

国防军工

改革逻辑再强化，看好板块行情持续

改革全面提速，继续看好板块行情。本周（04.01-04.07）军工指数上涨6.44%，跑赢大盘1.39个百分点，行业排名10/29。2019年至今，军工指数上涨43%，市场关心军工板块的核心投资逻辑是什么？当前行情能否持续？我们认为军工“成长+改革”逻辑将持续强化：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”，并判断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。

置换方案过会，船舶板块行情有望延续。4月4日晚中国船舶、中船防务公告，资产置换方案已经通过董事会。中国重工同时披露，将收购中船重工（青岛）轨道交通装备有限公司。1) 继3月5日中船科技停牌拟注入海鹰集团之后，中船工业、中船重工两集团运作频繁。两船通过资产整合，进一步理顺上市公司的资产平台定位，集团资产证券化率有望大幅提升。2) 随着重组方案的落地，两船进一步减少内部无效竞争，上市公司有望承接更多优质资源，聚焦主业、做大做强。3) 我们认为两船资产整合将成为军工改革全面重启的标志性事件，船舶板块行情有望得到持续催化。

市场预期全面升温，改革红利将持续释放。我们认为军工改革政策，正处于自上而下执行的关键阶段。1) 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，市场对两船合并预期持续升温。3月29日中国船舶、中船防务双双停牌，拉开船舶系重组序幕。2) 3月23日国资委、国防科工局，十一大集团资本运作部长及上市公司代表参加座谈会，会议再次传递积极信号。3) 3月21日军品定价改革进入落地阶段，整机厂将受益于新的定价议价规则。我们认为根据“十三五”规划目标，2019年军工院所改制、股权激励等措施将加速落地。

年报验证军工基本面向好，景气持续上行。我们在2018年7月发布的《中报预示基本面好转，聚焦成长白马》中提出，军工板块业绩最悲观的时期已经过去。2018年以来基本面好转的逻辑被逐步验证，当前市场担心军工板块业绩好转的持续性。3月份以来，中直股份、中航机电等核心军工公司陆续披露2018年报，业绩表现亮眼。经过统计我们发现，军工板块利润增速高于收入增速，存货、预收账款等预先指标同比增长明显。同时一季报预报也再次验证我们的前期判断，基本面维持向好趋势不变。我们看好航空航天、军工新材料等板块2019年全年业绩表现。

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。

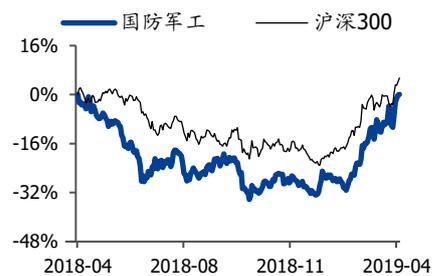
重点标的

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	31.09	34.20	27.28	22.26
600038	中直股份	0.77	0.87	1.07	1.31	60.23	43.15	45.18	36.82
603678	火炬电子	0.52	0.78	1.03	1.32	53.09	27.91	21.33	16.52
000733	振华科技	0.43	0.48	0.57	0.68	34.34	34.77	28.95	24.45

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04月04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：军工改革全面提速，继续看好板块行情》2019-03-31
- 《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



内容目录

一、军工本周（04.01-04.07）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
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	14

图表目录

图表 1: 本周（04.01-04.07）国防军工指数上涨 6.44%	3
图表 2: 本周（04.01-04.07）国防军工指数在行业指数中排名第 10.....	3
图表 3: 本周（04.01-04.07）涨跌幅前十名列表	3
图表 4: 本周（04.01-04.07）国企军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（04.01-04.07）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: 天链二号 01 星步入太空，卫星成功进入地球同步轨道	10
图表 15: 美国向土耳其交付的 F-35 战机	11
图表 16: 近期军工主题投资日历	14
图表 17: 受益标的估值表	14

