

国防军工

科创板开闸在即，关注军工映射受益标的

本周行情回顾：近期贸易缓和利好消化，本周（07.08-07.14）大盘表现较弱，行情趋于震荡。指数方面，本周上证综指下跌2.67%，创业板指数下跌1.92%，国防军工指数下跌3.86%，跑输大盘1.18个百分点，排名第23/29。个股方面，康达新材(+12.60%)领涨，航发科技(+7.78%)等涨幅居前，久之洋(-18.98%)、华胜天成(-18.37%)等跌幅居前。

与前不同的观点：把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑。我们在策略报告《逆周期，新景气》、《大国重器，高端铸基》中坚定看好2019年板块机会，重视“改革+成长”双主线：1) 成长逻辑：2018年7月我们提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期。19Q1军工行业收入YOY+18%，归母净利润YoY+67%，预收高企现金流改善明显。中报季来临，观点有望得到验证，看好航空航天、信息化等业绩表现。2) 改革逻辑：2019年初船舶系重组事件拉开改革大幕，随着军工改革持续推进，2019年下半年各大军工集团资本运作有望加速，我们认为两船合并、院系改制等将持续催化板块行情。

与众不同的观点：科创板开闸在即，关注军工映射受益标的。科创板定位高新技术产业，我们认为在此背景下具备自主可控知识产权、推动国产替代的军工企业将得到更多资本青睐，与科创板公司业务相近、赛道相似的A股映射标的有望迎来价值重估。7月22日首批科创板股票将上市交易，建议把握细分领域，我们分析了重点标的：1) 红外成像：睿创微纳是我国红外成像龙头，致力于集成电路、MEMS传感器产业。发行价20元/股、市盈率71倍，可比公司高德红外、大立科技。2) 光学仿真：新光光电是国内致力于先进武器系统光学仿真技术的领先企业。发行价38元/股、市盈率52倍，可比公司高德红外、久之洋。3) 新材料：西部超导是国内超导材料龙头、军工高端钛材核心供应商，产品广泛用于航空领域。发行价15元/股、市盈率44倍，可比公司西部材料、钢研高纳。

军民应用前景可期，看好红外热成像产业机会。随着睿创微纳即将登陆科创板，红外行业引起市场高度关注。我们看好红外热成像技术在军民领域的应用前景：1) 市场需求呈加速趋势：军用领域在粉尘、烟雾等恶劣环境下，仍具备隐蔽性好、识别能力强的特点，可用于军事侦察、夜间监视、瞄准和制导等领域。Maxtech international 预计2023年军用市场规模达140亿美元，2018-2023年CAGR+7.1%。民用领域在电力监测、消防、安防、医疗等市场潜力较大。预计2023年民用市场规模达74.6亿美元，2018-2023年CAGR+10.5%。2) 随着关键技术突破，我们预计未来中国市场需求增速将高于全球，军用方面将受益于装备升级；民用方面尤其是安防、车载等需求将逐渐爆发。3) 高德红外、大立科技和睿创微纳是我国少数具备红外成像产业化生产能力的民营企业，看好公司发展前景。

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）：中航光电、航天电器、中直股份。2) 国企改革组合（资产证券化、混改、股权激励等预期）：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）：振华科技、四创电子、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。

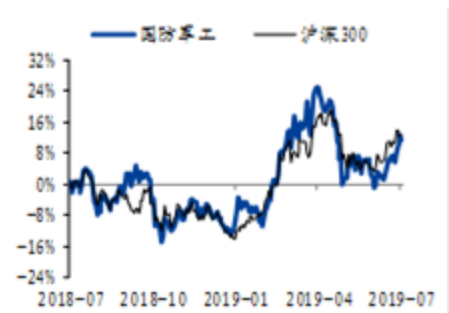
重点标的

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038	中直股份	0.87	1.06	1.29	1.57	47.3	38.7	31.6	26.1
002025	航天电器	0.84	1.02	1.23	1.44	30.1	24.7	20.5	17.5

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07月12日收盘价计算

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

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：两船合并催化行情，关注船舶系与电科系改革机会》2019-07-07
- 《国防军工：南北船战略性重组官宣，军工重组预期全面升温》2019-07-02
- 《国防军工：中报期临近，关注军工核心资产》2019-06-30



