

国防军工

军工改革全面提速，继续看好板块行情

多重利好因素共振，催化军工行情。本周(03.25-03.31)大盘震荡，市场分歧明显。在军工座谈会、重组事件催化下，军工指数上涨1.13%，跑赢大盘1.56个百分点，行业排名5/29。市场关心当前行情是否能够持续？我们认为“成长+改革”逻辑将持续强化，催化板块行情：1)业绩好转继续：我们在2018年7月提出“基本面反转，拐点已至”，我们判断19-20年将是军工采购高峰期，军费投入持续加大、执行率也将提升。2)改革落地加速：经历过13-16年军工“改革牛”，2017年以来改革层面多次低于预期，但多项改革始终稳步推进。我们判断，2019年将是改革加速落地的攻坚之年。近期改革事件明显增多，亦是对这一判断的佐证。

改革预期全面升温，有望落地加速。我们认为国企军工改革政策，正处于自上而下执行的关键阶段。1)两船合并预期落地临近：两会期间，国资委表态要积极稳妥推进造船等领域战略重组。3月14日两船高层深入会晤。3月29日晚中国船舶、中船防务双双停牌，拉开重组大幕。2)军工座谈会传递积极信号：3月23日国资委、国防科工局等部委，十一大集团资本运作部长及上市公司代表参会，这亦是证监会就特定行业首次召开座谈会。3)3月21日，军品定价改革正式进入落地阶段，整机厂将受益于新的定价规则。在改革预期全面升温下，我们看好板块全年投资机会。

军工新材料应用前景广，国产替代加速。1)新材料影响装备性能，广泛应用于航空航天等领域，战略意义重大。2)新材料产业具有壁垒高、利润率高、收入确认较早的特点。由于“十三五”后期，武器装备升级换代的需求紧迫，我们认为2019年部分材料厂商订单表现有望大幅增多。3)虽然我国新材料产业化发展起步较晚，但近几年在特种陶瓷、碳纤维、高温合金等领域均取得重要技术突破。2019年科创板将成立，市场对自主可控、军民技术融合的重视度空前。我们认为军工新材料作为“硬科技”有望得到更多资本的关注。

重点推荐标的：中航机电(002013)。公司内生稳增长与外延预期弹性兼备：1)内生：我国军机发展落后于美国、需求缺口大，公司将受益于加速升级列装的行业景气周期。我国民用航空方面进步明显，公司将受益于国产化程度提升。2)外延：公司是国企改革先锋，中航集团航空机电产业唯一整合平台。历经3次资产整合，公司规模约占中航集团机电子板块的一半，目前托管8家单位，包括航宇救生装备(含610所)、609所等优质资产。控股股东纳入国企改革“双百企业”，有望在资本运作和激励机制等方向为公司注入新的活力。

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。

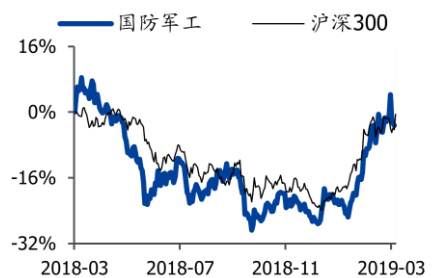
重点标的

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.84	1.05	1.29	38.5	33.4	26.6	21.7
600038	中直股份	0.77	0.87	1.09	1.35	62.1	55.1	44.0	35.5
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	40.5	26.8	20.5	15.9
000733	振华科技	0.43	0.48	0.57	0.68	35.2	31.9	26.5	22.4

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29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

- 《国防军工：中船集团拉开重组大幕，改革预期全面升温》2019-03-29
- 《国防军工：多重利好共振，“成长+改革”逻辑再强化》2019-03-25
- 《国防军工：业绩持续好转，改革加速推进》2019-03-24



内容目录

一、军工本周（03.25-03.31）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 多重利好因素共振，催化军工行情	4
2.2 军工新材料应用前景广，国产替代加速	5
2.3 反转逻辑延续，看好成长白马与优质民参军	6
2.4 2018Q4 基金持仓环比下降，成长白马持仓有望提升	7
三、军工行业重大新闻	9
3.1 要闻速递	9
3.2 国内要闻	10
3.3 国际要闻	11
四、上市公司公告速递	12
五、军工主题投资日历	15
六、选股主线与受益标的	15
七、风险提示	15

图表目录

图表 1: 本周（03.25-03.31）国防军工指数上涨 1.13%	3
图表 2: 本周（03.25-03.31）国防军工指数在行业指数中排名第 5	3
图表 3: 本周（03.25-03.31）涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周（03.25-03.31）国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（03.25-03.31）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 航空航天是军工新材料最主要的应用领域	5
图表 7: 碳纤维在飞机结构中应用占比显著提高	5
图表 8: 我国军工新材料产业规模逐年攀升	6
图表 9: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点	7
图表 10: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距	8
图表 11: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股	8
图表 12: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股	9
图表 13: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股	9
图表 14: 参加珠海航展的巴空军“枭龙”战机	10
图表 15: 印度导弹击落距地面 300 公里近地轨道卫星	11
图表 16: 本周（03.25-03.31）上市公司 2018 年报汇总	12
图表 17: 近期军工主题投资日历	15
图表 18: 受益标的估值表	15