一、军工本周（04.01-04.07）行情回顾

1.1 行业指数表现

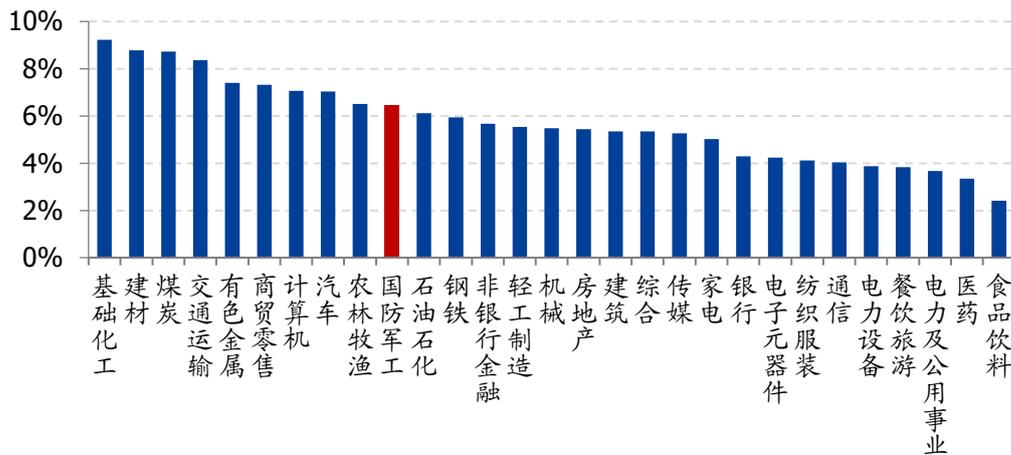
本周（04.01-04.07）上证综指上涨 5.04%，创业板指数上涨 4.94%，国防军工指数上涨 6.44%，跑赢大盘 1.39 个百分点，排名第 10/29。

图表 1: 本周（04.01-04.07）国防军工指数上涨 6.44%

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
6.44%	5.04%	4.94%	1.39%	10/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（04.01-04.07）国防军工指数在行业指数中排名第 10



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（04.01-04.07），时代新材（+33.55%）领涨，材料加工、船舶板块和地面武器表现较好，整体各股均有不同程度上涨。其中，国企军工板块中船科技（+23.18%）、中航高科（+19.51%）等股票涨幅居前；民参军板块时代新材（+33.55%）、德威新材（+24.65%）等股票表现较好，涨幅居前。中光防雷（-8.18%）、亿利达（-3.28%）、等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（04.01-04.07）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
600458.SH	时代新材	12.18	33.55%	300414.SZ	中光防雷	26.04	-8.18%
300325.SZ	德威新材	5.36	24.65%	002686.SZ	亿利达	7.95	-3.28%
300188.SZ	美亚柏科	21.25	23.47%	603333.SH	尚纬股份	8.4	-2.89%
600072.SH	中船科技	18.44	23.18%	600480.SH	凌云股份	12.12	-2.26%
600565.SH	迪马股份	4.89	23.17%	300353.SZ	东土科技	13.47	-2.25%
300416.SZ	苏试试验	25.45	22.53%	300302.SZ	同有科技	11.52	-1.96%
000969.SZ	安泰科技	8.17	19.97%	600171.SH	上海贝岭	14.96	-1.90%
600862.SH	中航高科	11.7	19.51%	600775.SH	南京熊猫	12.04	-1.87%
601890.SH	亚星锚链	8.29	19.45%	300379.SZ	东方通	24.23	-1.42%
600614.SH	鹏起科技	7.19	18.06%	002342.SZ	巨力索具	4.77	-0.63%

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 (04.01-04.07) 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
600072.SH	中船科技	18.44	23.18%	600480.SH	凌云股份	12.12	-2.26%
600862.SH	中航高科	11.7	19.51%	600171.SH	上海贝岭	14.96	-1.90%
002268.SZ	卫士通	34.71	15.89%	600775.SH	南京熊猫	12.04	-1.87%
600501.SH	航天晨光	10.77	14.82%	002179.SZ	中航光电	40.66	0.05%
600184.SH	光电股份	14.11	14.53%	002415.SZ	海康威视	35.77	2.00%
601989.SH	中国重工	6.65	13.87%	600151.SH	航天机电	6.66	2.30%
600990.SH	四创电子	58.97	12.35%	600893.SH	航发动力	27.13	2.77%
600495.SH	晋西车轴	6	12.15%	600879.SH	航天电子	7.39	2.78%
002246.SZ	北化股份	10.68	11.02%	600262.SH	北方股份	22.76	2.99%
600316.SH	洪都航空	18.25	10.54%	600038.SH	中直股份	48.19	3.08%