内容目录

一、军工本周（07.08-07.14）行情回顾	4
1.1 行业指数表现	4
1.2 行业个股表现	4
二、军工行业最新观点与展望	6
2.1 把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑	6
2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼	6
2.3 基金持仓分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升	9
2.4 板块估值具备吸引力，成长白马持仓有望提升	10
2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会	11
2.5.1 集团改革目标明确、态度积极，证券化率稳步提升	11
2.5.2 集团平台整合思路清晰，关键业务具备较强成长性	12
三、军工行业重大新闻	13
3.1 要闻速递	13
3.2 国内要闻	14
四、上市公司公告速递	16
五、军工主题投资日历	17
六、选股主线与受益标的	17
七、风险提示	17

图表目录

图表 1: 本周（07.08-07.14）国防军工指数下跌 3.86%	4
图表 2: 本周（07.08-07.14）国防军工指数在行业指数中排名第 23	4
图表 3: 本周（07.08-07.14）军工板块个股表现列表	4
图表 4: 本周（07.08-07.14）核心军工板块个股表现列表	5
图表 5: 本周（07.08-07.14）民参军板块个股表现列表	5
图表 6: 本周（07.08-07.14）军工概念板块个股表现列表	5
图表 7: 军工行业 2016-2019Q1 总营收及增速	6
图表 8: 军工行业 2016-2019Q1 单季营收及增速	6
图表 9: 2018 年军工行业总营收构成情况	7
图表 10: 2017-2019Q1 军工行业各子领域的总营收增速对比	7
图表 11: 2017 年以来军工行业各子板块单季营收增速对比	7
图表 12: 军工行业 2016-2019Q1 归母净利及增速	7
图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利及增速	7
图表 14: 2018 年军工行业总归母净利的构成情况	8
图表 15: 2017-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利增速对比	8
图表 16: 2017 年以来军工行业各子板块单季归母净利润增速对比	8
图表 17: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%，环比下降 0.35 个百分点	9
图表 18: 2019Q1 军工板块基金超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距	9
图表 19: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股	10
图表 20: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股	10
图表 21: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右，接近 2014Q1 水平	11
图表 22: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右，接近 2013Q1 水平	11
图表 23: 中国电科经营状况良好，营业收入逐年增长（收入单位为亿元）	12

图表 24: 中国电科利润水平逐年改善 (利润单位为亿元)	12
图表 25: 中国电科已经初步整合 12 家子集团, 旗下有 9 家上市公司	13
图表 26: 天宫二号 19 日将受控再入大气层	14
图表 27: 俄军米-8 直升机进行机降作战演练	15
图表 28: 近期军工主题投资日历	17
图表 29: 受益标的估值表	17

一、军工本周（07.08-07.14）行情回顾

1.1 行业指数表现

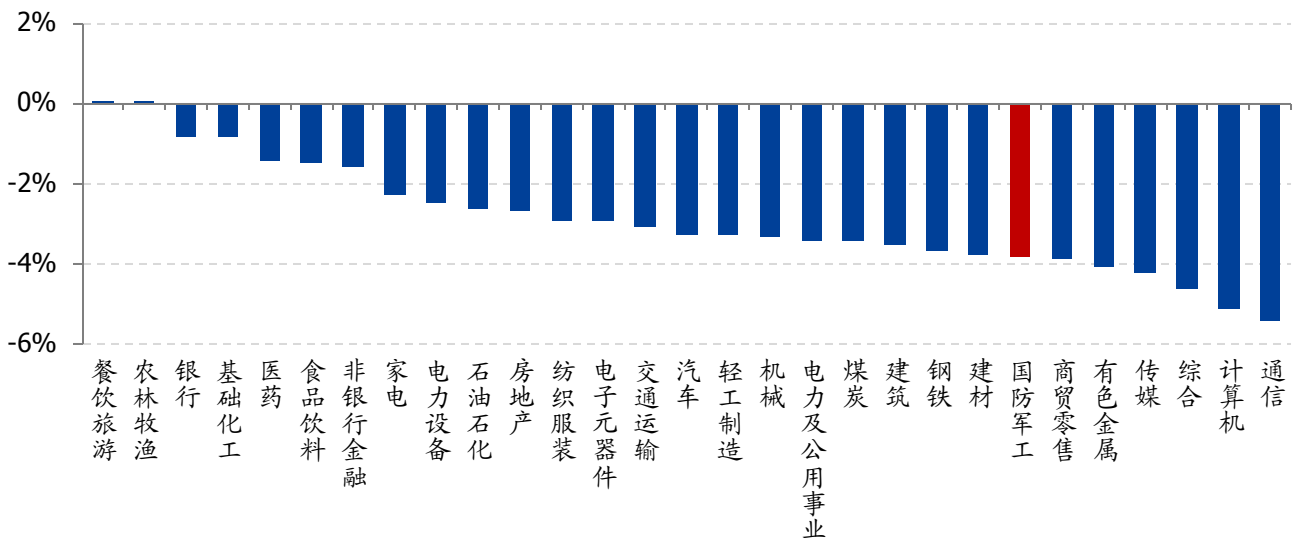
本周（07.08-07.14）上证综指下跌 2.67%，创业板指数下跌 1.92%，国防军工指数下跌 3.86%，跑输大盘 1.18 个百分点，排名第 23/29。