一、军工本周（03.25-03.31）行情回顾

1.1 行业指数表现

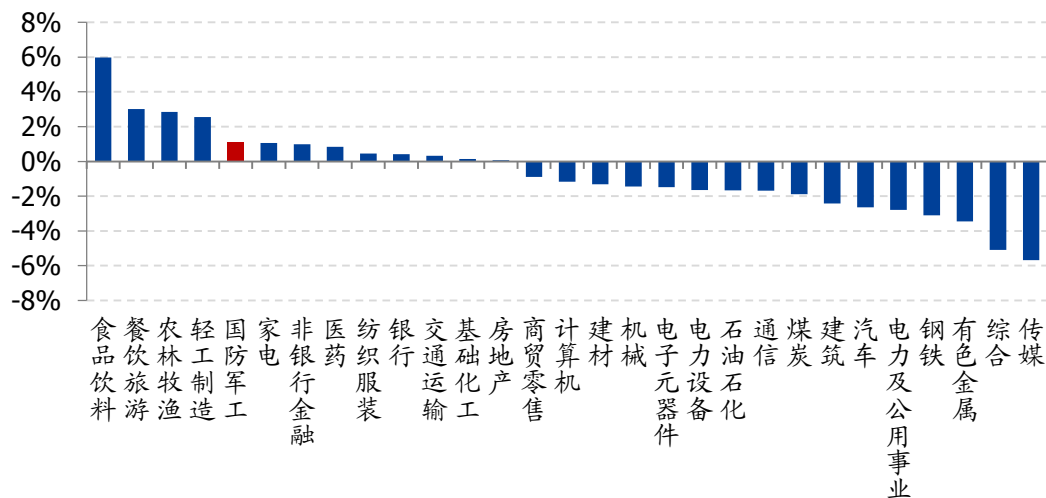
本周（03.25-03.31）上证综指下跌 0.43%，创业板指数下跌 0.02%，国防军工指数上涨 1.13%，跑赢大盘 1.56 个百分点，排名第 5/29。

图表 1: 本周（03.25-03.31）国防军工指数上涨 1.13%

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
1.13%	-0.43%	-0.02%	1.56%	5/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（03.25-03.31）国防军工指数在行业指数中排名第 5



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（03.25-03.31），中光防雷（+24.93%）领涨，国防信息化、船舶板块和航空板块表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，国企军工板块太极股份（+14.24%）、北化股份（+13.18%）等股票涨幅居前；民参军板块中光防雷（+24.93%）、海兰信（+20.28%）等股票表现较好，涨幅居前。佳讯飞鸿（-13.41%）、斯太尔（-13.13%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（03.25-03.31）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
300414.SZ	中光防雷	28.36	24.93%	300213.SZ	佳讯飞鸿	8.07	-13.41%
300065.SZ	海兰信	17.79	20.28%	000760.SZ	斯太尔	3.11	-13.13%
002368.SZ	太极股份	37.39	14.24%	002149.SZ	西部材料	9.04	-10.94%
002246.SZ	北化股份	9.62	13.18%	300103.SZ	达刚路机	11.38	-10.68%
300353.SZ	东土科技	13.78	10.33%	002450.SZ	ST康得新	5.93	-9.88%
600855.SH	航天长峰	17.42	9.97%	002552.SZ	宝鼎科技	7.48	-9.55%
601989.SH	中国重工	5.84	9.77%	002260.SZ	*ST德奥	3.14	-7.92%
600990.SH	四创电子	52.49	8.45%	600456.SH	宝钛股份	23.81	-7.35%
600482.SH	中国动力	26.44	8.18%	600614.SH	鹏起科技	6.09	-7.02%
002686.SZ	亿利达	8.22	8.16%	-	-	-	-

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 (03.25-03.31) 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
002368.SZ	太极股份	37.39	14.24%	600685.SH	中船防务	16.18	-5.93%
002246.SZ	北化股份	9.62	13.18%	002179.SZ	中航光电	40.64	-3.97%
600855.SH	航天长峰	17.42	9.97%	600495.SH	晋西车轴	5.35	-3.95%
601989.SH	中国重工	5.84	9.77%	000777.SZ	中核科技	14.68	-3.86%
600990.SH	四创电子	52.49	8.45%	600118.SH	中国卫星	25.17	-3.86%
600482.SH	中国动力	26.44	8.18%	601611.SH	中国核建	9.01	-3.74%
600480.SH	凌云股份	12.4	7.92%	600148.SH	长春一东	18.48	-3.45%
002544.SZ	杰赛科技	15.48	7.57%	600973.SH	宝胜股份	4.41	-3.08%
600316.SH	洪都航空	16.51	6.38%	600391.SH	航发科技	16.79	-2.89%
600764.SH	中国海防	33.85	6.35%	601985.SH	中国核电	6.05	-2.89%

