五。

图表 10: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	基金持市值合计 (亿元)	前十排名	基金持市值合计 (亿元)	较 2018Q3 变化 (亿元)
中航光电	38.9	中航光电	28.1	-10.8
中航沈飞	29.4	中直股份	20.8	+5.3
中航飞机	23.8	中航沈飞	17.8	-11.5
中航机电	21.7	中航飞机	16.8	-7.1
航发动力	21.4	航发动力	16.0	-5.4
内蒙一机	18.2	中国重工	12.6	-0.5
中直股份	15.5	中航机电	11.3	-10.4
航天电器	14.7	内蒙一机	9.8	-8.4
中国重工	13.1	航天电器	9.2	-5.5
航天电子	11.9	航天电子	8.5	-3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

中航光电持有机构数维持第一，中直股份关注度提升明显。所有基金数排名前十中，与 2018Q3 相比：2018Q4，公募基金持有军工股前十名公司名单并未发生变化。中航光电持有基金数仍排名第一，中直股份持有基金数由第四提升至第二，中航沈飞由第二降至第三。内蒙一机、海格通信持有基金数排名也都有所提升。

图表 11: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2018Q3		2018Q4		较 2018Q3 变化 (家)
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	
中航光电	119	中航光电	90	-29
中航沈飞	91	中直股份	88	+26
中航飞机	66	中航沈飞	46	-45
中直股份	62	海格通信	38	+5
内蒙一机	58	内蒙一机	38	-20
中航机电	54	中航飞机	36	-30
航发动力	40	中航机电	35	-19
航天电器	36	航发动力	31	-9
海格通信	33	航天电器	30	-6
航天电子	27	航天电子	26	-1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中, 北方导航、中直股份、中国卫星、高德红外等居前。与 2018Q3 相比, 2018Q4 公募基金对军工股的加仓方向生了较大变化, 加仓排前 10 的标的均发生变化: 1) 除中直股份为代表的传统主机厂外, 北方导航、中国卫星、国睿科技等国防信息化领域的军工集团上市公司开始被大幅加仓; 2) 高德红外、海兰信等民参军公司开始得到了机构投资者的关注。

图表 12: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q3		2018Q4	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
中航机电	5753.9	北方导航	1763.9
内蒙一机	3612.9	中直股份	1677.5
中航光电	2970.7	中国卫星	1488.6
中航电子	2659.4	航天发展	353.8
航天电器	2475.2	高德红外	193.6
海格通信	1220.0	国睿科技	101.8
中航沈飞	741.7	航发控制	96.6
中航电测	639.9	华力创通	80.8
中兵红箭	548.8	海兰信	58.2
航发动力	423.2	中航高科	26.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

【国产水陆两栖大飞机 AG600 年底完成第二阶段研发试飞】

【台湾增购 66 架 F16V 扩充机队, 每架战机 2 亿美元】

【2019 年国防预算 11899 亿元, 增长约 7.5%】

【我国今年计划发射 8 至 10 颗北斗导航卫星】

【印俄拟签协议：30亿美元租用俄“鲨鱼”级核潜艇，租期十年】

【巴基斯坦海军：“挫败”印度潜艇进入巴国水域的企图】

【采购俄制 S400 与美再生龃龉，埃尔多安：板上钉钉，不反悔】

【印媒称印空军击落一架巴境内起飞的无人机，印巴官方暂无回应】

3.2 国内要闻

【国产水陆两栖大飞机 AG600 年底完成第二阶段研发试飞】3月8日消息，航空工业对外宣布：国产大飞机之一的“鲲龙”AG600今年将进入优化设计等新的研制阶段，并计划在年底完成第二阶段研发试飞工作。后续，航空工业将陆续投产4架试飞飞机，加快适航取证进度。此外，我国自主研制的新一代70座级涡桨支线飞机“新舟”700将于9月完成总装下线。（来源：澎湃新闻）

【台湾增购 66 架 F16V 扩充机队，每架战机 2 亿美元】据联合新闻网3月7日报道，台“空军司令部”6日晚上9时则发布新闻稿称，台湾“国防部”日前已正式向美国提出购买66架F-16V的请求，“以强化防空战力”。本次军购预算总计约3900亿新台币(约合人民币850亿元)。F-16V是台湾空军比较熟悉的一款先进多用途四代机，2012年，台湾耗费38亿美元巨资升级其142架不断过时的F-16A/B为F-16V。该升级案被称为“凤展专案”，由台湾和美国合作完成。（来源：观察者网）