图表 1: 本周（07.08-07.14）国防军工指数下跌 3.86%

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
-3.86%	-2.67%	-1.92%	-1.18%	23/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（07.08-07.14）国防军工指数在行业指数中排名第 23



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（07.08-07.14）康达新材(+12.60%)领涨，航发科技(+7.78%)、航新科技(+3.90%)等个股涨幅居前。其中，核心军工版块航发科技(+7.78%)、洪都航空(+0.72%)等股票表现较好，涨幅居前；民参军版块康达新材(+12.60%)、航新科技(+3.90%)等个股表现较好，涨幅居前；军工概念版块北化股份(+0.92%)、*ST 集成(+0.32%)等个股表现较好，涨幅居前。久之洋（-18.98%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（07.08-07.14）军工板块个股表现列表

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
002669.SZ	康达新材	14.21	12.60%	300516.SZ	久之洋	29.5	-18.98%
600391.SH	航发科技	16.9	7.78%	600410.SH	华胜天成	9.64	-18.37%
300424.SZ	航新科技	15.98	3.90%	600614.SH	*ST 鹏起	2.08	-17.46%
300696.SZ	爱乐达	29.59	2.03%	002149.SZ	西部材料	8.66	-16.33%
300123.SZ	亚光科技	8.78	1.97%	300008.SZ	天海防务	3.27	-14.40%
002246.SZ	北化股份	8.81	0.92%	000070.SZ	特发信息	10.72	-12.77%
600316.SH	洪都航空	15.3	0.72%	300091.SZ	金通灵	4.38	-12.40%
002190.SZ	*ST 集成	18.82	0.32%	300527.SZ	中国应急	12.16	-11.82%
000738.SZ	航发控制	14.76	-0.27%	300719.SZ	安达维尔	11.06	-11.38%
300034.SZ	钢研高纳	14.86	-0.40%	002368.SZ	太极股份	26.91	-10.89%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (07.08-07.14) 核心军工板块个股表现列表