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 (03.25-03.31) 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
300414.SZ	中光防雷	28.36	24.93%	300213.SZ	佳讯飞鸿	8.07	-13.41%
300065.SZ	海兰信	17.79	20.28%	000760.SZ	斯太尔	3.11	-13.13%
300353.SZ	东土科技	13.78	10.33%	002149.SZ	西部材料	9.04	-10.94%
002686.SZ	亿利达	8.22	8.16%	300103.SZ	达刚路机	11.38	-10.68%
002576.SZ	通达动力	14.08	7.89%	002450.SZ	ST康得新	5.93	-9.88%
001696.SZ	宗申动力	6.7	7.72%	002552.SZ	宝鼎科技	7.48	-9.55%
002194.SZ	*ST 凡谷	13.7	6.95%	002260.SZ	*ST 德奥	3.14	-7.92%
603333.SH	尚纬股份	8.65	5.75%	600456.SH	宝钛股份	23.81	-7.35%
002439.SZ	启明星辰	29.48	5.17%	600614.SH	鹏起科技	6.09	-7.02%
300397.SZ	天和防务	23.82	5.17%	-	-	-	-

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

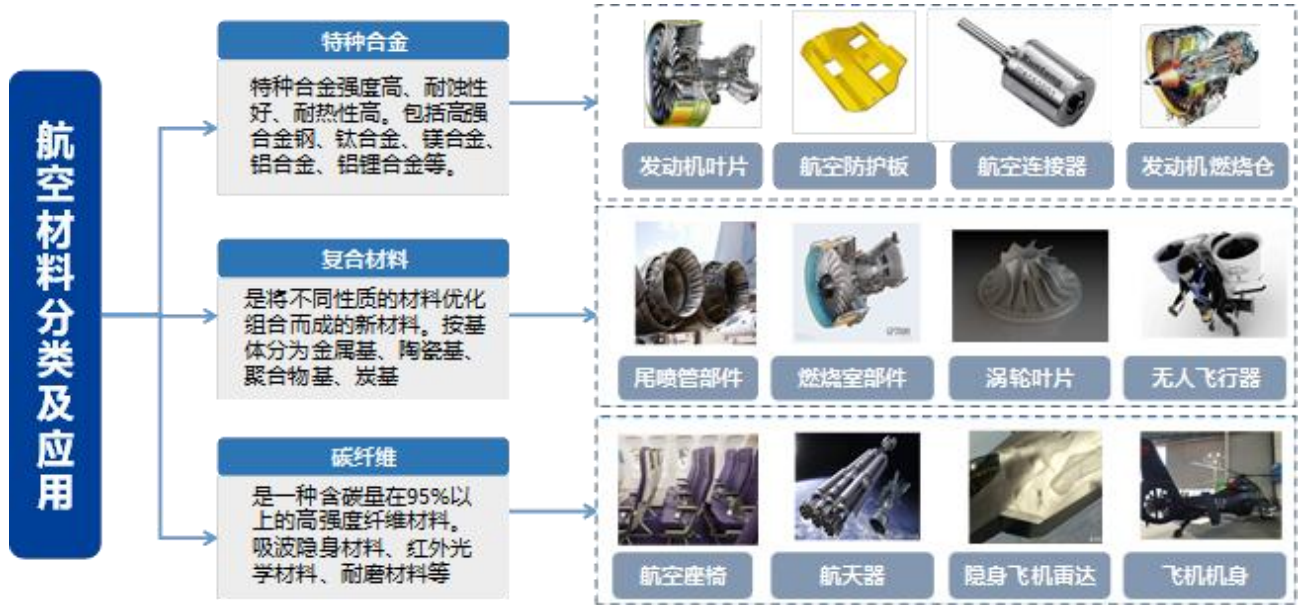
2.1 多重利好因素共振, 催化军工行情

多重利好因素共振, 催化军工行情。本周 (03.25-03.31) 大盘震荡, 市场分歧明显。在军工座谈会、重组事件催化下, 军工指数上涨 1.13%, 跑赢大盘 1.56 个百分点, 行业排名 5/29。市场关心当前行情的持续性如何? 我们认为“成长+改革”逻辑将持续强化, 催化板块行情: 1) 基本面好转继续: 我们在 2018 年 7 月提出“基本面反转, 拐点已至”, 我们判断 19-20 年将是军工采购高峰期, 军费投入持续加大、执行率也将提升。2) 改革落地加速: 经历过 13-16 年军工“改革牛”, 2017 年以来改革层面多次低于预期, 但多项改革始终稳步推进。我们判断, 2019 年将是改革加速落地的攻坚之年。近期改革事件明显增多, 亦是对这一判断的佐证。维持国防军工行业“增持”评级。

2.2 军工新材料应用前景广，国产替代加速

新材料对于国防产业而言，具有重要的战略意义。1) 军工新材料广泛应用在包括航空、航天、船舶、军工电子等领域，其中航空航天是新材料最主要的应用领域。2) 作为高端制造的关键领域，材料的特性很大程度影响了装备的性能。所以作为战略性物资，西方特种材料也一直是严格对华禁运的。3) 在国际贸易摩擦不断地背景，我国出台多项推动新材料发展，先后将新材料列入国家高新技术产业、重点战略性新兴产业和《中国制造2025》十大重点领域。