图表 13: F-16V 可以发射多种型号的航空弹药，包括空面弹



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

【2019 年国防预算 11899 亿元，增长约 7.5%】2019 年财政预算国防支出 11899 亿元，增长约 7.5%，这是我国国防预算连续第四年以个位数增长。将重点支持国防和军队改革，全面推进国防和军队现代化建设。围绕加快推进军民融合深度发展，做好资金保障，健全配套政策。完善优抚安置制度体系，落实退役军人待遇保障，完善退役士兵基本养老、基本医疗保险接续政策，中央财政继续增加对军队转业干部、退役安置、优抚对象等补助经费。（来源：解放军报）

【我国今年计划发射 8 至 10 颗北斗导航卫星】人民日报客户端3月4日消息，据中国卫星导航系统管理办公室消息，今年，北斗卫星导航系统将继续高密度全球组网，计划发射8-10颗北斗导航卫星，完成所有MEO（中地球轨道）卫星发射，进一步完善全球系统星座布局，全面提升系统服务性能和用户体验。（来源：人民日报）

3.3 国际要闻

【印俄拟签协议：30亿美元租用俄“鲨鱼”级核潜艇，租期十年】印度《经济时报》4日以多名知情人士为消息源报道，印度和俄罗斯7日可能就印方租用“鲨鱼”级攻击核潜艇签署一份政府间协议。印方将把这艘核潜艇命名为“查克拉-3”号。租用合同金额30亿美元，是印度继去年花55亿美元购买俄方S-400型防空导弹系统后的最大防务订单。S-400系统是在S-300系统基础上改进而成的俄制第四代防空导弹系统，2007年列装俄军，能够拦截和摧毁空天攻击武器，是俄军迄今最先进的防空系统。（来源：新华社）

【巴基斯坦海军：“挫败”印度潜艇进入巴国水域的企图】据巴基斯坦《黎明报》3月5日报道，巴海军发言人5日称，巴基斯坦海军星期一晚上（3月4日）发现一艘印度潜艇试图进入巴基斯坦水域，并成功挫败了这一企图。发言人在一份声明中说：“巴基斯坦海军利用其专业技能，成功地阻止了印度潜艇进入巴基斯坦水域。”巴海军未说明印度潜艇是进入巴基斯坦专属经济区还是领海。《黎明报》指出，巴领海为12海里，专属经济区在2015年增加至29万平方公里。这是印度潜艇自2016年以来第二次试图进入巴基斯坦水域。对于巴海军再次拦截印度潜艇的消息，印度官方还未进行回应。（来源：澎湃新闻）

【采购俄制S400与美再生龃龉，埃尔多安：板上钉钉，不反悔】据俄罗斯卫星网7日报道，土耳其总统埃尔多安表示，俄制S-400防空导弹系统军购交易已经做成，板上钉钉，并表示可能采购S-500。美国国务院此后明确警告说，安卡拉采购俄制S-400防空导弹系统，美国因此或将拒绝向土耳其提供先进技术，土耳其也可能面临被排除出美国领导的F-35战斗机生产项目，以及受到美国的制裁。尽管面对美国的警告，北约成员国土耳其仍然坚持购买俄制S-400防空导弹系统，即便这意味这一系统未来将无法与北约的防空系统兼容。（来源：澎湃新闻）

图表 14：东方IC提供的S-400防空导弹系统资料图



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【印媒称印空军击落一架巴境内起飞的无人机，印巴官方暂无回应】据《印度斯坦时报》3月3日报道，印度一位安全机构官员表示，印度空军苏-30MKI战斗机击落了一架从巴基斯坦境内起飞的无人机。《印度斯坦时报》指出，被击落的无人机侵犯了印度领空，侦查拉贾斯坦邦沙漠地带的事军阵地。无人机被地面雷达探测发现，之后印空军装备的苏-30MKI战斗机被派到现场。无人机随后被空对空导弹击落。对于击落无人机事件，目前，印度官方还未进行正式表态，巴基斯坦官方也未进行回应。（来源：环球网）