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 (04.01-04.07) 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
600458.SH	时代新材	12.18	33.55%	300414.SZ	中光防雷	26.04	-8.18%
300325.SZ	德威新材	5.36	24.65%	002686.SZ	亿利达	7.95	-3.28%
300188.SZ	美亚柏科	21.25	23.47%	603333.SH	尚纬股份	8.4	-2.89%
600565.SH	迪马股份	4.89	23.17%	300353.SZ	东土科技	13.47	-2.25%
300416.SZ	苏试试验	25.45	22.53%	300302.SZ	同有科技	11.52	-1.96%
000969.SZ	安泰科技	8.17	19.97%	300379.SZ	东方通	24.23	-1.42%
601890.SH	亚星锚链	8.29	19.45%	002342.SZ	巨力索具	4.77	-0.63%
600614.SH	鹏起科技	7.19	18.06%	300397.SZ	天和防务	23.81	-0.04%
300177.SZ	中海达	15.93	17.13%	002450.SZ	ST康得新	5.93	0.00%
300008.SZ	天海防务	4.65	16.54%	002338.SZ	奥普光电	16.09	0.31%

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

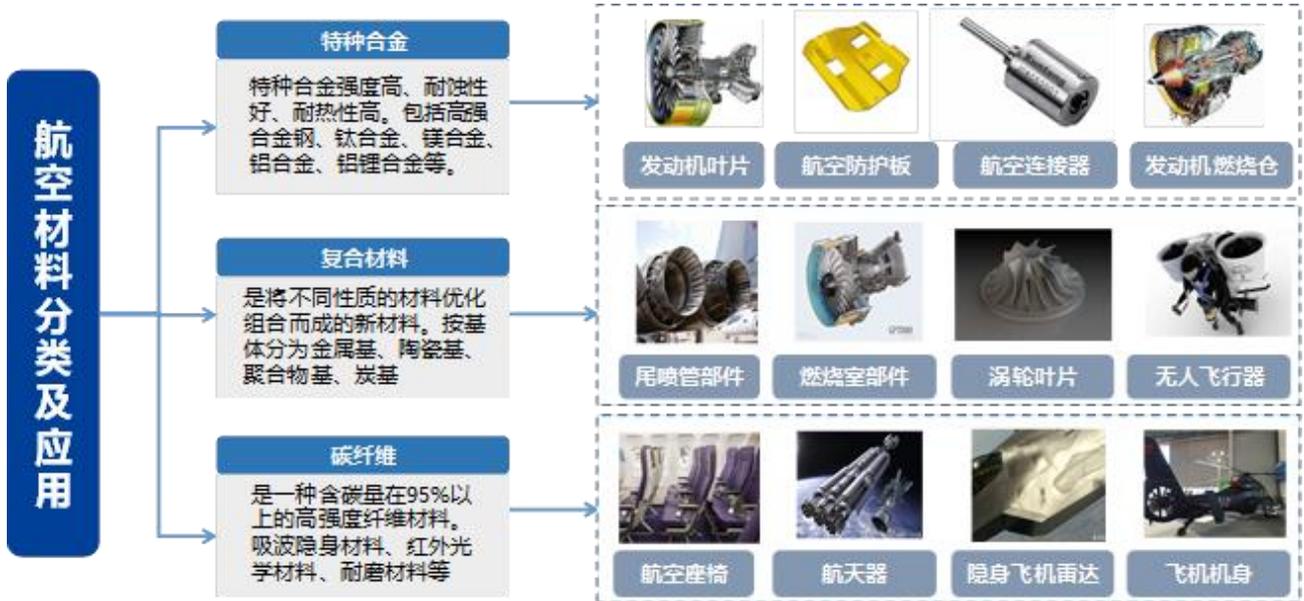
2.1 多重利好因素共振, 催化军工行情。

多重利好因素共振, 催化军工行情。本周 (04.01-04.07) 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 6.44%, 跑赢大盘 1.39 个百分点, 行业排名 10/29。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。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。