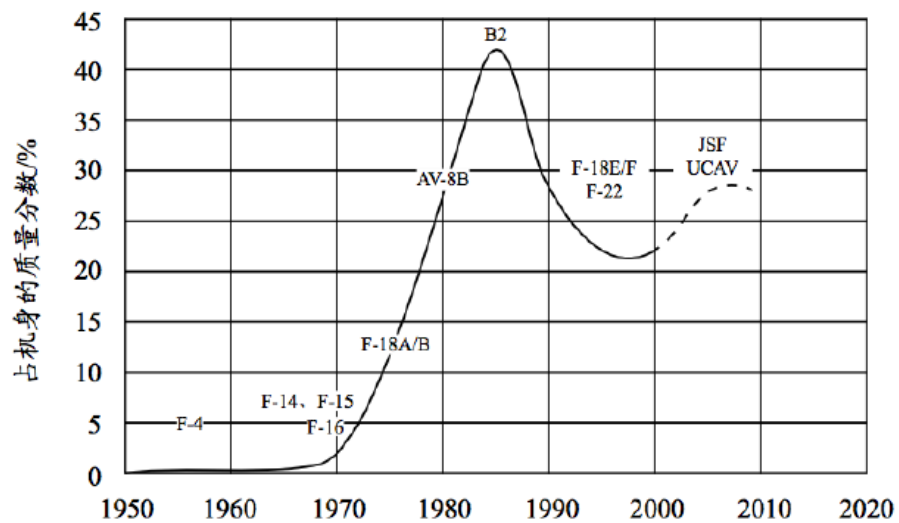
图表6: 航空航天是军工新材料最主要的应用领域



资料来源: Wind, 上市公司公司网站, 国盛证券研究所

军工新材料品种多、应用广，对品质要求苛刻。军工材料可以分为结构型和功能型两类。1) 首先是结构材料：主要用来做的承力构件，典型的如飞机机身、舰船船体所用的高强合金、钛合金、镁合金等、航空发动机所用高温合金、特种结构陶瓷、以及金属基、陶瓷基、聚合物基复合材料；这类材料通常应用在大型装备的关键部位上，对材料成分配比和工艺标准要求严苛。2) 其次是功能材料：主要用来实现非力学功能，比如吸波隐身材料、红外光学材料、耐磨材料等。

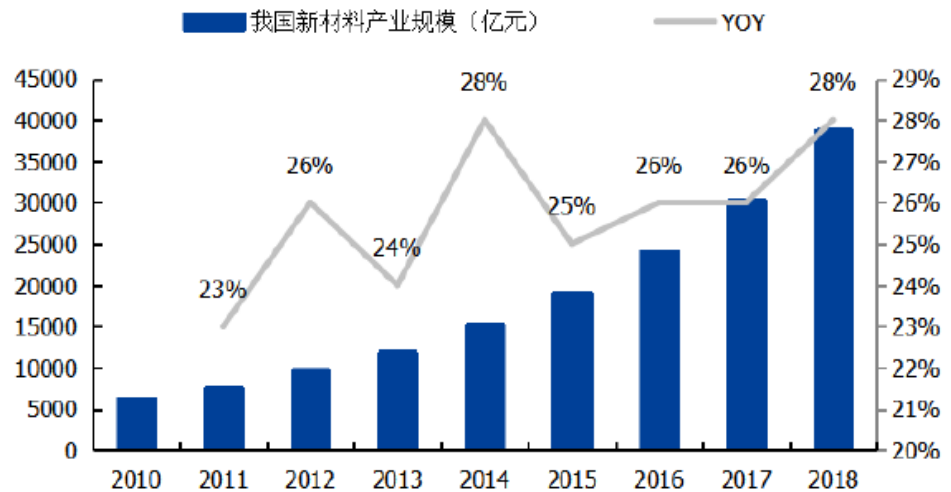
图表7: 碳纤维在飞机结构中应用占比显著提高



资料来源: 《碳纤维复合材料在飞机结构中的应用》，国盛证券研究所

对军工新材料的投资主要有以下几个特点。1) 行业壁垒较高: 新材料从研发到量产普遍需要 5-10 年时间, 研发周期比较长、研发投入很大, 加之军方对材料品质的苛刻要求, 造就了军工新材料行业较宽的护城河。往往在特定领域, 比如战斗机的雷达石英罩、涡轮发动机中的高温合金等, 国内能够稳定供货的厂商屈指可数, 市场集中度较高。2) 产品利润率较高: 军工新材料处于国防产业的最上游, 利润率明显高于整机厂商和分包厂商, 基本与零配件装配厂商持平。3) 在产业链内收入确认较早: 材料类企业的订单要早于下游整机厂商, 由于“十三五”后期, 武器装备升级换代的需求较为紧迫, 我们认为 2019 年部分材料厂商订单将较为饱满。

图表 8: 我国军工新材料产业规模逐年攀升



资料来源: 《中国新材料产业发展报告》, 国盛证券研究所

多个领域实现技术突破, 国产替代加速。 虽然我国新材料行业虽然起步较晚, 但近几年在特种陶瓷、碳纤维、高温合金等领域已取得重要突破。1) 特种陶瓷领域: 虽然特种陶瓷技术能力落后于发达国家, 但国产军用耐热材料已经实现工艺固化。我们认为跟随国产军用航空发动机产业发展, 2019 年起有望进入加速落地阶段。2) 碳纤维领域: 在军工应用的牵引下, 国产碳纤维取得了长足的进步, 成功打破西方技术垄断。碳纤维具有产业化能力的产品已经涵盖高强、高强中模、高模、高强高模四个系列。3) 高温合金领域: 我国已形成了生产装备先进、具有一定规模的生产基地, 成为美、英、俄之外第 4 个形成自己的高温合金体系的国家, 具备制造先进航空发动机亟需的原材料生产能力。