核心军工							
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
600391.SH	航发科技	16.9	7.78%	300516.SZ	久之洋	29.5	-18.98%
600316.SH	洪都航空	15.3	0.72%	300527.SZ	中国应急	12.16	-11.82%
000738.SZ	航发控制	14.76	-0.27%	002935.SZ	天奥电子	32.95	-8.47%
600760.SH	中航沈飞	29.62	-0.87%	600150.SH	中国船舶	23.25	-7.70%
002025.SZ	航天电器	25.26	-1.02%	000066.SZ	中国长城	9.13	-7.59%
002179.SZ	中航光电	34.53	-1.90%	601606.SH	长城军工	14.6	-7.52%
300114.SZ	中航电测	9.4	-2.29%	002544.SZ	杰赛科技	12.04	-7.38%
600118.SH	中国卫星	23.17	-2.36%	300722.SZ	新余国科	23.95	-7.31%
600990.SH	四创电子	48.11	-2.51%	002268.SZ	卫士通	22.57	-6.69%
000768.SZ	中航飞机	15.79	-2.53%	600685.SH	中船防务	16.2	-6.68%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (07.08-07.14) 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
002669.SZ	康达新材	14.21	12.60%	600410.SH	华胜天成	9.64	-18.37%
300424.SZ	航新科技	15.98	3.90%	600614.SH	*ST 鹏起	2.08	-17.46%
300696.SZ	爱乐达	29.59	2.03%	002149.SZ	西部材料	8.66	-16.33%
300123.SZ	亚光科技	8.78	1.97%	300008.SZ	天海防务	3.27	-14.40%
300034.SZ	钢研高纳	14.86	-0.40%	000070.SZ	特发信息	10.72	-12.77%
300053.SZ	欧比特	10.3	-1.34%	300091.SZ	金通灵	4.38	-12.40%
603333.SH	尚纬股份	9.5	-1.35%	300719.SZ	安达维尔	11.06	-11.38%
002151.SZ	北斗星通	23.7	-1.54%	300456.SZ	耐威科技	13.63	-9.62%
300447.SZ	全信股份	11.1	-1.68%	000534.SZ	万泽股份	8.61	-9.46%
002338.SZ	奥普光电	13.34	-2.27%	600590.SH	泰豪科技	6.19	-8.43%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (07.08-07.14) 军工概念板块个股表现列表

军工概念							
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
002246.SZ	北化股份	8.81	0.92%	002368.SZ	太极股份	26.91	-10.89%
002190.SZ	*ST 集成	18.82	0.32%	600456.SH	宝钛股份	22.63	-10.20%
600495.SH	晋西车轴	4.78	-1.44%	600171.SH	上海贝岭	14.82	-10.07%
002254.SZ	泰和新材	10.43	-1.97%	600775.SH	南京熊猫	11.27	-8.97%
600855.SH	航天长峰	14.23	-2.93%	600536.SH	中国软件	47.74	-6.81%
600262.SH	北方股份	20.83	-2.96%	600072.SH	中船科技	14.66	-5.54%
000561.SZ	烽火电子	6.91	-3.49%	600501.SH	航天晨光	8.9	-5.22%
002163.SZ	中航三鑫	5.07	-3.80%	000901.SZ	航天科技	12.32	-5.08%
600973.SH	宝胜股份	3.8	-4.28%	600151.SH	航天机电	4.99	-4.95%
603698.SH	航天工程	13.57	-4.37%	600148.SH	长春一东	15.42	-4.76%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

2.1 把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑

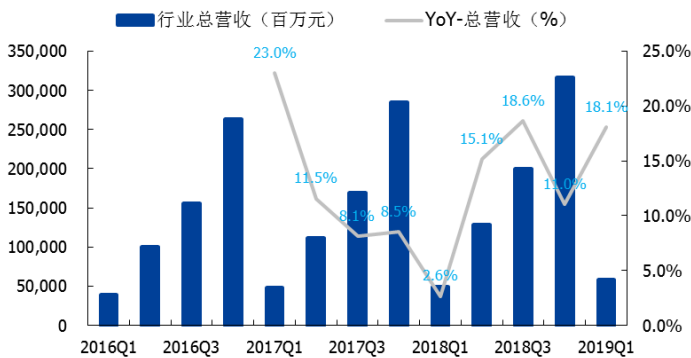
把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑。我们在策略报告《逆周期，新景气》、《大国重器，高端铸基》中坚定看好2019年板块机会，重视“改革+成长”双主线：1) 成长逻辑：2018年7月我们提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期。19Q1军工行业收入YOY+18%，归母净利YoY+67%，预收高企，现金流改善明显。18年国防信息化子板块营收YOY+13%，归母净利YOY+16%，均列“海陆空天信息化”第二位；随着新式装备进入批产阶段，2019年对新材料的需求将逐步放量，同时看好航空航天、信息化等板块全年业绩表现，观点有望在中报期得到初步验证。2) 改革逻辑：2019年初船舶系重组事件拉开改革大幕，随着军工改革持续推进，2019年下半年各大军工集团资本运作有望加速。南北船战略重组事件再次引发市场对改革动向的关注，我们认为两船合并、院系改制等将持续催化板块行情。