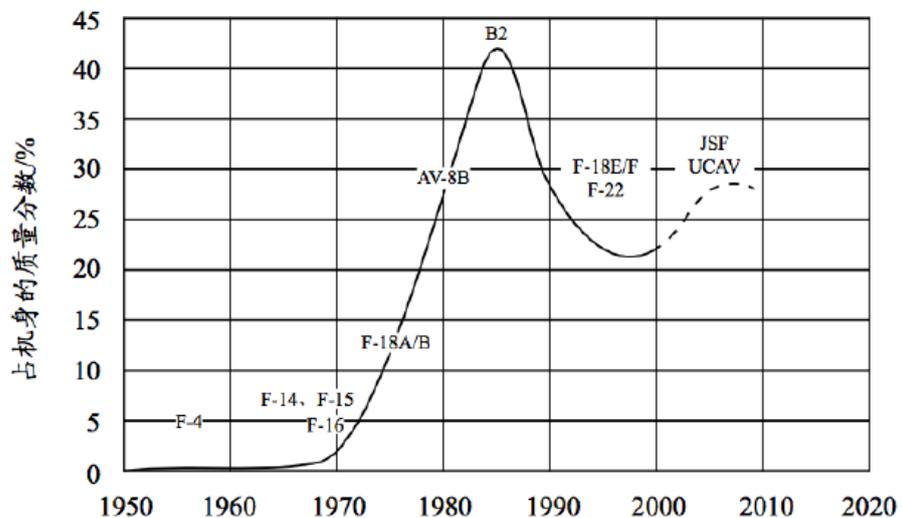
图表 6: 航空航天是军工新材料最主要的应用领域



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。

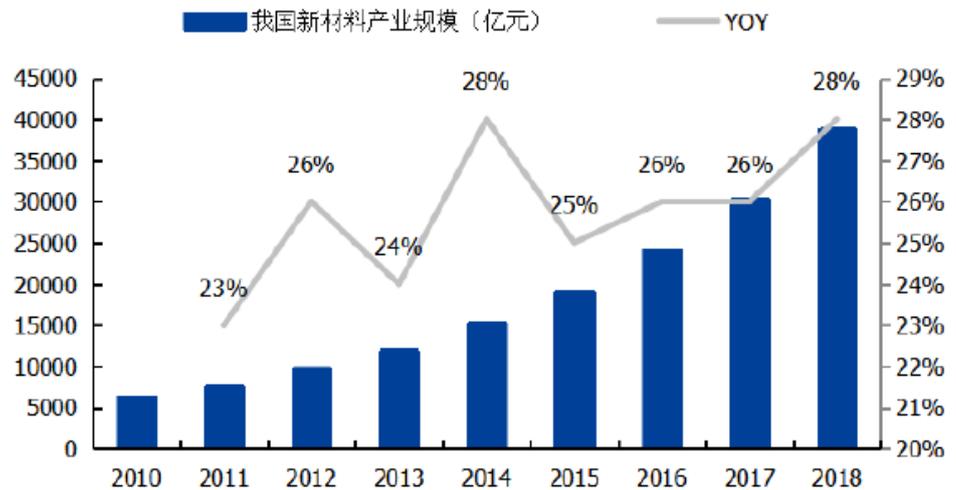
图表 7: 碳纤维在飞机结构中应用占比显著提高



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名个股名单不变。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 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		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2018Q3 变化 (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

- 【中国成功发射第二代数据中继卫星系统首星】
- 【中国核能重磅消息接连发布 四代核电进展曝光】
- 【美在台协会首次公开证实美军 2005 年起就已进驻】
- 【中方呼吁推动《不扩散核武器条约》未来见成效】
- 【菲美年度联合军演: 美军 F-35 战机首度加入】
- 【美国停止向土耳其运输 F-35 战机, 里拉汇率应声再跌】
- 【波音再受挫! KC46 加油机交付美国空军被叫停】
- 【北约欲派军舰赴黑海为乌护航 俄警告将进行“严厉打击”】

3.2 国内要闻

【中国成功发射第二代数据中继卫星系统首星】新华社西4月1日报道，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，将天链二号01星送入太空，卫星成功进入地球同步轨道。天链二号01星是我国第二代数据中继卫星系统的第一颗卫星，将为载人航天器、卫星、运载火箭以及非航天器用户提供数据中继、测控和传输等服务。据了解，天链二号中继卫星系统在任务规划、系统管理、业务运行上相比天链一号中继卫星系统取得显著进步，多目标服务能力也有较大提升，将对提高中低轨卫星、载人航天器信息回传时效性、在轨运行安全性和任务实施灵活性发挥重要作用。（来源：新华网）