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。

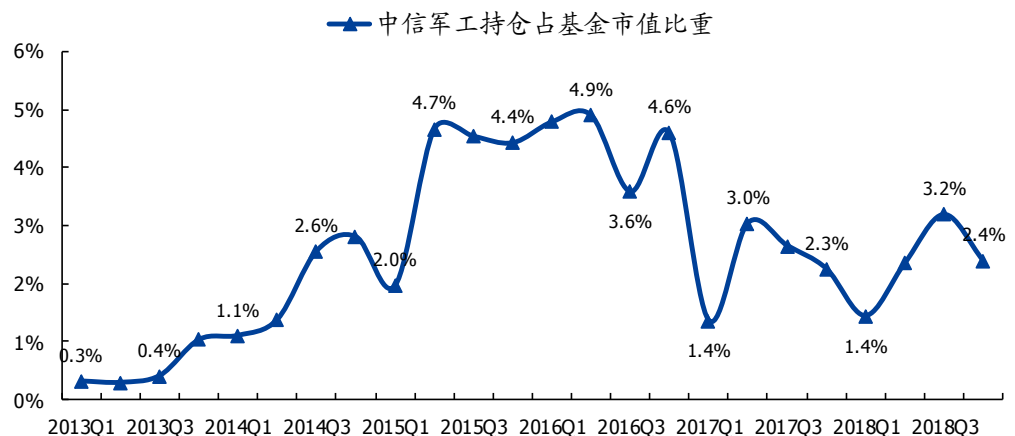
3) 细分领域排序：航空>航天>信息化/新材料

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。

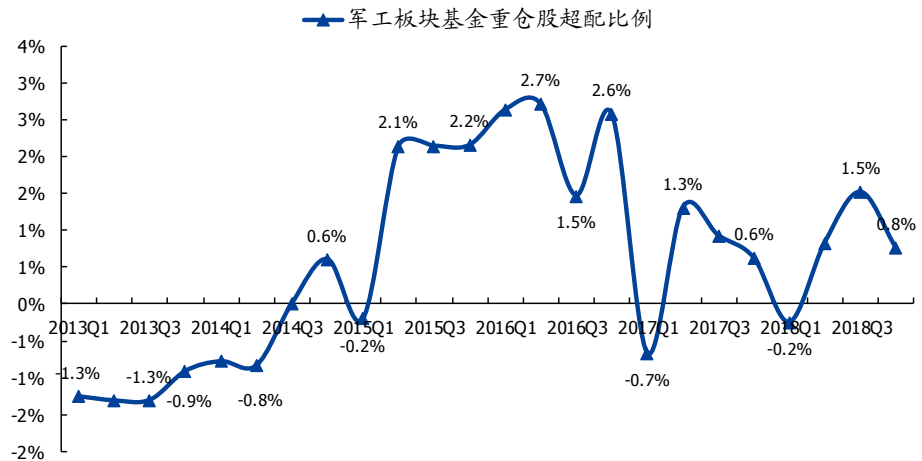
图表 9: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点



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 10: 2018Q4 军工板块基金重仓股超配比例 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 11: 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 12: 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 13: 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

【香港举行首次大型跨部门反恐演习】

【中国 500 吨级重型火箭发动机联试成功 1 秒烧 1.6 吨燃料】

【“枭龙”战机成“明星”，外销与性能亮点频出】

【国防部：海军建立 70 周年阅舰等活动 4 月下旬在青岛举行】

【美军 B-52 轰炸机 7 次逼近俄 俄也接连祭出撒手锏】

【美军首次齐射拦截弹反导 欢呼取得里程碑式成功】

【印度反卫星轨道高度暗藏深意 拦截器也能反导】

【俄潜艇码头发射巡航导弹成功 未来将列入战斗训练计划】

3.2 国内要闻

【香港举行首次大型跨部门反恐演习】据新华社3月26日报道，25日下午在鲤鱼门公园举行的香港首次大型跨部门反恐演习中的一个场景。这次代号“擎天”的演习，由特区政府保安局跨部门反恐专责组统筹，集聚了警务处、入境事务处、海关、惩教署、消防处和政府飞行服务队6个纪律部队的反恐相关部门，共约270人参与。跨部门反恐专责组高级警司梁咏霜介绍，演习意在强化各部门在整合反恐情报、应对恐袭事件等方面的应变能力和配合协作，同时提高公众对反恐工作的认知。（来源：新华社）

【中国500吨级重型火箭发动机联试成功 1秒烧1.6吨燃料】观察者网26日从中国航天科技集团获悉，3月24日，由中国航天科技集团有限公司六院研制的500吨级液氧煤油发动机燃气发生器-涡轮泵联动试验取得圆满成功，标志着我国500吨级重型运载火箭发动机关键技术攻关及方案深化论证达到预期目标，为后续重型运载火箭工程研制打下坚实基础。（来源：观察者网）

【“枭龙”战机成“明星”，外销与性能亮点频出】据澎湃新闻3月25日报道，近期，中巴两国联合研制的JF-17“雷电”战机（中方称“枭龙”）可以说是战斗机中的“明星”。在3月23日举行的巴基斯坦国庆日阅兵式上，JF-17“雷电”战机再次亮相，并且来访的马来西亚总理马哈蒂尔还参观了该战机。美国防务新闻网站报道称，目前印度的LCA“光辉”战机和巴基斯坦JF-17“雷电”正为马来西亚新战机招标展开竞争，“雷电”可能再次取得新的外贸成绩。（来源：澎湃新闻）