四、上市公司公告速递

【中航三鑫】公司发布 2019 年第一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润亏损 4000 万元到 2000 万元。业绩变动原因：公司光伏产业去年一季度盈利情况较好，今年一季度受光伏“531”政策影响，产销量下降，经营亏损。

【航锦科技】公司发布 2018 年度业绩快报，归属于上市公司股东的净利润为 50,492 万元，同比增加 97.59%。业绩变动原因：1) 公司主要化工产品行情持续景气，各生产装置满负荷运行，管理层深化推行精细化理念，公司化工业务利润大幅提升。2) 军工业务“内生+外延”发展策略取得成效，部分军用产品进入批量供货阶段，订单释放效应明显，收购子公司少数股权和产业链延伸增厚公司利润。3) 专注发展主业，对外转让可供出售金融资产和非盈利子公司，提高公司盈利水平并补充流动资金。

【新余国科】公司发布 2018 年度报告，营业收入 21,355.87 万元，同比增加 6.77%，归属于上市公司股东的净利润为 7402.83 万元，同比增加 65.46%。业绩变动原因：在国家大力推进军民深度融合和强军梦的宏观环境下，我国国防支出持续快速增长且增长潜力较大，以及公司不断加大产品研发力度和市场开发力度，公司产品订单持续增加，高附加值产品比重持续提高，公司军民品赢利能力不断增强。

【新余国科】与南京理工大学化工学院签订了《战略合作框架协议》，双方根据现有各自技术、人才、资质和产业基础，在军民用火工品领域进行战略合作，共同组织团队从事军民用火工品及其相关领域的研发、生产及市场开拓工作。

【菲利华】实际控制人邓家贵、吴学民计划减持公司股份 2,990,000 股(占总股本 1%)。董事商春利、李再荣、监事卢晓辉、马承斗，高级管理人员徐燕计划减持公司股份 911,900 股(占总股本 0.3%)。

【金信诺】2019 年 3 月 7 日，公司首次实施了股份回购，通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式首次回购股份 50,000 股，占公司总股本的比例为 0.00865%，成交的最高价为 13.9 元/股，最低价为 13.9 元/股，成交总金额为 695,000 元(不含手续费)。

【金信诺】再次通过高新技术企业认定，将连续三年继续享受国家关于高新技术企业的优惠政策，按 15% 的税率缴纳企业所得税。本次认定不会对公司 2018 年度经营业绩产生影响，将对公司后续年度的经营业绩产生一定的积极影响。

【火炬电子】控股股东蔡明通先生购回了质押给华泰证券股份有限公司的火炬电子无限流通股 14,710,000 股，占公司总股本的 3.25%。并再次质押给华泰证券 8,090,000 股，占公司总股本比例为 1.79%。

【通达股份】公司为中国电力技术装备有限公司巴基斯坦默蒂亚里~拉合尔±660kV 直流输电工程国内线路设备材料及水工消防设备采购公开招标包 18 推荐的中标候选人，中标物资为导线。据公司测算，中标物资总价值共计人民币 10828.905962 万元，约占公司 2017 年度营业收入的 6.60%。

【华伍股份】公司全资子公司四川安德科技有限公司通过京东拍卖网司法拍卖，成功竞拍得“成都市双流西南航空港工业集中发展区中汉太阳能光伏产业园 8、9 号厂房、建筑物及附属设施”，主要用于募集资金投资项目“航空发动机零部件小批量生产项目”配套，成交价合计为人民币 32,171,200 元。本次竞拍取得厂房建筑物资产，有利于安德科技加快募集资金投资项目建设进度，缩短了项目建设时间，节约了建设成本。

【卫士通】全资子公司中电科(北京)网络信息安全有限公司于近日向北京市第二中级人民法院提交了民事诉讼状，就北京网安向北京金丰科华房地产开发有限公司购买的北京市丰台区花乡四合庄 1516-15 地块上 5#办公商业楼及该房屋对应土地使用权的查封