图表 14: 天链二号 01 星步入太空，卫星成功进入地球同步轨道



资料来源：新华网，国盛证券研究所

【中国核能重磅消息接连发布 四代核电进展曝光】环球时报记者4月2日报道，中国核能行业协会主办的中国核能可持续发展论坛1日在京举行，多位专家现场发布了一系列中国核能发展的重磅消息。目前，中国已投入运行和正在建设的三代核电机组已达到10台，占世界三代核电机组的1/3以上。中国建成了世界上首批投入运行的AP1000、EPR三代压水堆核电机组。自主三代核电“华龙一号”正在顺利推进，全球首堆福清核电5、6号机组，海外首堆巴基斯坦卡拉奇K2、K3项目，有望按计划或提前建成投产。在四代核电创新领域，高温气冷堆示范工程已进入安装调试最后阶段，明年上半年将建成投产。（来源：环球网）

【美在台协会首次公开证实美军 2005 年起就已进驻】环球时报4月3日报道，美国在台协会(AIT)3日公布消息称，自2005年起，包括美国陆海空三军以及海军陆战队在内的现役美军就已进驻AIT，而AIT的新址也会按此进行安保。这是AIT首次公开声称美军已进驻台湾。对此，有岛内网友批评美国违反中美三个联合公报，也有人批评台当局“卖台”。对此，台湾“东森新闻网”报道时称，虽然AIT现址一直派驻美方现役军人，但因为是敏感区域，美方从未公开证实，且派驻AIT的美军“没有穿着制服，仅穿便服”。“AIT这次是第一次公开证实。”（来源：环球网）

【中方呼吁推动《不扩散核武器条约》未来见成效】人民网联合国4月3日电，中国常驻联合国代表马朝旭2日在安理会举行的“在2020年审议大会前支持《不扩散核武器条约》”公开会上呼吁，国际社会应共同推动2020年审议大会取得务实成果。马朝旭指出，当前，条约第十轮审议进程进入关键阶段，但总体形势不容乐观。核裁军领域矛盾激化，防扩散领域单边主义和双重标准盛行，多边军控规则和秩序受到损害。（来源：人民网）

3.3 国际要闻

【菲美年度联合军演：美军 F-35 战机首度加入】 澎湃新闻 4 月 2 日报道，据新华社马尼拉 4 月 1 日消息，菲律宾与美国 2019 年度“肩并肩”联合军事演习 1 日在菲律宾武装部队总部阿吉纳尔多军营展开，美军首次派出搭载 F-35 战机的舰艇参加演习。据菲军方介绍，今年美军将派出 3500 名参演人员，菲军派出约 4000 名参演人员，澳大利亚军方将派 50 人参加演习，多个国家将派出观察员。此次演习美军将派出“黄蜂”号两栖攻击舰，该舰搭载美军 F-35 战机，这也是首次有该型战机参与菲美“肩并肩”联合军演。目前该舰已抵达菲律宾北部的苏比克港。菲军方说，军演将持续两周，在菲律宾吕宋岛和巴拉望岛等地举行，演习聚焦国土防御和反恐，其间将组织两栖登陆和实弹射击等课目训练。（来源：澎湃新闻）

【美国停止向土耳其运输 F-35 战机，里拉汇率应声再跌】 澎湃新闻 4 月 2 日报道，由于土耳其地方政府选举结果仍不明朗，民众对政府未来政策缺乏信心，近日里拉汇率一直处于波动期。在选举结束后的周一，汇率已跳水 2.5 个百分点，虽然此后出现了一定程度的复苏，但受土耳其购买俄罗斯 S-400 防空导弹系统一事的发酵，美国停止向土耳其运输 F-35 战机组件。当地时间 4 月 2 日（周二），里拉兑美元汇率为 5.5，而周一收盘汇率为 5.49，同比下降约 1%。（来源：澎湃新闻）

图表 15: 美国向土耳其交付的 F-35 战机



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【波音再受挫！KC46 加油机交付美国空军被叫停】 环球网 4 月 4 日报道，继 737MAX 客机失事全球停飞、与美国太空探索技术公司竞争的载人航天飞船试飞推迟之后，波音公司在军用飞机大项目上又栽了跟头。美国《空军时报》网站 3 日披露，由于在新接收 KC-46 加油机的密闭隔舱内又发现了更多异物碎片，美军再次停止了这种新型加油机的接收工作。这已经不是 KC-46 第一次被爆出质量问题了。3 月 1 日，美国空军就曾发现新交付的加油机内遗留有工具和其他异物，暂停接收 KC-46 的工作。直到 3 月 11 日才恢复交付。然而，在上周的检（来源：环球网）