图表 14:参加珠海航展的巴空军“枭龙”战机



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【国防部：海军建立70周年阅舰等活动4月下旬在青岛举行】3月28日，在国防部例行记者会上，国防部新闻局局长、国防部新闻发言人吴谦大校主动发布信息。海军成立70周年将举行国际舰队检阅等活动：经中央军委批准，中国人民解放军海军成立70周年多国海军活动将于4月下旬在青岛举行。届时，将举行高层研讨会、国际舰队检阅、联合军乐展示、文体交流等多项活动。截至目前，已有60多个国家表示将派海军代表团参加多国海军活动，多个国家将派舰艇参加国际舰队检阅。（来源：澎湃新闻）

3.3 国际要闻

【美军 B-52 轰炸机 7 次逼近俄 俄也接连祭出撒手锏】据环球时报 3 月 25 日报道，在相继暂停履行《中导条约》义务后，俄罗斯与美国在战略威慑领域迅速展开新一轮激烈较量。美国一周内数次将 B-52 轰炸机派往俄边境地区，针对洲际导弹的“标准-3” Block IIA 反导导弹试射也箭在弦上。作为回应，俄罗斯加快“波塞冬”及“萨尔马特”等撒手锏武器的研发工作。（来源：环球网）

【美军首次齐射拦截弹反导 欢呼取得里程碑式成功】环球网 3 月 26 日报道，据美媒报道，美国导弹防御局于 3 月 25 日在范登堡空军基地的成功进行了反导测试，发射了多枚反导拦截弹。报道称，此次试验的目的是为了验证美国在面对他国的导弹威胁时候的反应能力。“这是美国陆基拦截导弹首次齐射拦截具有威胁性的洲际弹道导弹目标，这是一次里程碑式的测试”，美国导弹防御局的空军中将塞缪尔·格里夫斯在周一下午的新闻发布会上这样评价此次测试。美国政府问责办公室负责太空和导弹防御系统的官员克里斯蒂娜·沙普兰表示：“这可能是该计划在近 30 年里最具挑战性的测试。（来源：环球网）

【印度反卫星轨道高度暗藏深意 拦截器也能反导】环球时报 3 月 28 日报道，印度总理莫迪在对全国的电视广播中高调宣布成功进行了一次反卫星试验，并称这使得印度成为继美、俄、中之后，第四个具备反卫星能力的国家。不过莫迪所说的细节极为有限。据印度媒体报道，被击落的卫星位于距离地面 300 公里左右的轨道高度。中国专家分析认为，其拦截弹可能是在现有反导拦截弹的基础上改进研制的。（来源：环球网）

图表 15:印度导弹击落距地面 300 公里近地轨道卫星



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

【俄潜艇码头发射巡航导弹成功 未来将列入战斗训练计划】参考消息网 3 月 29 日报道 俄媒称，俄罗斯海军北方舰队的水兵直接从码头成功发射了“口径”导弹。据俄罗斯《消息报》3 月 28 日报道称，俄海军总司令部表示，执行发射任务的是“北德文斯克”号核潜艇。这次演习证明，即使在仓促临战的情况下，俄海军潜艇也能有效执行作战任务。未来，这项练习将列入装备巡航导弹的潜艇的全员强制性战斗训练计划。报道指出，过去，系留潜艇是无法发射导弹的，因为某些部件和系统在这种状态下不能工作。但此次发射证明，这项技术问题已经得到解决。（来源：参考军事）

四、上市公司公告速递

图表 16: 本周 (03.25-03.31) 上市公司 2018 年报汇总

序号	名称	代码	营业收入 (亿元)	同比增速	归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	同比增速	2018 年报发布日期
1	航发控制	000738.SZ	27.5	7.56%	2.6	19.15%	2019-03-26
2	航发科技	600391.SH	23.6	4.67%	-3.0	-746.47%	2019-03-26
3	高德红外	002414.SZ	10.8	6.61%	1.3	125.98%	2019-03-26
4	振芯科技	300101.SZ	4.4	0.54%	0.2	-47.05%	2019-03-26
5	光威复材	300699.SZ	13.6	43.63%	3.8	58.76%	2019-03-26
6	中航三鑫	002163.SZ	47.8	3.75%	0.3	433.88%	2019-03-26
7	宝钛股份	600456.SH	34.1	18.56%	1.4	556.74%	2019-03-28
8	航发动力	600893.SH	231.0	2.43%	10.6	10.82%	2019-03-29
9	中国海防	600764.SH	3.5	-3.36%	0.7	-17.33%	2019-03-29
10	中国软件	600536.SH	46.1	-6.67%	1.1	47.95%	2019-03-29
11	南京熊猫	600775.SH	45.0	7.36%	1.6	50.83%	2019-03-29
12	北斗星通	002151.SZ	30.5	38.42%	1.1	1.66%	2019-03-29
13	华力创通	300045.SZ	6.8	18.94%	1.2	45.20%	2019-03-29
14	苏试试验	300416.SZ	6.3	28.11%	0.7	17.42%	2019-03-29
15	西部材料	002149.SZ	17.2	10.33%	0.6	11.54%	2019-03-29
16	云南锗业	002428.SZ	4.7	0.16%	0.1	1.85%	2019-03-29
17	*ST 抚钢	600399.SH	58.5	17.32%	26.1	294.93%	2019-03-29
18	光电股份	600184.SH	24.2	28.43%	0.6	30.51%	2019-03-30
19	四创电子	600990.SH	52.5	3.75%	2.6	27.82%	2019-03-30
20	航天工程	603698.SH	16.2	33.17%	2.3	17.79%	2019-03-30