事项提起执行异议之诉。因本次诉讼刚获立案受理，尚未进入审理等程序，目前还无法确定本次公告的诉讼案件对公司本期利润或期后利润的影响。

【**天海防务**】公司拟向由公司技术研发骨干人员持有的上海佳船船舶技术有限公司转让全资子公司上海佳豪船海工程研究设计有限公司（以下简称“佳豪船海”）的 35% 股权，拟转让价格为人民币 1621.63 万元，及向由公司经营管理骨干人员持有的上海佳域企业发展有限公司（暂定名、具体以工商登记信息为准）转让佳豪船海 20% 的股权，拟转让价格为人民币 926.646 万元。

【**中光防雷**】因公司全球化布局以及出口业务发展等需求，公司拟在香港设立控股子公司中光国际（香港）有限公司，计划投资 350 万人民币，占子公司 70% 股权，主要从事避雷器材及设备的技术咨询、贸易、以及产业合作和投资、新技术开发等。

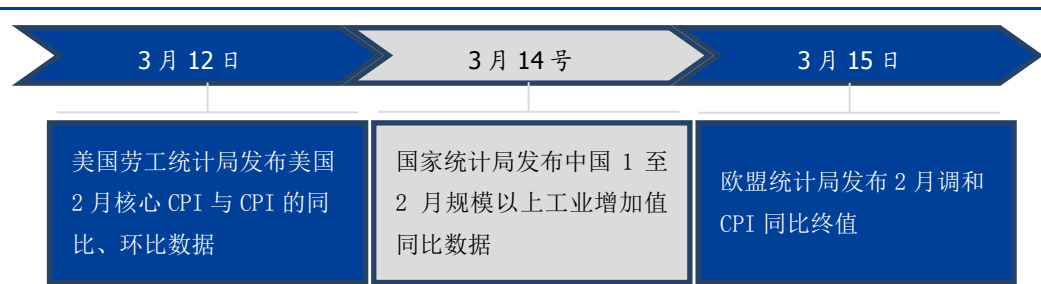
【**振芯科技**】为进一步提高运营和管理效率，推进落实公司的发展战略和业务布局，公司拟与全资子公司北京国翼恒达导航科技有限公司签署《股份转让协议》，公司拟将持有的北京东方道迳信息技术股份有限公司 9.46% 股份（对应 635.29 万股）以人民币 600 万元转让至国翼恒达。

【**杰赛科技**】为进一步改善债务结构、拓宽融资渠道、满足资金需求，拟面向合格投资者公开发行不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元）的公司债券。本次公司债券票面金额为人民币 100 元，期限不超过 5 年（含 5 年），采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，具体利率尚未确定。

【**亚光科技**】为适应公司发展战略及国防信息化建设的需求，公司拟认缴出资 5000 万元在成都市成华区设立全资子公司成都亚光迈威科技有限公司。本次对外投资的资金来源于公司自有资金或其他合法方式筹集的资金，不会对公司财务及营业情况产生重大影响，不存在损害公司及股东利益的情形。

五、军工主题投资日历

图表 15：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

重点关注主战装备及核心装备配套龙头，抱紧“业绩稳健增长+低估值”的成长白马：

- 1) 首推业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞。
- 2) 行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军：火炬电子、菲利华、金信诺、耐威科技。
- 3) 改革受益品种：航天电子、中航机电、四创电子、中国动力、中国重工。

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 16: 受益标的估值表

股票 代码	股票 名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025.SZ	航天电器	0.73	0.84	1.05	1.29	38.21	33.20	26.48	21.61
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	58.12	50.06	40.99	33.39
002013.SZ	中航机电	0.24	0.30	0.36	0.34	30.67	24.44	20.66	21.88
600879.SH	航天电子	0.20	0.22	0.26	0.30	35.13	31.01	26.37	22.61
600760.SH	中航沈飞	0.51	0.60	0.73	0.87	62.45	53.51	43.82	36.42
603678.SH	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	36.67	24.32	18.58	14.39
300395.SZ	菲利华	0.41	0.74	0.96	0.96	46.53	25.86	20.00	20.00
300252.SZ	金信诺	0.29	0.41	0.53	0.53	47.76	33.75	26.09	26.09
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.53	0.72	0.72	118.16	58.05	42.92	42.92

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 03 月 08 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