【北约欲派军舰赴黑海为乌护航 俄警告将进行“严厉打击”】 参考消息网 4 月 5 日报道，外媒称，俄罗斯警告说将对北约军舰进入克里米亚纷争海域的任何企图进行“严厉打击”。此前，美国称北约应采取行动确保乌克兰船只的自由通行。据英国《泰晤士报》网站 4 月 3 日报道，莫斯科的官员 3 日对此前美国驻北约大使凯·贝利·哈奇森的言论作出了强烈反应。哈奇森说，华盛顿正提议采取一系列新措施来应对俄罗斯对黑海地区的“干预”。（来源：参考军事）

四、上市公司公告速递

【中国重工】第四届董事会第十八次会议审议通过了《关于公司收购资产暨关联交易的议案》，同意公司以自有资金 113376 万元收购控股股东中国船舶重工集团有限公司持有的中船重工(青岛)轨道交通装备有限公司 100%股权并与中船重工集团签署了附条件生效的《股权转让协议》。本次交易完成后，公司将持有青岛轨道 100%股权，交易对方中船重工集团系公司控股股东，本次交易构成关联交易。

【中国船舶】第七届董事会第二次会议审议通过了《关于调整公司重大资产重组方案构成重大调整的预案》、《关于<公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案>的预案》等相关议案，与原有预案相比，本次预案对重组的标的资产、交易对方、发行价格和募集配套资金等内容进行了调整。

【中国船舶】公司拟以持有的沪东重机 100%股权与中船集团持有的江南造船、沪东重机 100%股权评估值等值的部分股权进行置换，置入公司的江南造船股权比例将根据资产评估机构出具并经国资有权机构备案的沪东重机 100%股权评估报告和江南造船 100%股权评估报告确定。

【中船防务】关于《关于公司发行股份购买资产方案的预案》的重大资产重组方案构成重大调整，公司拟与中船集团进行资产置换，拟置入中船集团持有的沪东重机有限公司 100%股权、中船动力有限公司 100%股权、中船动力研究院有限公司 51%股权、上海中船三井造船柴油机有限公司 15%股权，并向中船集团置出公司持有的黄埔文冲股权及广船国际股权中的等值部分股权，本次交易构成关联交易。截至目前中船集团尚未取得沪东重机 100%股权。

【金灵通】公司发布 2018 年度报告：实现营业收入 19452.6 万元，同比增长 32.92%，归属于上市公司母公司净利润 9838.8 万元，同比增长-21.23%。业绩变动原因：在金融严监管、去杠杆、紧信用的宏观背景下，公司流动性趋紧，部分项目投入调整；受国家产业政策调整及环保政策等因素持续影响，生产用主要原辅材料采购单价同比偏高，单位生产成本增加；为开拓新能源等领域及收购事项等支出增加相关费用。

【航天电子】公司发布 2018 年度报告：实现营业收入 1353015 万元，同比增长 3.65%，归属于上市公司母公司净利润 45675 万元，同比增长-12.98%。业绩变动原因：普利门公司本年度计提存货跌价准备 7085.6 万元，经营亏损 5000.14 万元，对公司当期经营指标造成影响。

【海兰信】公司发布 2019 年第一季度业绩预盈：归属于上市公司母公司净利润 2644.9~2938.7 万元，同比增长-10%~0%。报告期内公司继续围绕智能航海和智慧海洋两大领域主业开展经营工作，一季度公司经营相对平稳。

【上海贝岭】公司发布 2018 年度报告：实现营业收入 78434.4 万元，同比增长 39.59%，归属于上市公司母公司净利润 10203.7 万元，同比增长-41.24%。报告期内，公司围绕主营业务发展战略，做好产业布局，增加新产品研发投入，积极开拓新兴市场，寻求新的应用领域。

【上海贝岭】公司作为牵头单位承担的“高性能模数转换器芯片设计、封装测试及应用”项目已被列入专项资金计划，上海市经信委对该项目拟支持金额为 1690 万元。近日，公司收到了上海市经信委拨付的该项专项资金 845 万元。