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

【航锦科技】 近日, 公司全资子公司长沙韶光半导体有限公司自主研发的第一代图形显示处理芯片于收到来自中国某应用技术研究所的采购订单, 订单金额为 150 万元, 该合同涉及的交付产品均用于军用武器装备重点项目, 加强了我国军用集成电路的自主可控能力, 是我国军用集成电路国产化进程的重要环节。

【航新科技】 近日与北京航空航天大学可靠性工程研究所签署了《战略合作协议》, 将在装备综保及飞机健康管理领域进行合作, 旨在提升双方在综保及飞机健康管理方向的科学研究水平和工程产品研制能力, 提高航空装备维修效率, 降低使用维护成本, 共同促进航空装备可靠性技术的发展, 对公司的经营业绩产生积极影响。

【国睿科技】 公司收到了南昌市交通运输局发出的《中标通知书》, 确定联合体中标南昌市轨道交通 3 号线工程 (B 部分) PPP 项目社会资本方采购项目。本项目资本金占总投资的 35%, 约 71.3 亿元。其中, 国睿科技拟出资金额占资本金的 21.4%, 公司拟出资金 5.2 亿元, 合作期限 28 年。

【航发动力】 公司拟在中国航发减资退出精铸公司后, 就精铸公司及其全资子公司的股权进行内部股权转让。前述股权转让完成后, 精铸公司将成为上市公司的全资子公司, 西安精铸仍为精铸公司的全资子公司; 精铸公司原全资子公司沈阳精铸、贵阳精铸、株洲精铸将分别成为黎明公司、黎明动力、南方公司的全资子公司。

【卫士通】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盈利亏损 7000~8500 万元，同比增长-18.3%~-0.7%。业绩变动原因：公司销售回款较上年同期增长，账龄较长的回款较多，相应冲销资产减值损失增加本报告期利润，因此预计本报告期亏损幅度较上年同期略有下降。

【杰赛科技】第五届董事会第七次会议审议通过了《关于互教通公司拟申请破产清算的议案》，根据控股子公司互教通公司的实际经营情况，互教通公司目前已经资不抵债且无法偿还到期银行贷款，故拟申请破产清算，避免公司继续对扭亏无望的互教通公司投放过多资源，有利于公司生产经营和整体良性发展。

【北化股份】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盈利 0~2000 万元，同比增长 100%~782.6%。业绩变动原因：环保器材及核生化防护装备制造产业防护器材产品销量同比增加。

【华力创通】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盈利 940~1200 万元，同比增长 205.4%~234.6%。业绩变动原因：报告期内，先前受行业订货延迟影响的业务板块收入恢复增长，同时公司其他业务整体保持稳步增长，使得本报告期内归属于上市公司股东的净利润实现较大增长。

【海格通信】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盈利 2936.6~3470.5 万元，同比增长 10%~30%。业绩变动原因：军改落地后特殊机构用户装备采购合同陆续签订与实施，母公司军品业务收入保持恢复性增长，软件与信息服务等板块收入稳步增长。

【海格通信】全资子公司海格怡创收到中国移动 2019 年至 2020 年传输管线工程施工服务集中采购项目的《中标通知书》，中标金额约 42710 万元，占 2018 年总收入的 12.7%，本次竞标突显了公司在通信服务行业中的实力优势，符合公司在新时期加大工程业务拓展的市场战略，预计对公司及海格怡创在通信服务行业的地位及未来业绩增长带来积极促进作用。

【奥普光电】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盈利 842.9~1123.9 万元，同比增长-10%~20%。报告期内，母公司经营情况稳定，子公司市场情况发生变化。

【大立科技】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盈利 1129.76~1232.46 万元，同比增长 450%~500%。报告期内，预计公司归属上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度增长，主要变动原因是：新完成科研定型相关军品型号，如期实现批量交付；前期已定型相关军品型号，批产任务恢复，实现批量交付。

【振芯科技】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盈利 200~700 万元，同比增长-92.2%~-72.7%。业绩变动原因：公司进一步加大产品技术研发投入，增加人力成本，期间费用、资产减值损失较上年同期有所增长，使得报告期内公司归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降。

【威海广泰】与北京机场签订的设备采购合同，与南方航空签订 3 份《工业品买卖合同》，上述合同金额合计 6114.9 万占 2017 年度经审计营业收入的 3.39%，占空港地面设备收入的 6.74%。收到南方航空的空港设备《中标通知书》，标的冷藏航空食品车，金额 3521.1 万，占 2017 年度经审计营业收入的 1.95%，占空港地面设备收入的 3.88%，上述合同将对本年度业绩产生积极的影响。

【威海广泰】收到军方某部军品无人机中标通知书，中标金额约 2287 万，对公司 2019 年无人机业务产生积极影响。本次中标是公司开展无人机业务以来中标金额最大的一次，产品交付将显著提升公司军用无人机业绩，并为后续军用无人机招标打下良好的基础。

【通达股份】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盈利 2021.59~12327.89 万元，同比增长 230%~280%。业绩变动原因：公司铜、铝主原材料采购价格较低，电缆产品利润率回升，公司子公司成都航飞航空机械设备制造有限公司业绩保持稳定。

【亿利达】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 1200~2200 万元，同比增长-212.5%~-161.4%。业绩变动原因：宏观因素变化、原材料采购价格上涨、生产用工成本增加等因素导致公司产品毛利有所下降，市场需求下降影响，控股子公司业绩下降。

【华伍股份】近日，公司与西人马联合测控（泉州）科技有限公司签署了《战略合作框架协议》。双方进行战略合作，有助于公司进一步提升工业制动器及系统产品的智能化、数字化水平，打造工业互联网平台，推动公司现有产品和系统高质量、智能化发展，增强公司核心竞争力。

【苏试试验】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盈利 247.5~297 万元，同比增长 0%~20%。业绩变动原因：报告期内，试验服务业务和试验设备业务均保持稳定增长，西安实验室等新建实验室进入正常运营。

【康达新材】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盈利 1438.55~1835.39 万元，同比增长 45%~85%。业绩变动原因：报告期内，公司合并报表范围较上年同期新增控股子公司成都必控科技有限责任公司财务数据，使收入和利润均有所提升。同时，公司内部加强成本管控，加大销售回款力度，提高生产效率。

【康达新材】3月25日，公司与航天工业发展股份有限公司、北京航宇恒达科技中心及北京航天恒容电磁科技有限公司签署了《股权转让协议》，公司以自有资金 3056 万元，现金出资方式收购航天恒容 61%的股权。本次交易完成后，航天恒容将纳入公司合并报表范围。

【合众思壮】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 3600~6000 万元，同比增长-211.57%~-166.94%。业绩变动原因：资金流动性影响公司业务，预期订单无法执行，银行贷款利率变动增加资金成本。

【天银机电】公司控股股东常熟市天恒投资管理有限公司、实际控制人赵晓东先生及赵云文先生与佛山市澜海瑞兴股权投资合伙企业签署了《股份转让协议》，天恒投资将其持有的公司 12320 万股股份（占公司总股本的 28.52%）转让给澜海瑞兴，转让价格为 9.26 元/股。

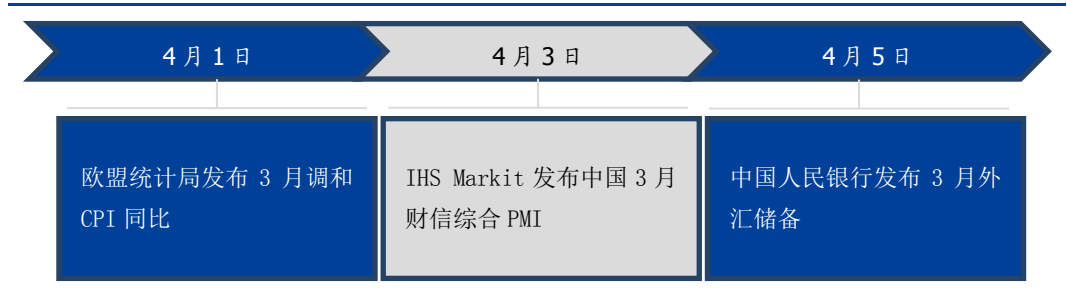
【光威复材】公司发布 2019 年第一季度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润盈利 13500~16000 万元，同比增长 56%~85%。业绩变动原因：报告期内，公司碳纤维及织物业务基于客户订单和交付的稳定需求积极组织生产并及时交付，风电碳梁业务同比产能增加并实现稳定生产和交付。

【天奥电子】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 -1450~-1595 万元，同比增长-12.2%~-3.4%。业绩变动原因：公司拓展新市场，改善经营管理，营业收入较上年同期增长，亏损幅度较上年同期下降。公司销售收入具有较

明显的季节性特征，存在一季度销售收入在全年销售收入中占比低，四季度销售收入相对集中的情形，公司所在行业比较普遍存在这种现象。

五、军工主题投资日历

图表 17: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 18: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
600038	中直股份	0.77	0.87	1.09	1.35	62.11	55.15	44.02	35.54
002025	航天电器	0.73	0.84	1.05	1.29	38.51	33.46	26.69	21.78
600760	中航沈飞	0.51	0.63	0.75	0.86	65.25	52.83	44.20	38.79
002013	中航机电	0.24	0.28	0.33	0.37	32.83	28.46	24.16	21.36
600879	航天电子	0.20	0.22	0.26	0.30	36.77	32.46	27.60	23.67
600967	内蒙一机	0.31	0.38	0.46	0.55	39.13	32.00	26.32	21.86
600990	四创电子	1.28	1.48	1.80	2.25	37.81	32.81	26.96	21.47
000733	振华科技	0.43	0.48	0.57	0.68	35.21	31.93	26.58	22.45
300395	菲利华	0.41	0.54	0.74	0.96	46.94	35.91	26.09	20.18
300456	耐威科技	0.26	0.35	0.53	0.72	115.49	86.29	56.73	41.94
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	40.54	26.88	20.54	15.91

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29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