【新研股份】全资子公司四川明日宇航工业有限责任公司拟引进嘉兴华控祥汇股权投资合伙企业，华控祥汇拟以 30000 万元溢价认购明日宇航的新增注册资本。本次华控祥汇

增资全资子公司明日宇航事项涉及关联交易，公司拟将持有的明日宇航 18% 的股权质押给华控祥汇，作为华控祥汇增资明日宇航预付款的保证。

【尚纬股份】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 1520~2050 万，同比增长 304%~348%。业绩变动原因：报告期内，公司加强国内外市场开拓，市场份额提升，预计实现营业收入 4.35 亿元，同比增长约 99.54%；公司进一步提升公司治理水平，加强各项费用控制管理，期间费用率下降，盈利水平同比提升。

【尚纬股份】公司与全资子公司尚纬销售有限公司于近期在核电、光伏、风电、轨道交通和电力等市场领域项目中中标，合同累计金额为 2.25 亿元，占 2018 年营业收入的 14.25%，将对公司当期经营产生积极的影响，有利于提升公司整体盈利能力。

【*ST 扶钢】近日公司撤销退市风险警示，开始实施其他风险警示并复牌，股票简称由“*ST 扶钢”变更为“ST 扶钢”，股票交易价格的日涨跌幅仍然限制 5%，撤销退市风险警示并实施其他风险警示后，公司股票将继续在风险警示板交易。

【*ST 集成】公司拟将旗下现有锂电池业务资产以中航锂电有限公司为平台进行重组。近日，关于本次重大资产重组相关的尽职调查、审计、评估工作已基本完成，公司正在与交易对手方就具体实施方案进行谈判磋商。

【光威复材】全资子公司威海拓展纤维有限公司与北京化工大学共同承担的“高强型碳纤维高效制备产业化技术项目”针对现有国产 T700S 级碳纤维存在的纺速、稳定性问题展开研究。目前，该项目已完成计划任务书规定的要求并通过鉴定。该项目有利于国产碳纤维推广，满足高端工业装备领域的应用需求，对公司未来经营业绩产生积极影响。

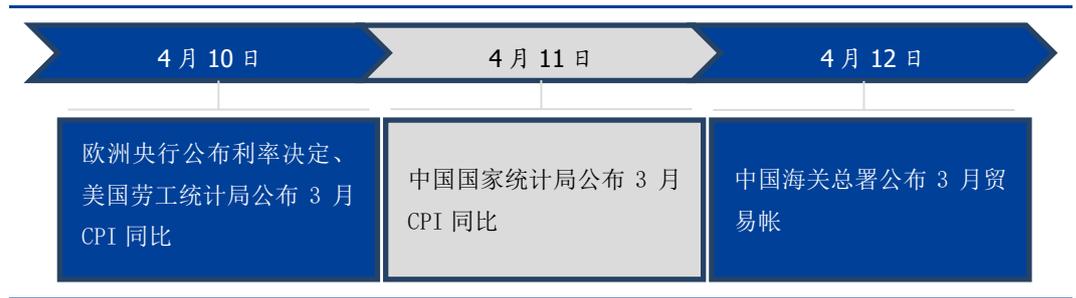
【威海广泰】近日公司全资子公司北京中卓时代消防装备科技有限公司中标军方某部军品消防车采购项目，预计本次中标金额约为 2.85 亿元，占 2017 年度营业收入的 15.8%，占军品营业收入的 129.36%，此次中标是公司军用装备由单一军种向多军种拓展的重大突破，有利于公司军工业务和消防产业的发展。

【泰豪科技】公司第一大股东同方股份有限公司（持有公司 19.3% 股份）的控股股东清华控股有限公司拟向中国核工业集团资本控股有限公司转让所持有的 62241.8 万股股份（占公司总股本 21%），本次权益变动不触及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。

【特发信息】董事会第七届五次会议审议通过了《关于公司子公司光网科技引入战略投资者的议案》，同意控股子公司光网科技通过增资扩股方式引入一名通信行业战略投资者，注册资本增加 2690 万股，由 13719 万元变为 16409 万元。引入战略投资者后，公司持有的光网科技股权比例由 61% 变为 51%，新引入战略投资者持股比例 16.4%。光网科技本次新增股份依规在深圳联合产权交易所公开挂牌，联交所挂牌价格为 6500 万元。

五、军工主题投资日历

图表 16: 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 17: 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 04 月 04 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