2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼

2018年总营收增速11.0%，2019Q1同增18.1%，维持景气上行。2018年军工行业上市公司实现总营业收入3167.6亿元，同比增长11.0%，较2017年的整体增速7.5%增幅扩大了3.5pct，从年度数据的角度进一步印证了军工行业基本面反转的确立。

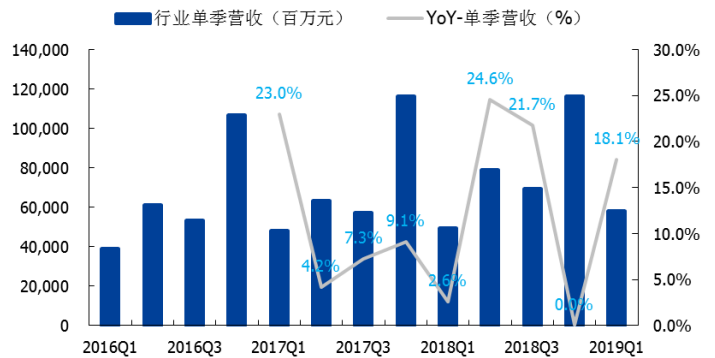
单季度营收来看，2018Q4、2019Q1分别同增0.1%、18.1%，或与交付节奏有关。2018年4季度军工行业实现营业收入1239.2亿元，同比微增0.1%，增速较前2个季度有明显回落，我们判断或与主机厂推行均衡生产导致交付结算节点前移有关。2019Q1军工行业实现总营收583.1亿元，同比增长18.1%，维持景气上行趋势。

图表7：军工行业2016-2019Q1总营收及增速



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表8：军工行业2016-2019Q1单季营收及增速

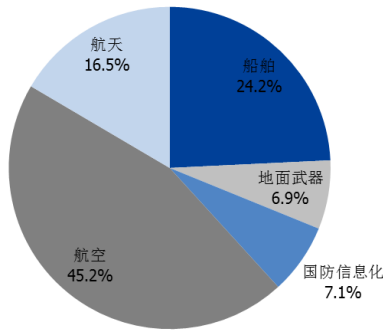


资料来源：wind，国盛证券研究所

从总营收结构来看，航空子板块贡献比例超过40%。2018年，航空子板块以1433.1亿元的营业收入占据军工行业上市公司总营收的45.2%，之后依次是船舶767.9亿元（24.2%）、航天524.0亿元（16.5%）、国防信息化224.0亿元（7.1%）和地面武器218.5亿元（6.9%）。

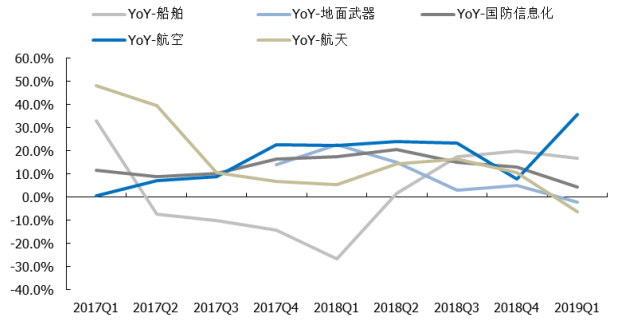
从各子领域的营收增速来看，2018年船舶增速最快，2019Q1航空增幅领先。2018年各子领域营收增速：船舶（+19.8%）>国防信息化（+12.9%）>航天（+10.6%）>航空（+7.7%）>地面武器（+5.2%）。2019Q1各子领域营收增速：航空（+35.7%）>船舶（+16.7%）>国防信息化（+4.3%）>地面武器（-2.1%）>航天（-6.3%）。

图表 9: 2018 年军工行业总营收构成情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2017-2019Q1 军工行业各子领域的总营收增速对比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

从单季营收增速来看, 航空受均衡生产影响较大, 船舶自 2018Q2 起复苏明显。航空子板块的单季营收增速自 2017Q1 触底反转后持续走高, 2017Q4-2018Q3 连续 4 个季度领先于其他子领域, 但 2018Q4 有所下滑, 我们判断主要是受主机厂均衡生产的影响, 导致交付结算时点前移; 船舶领域复苏明显, 已连续 4 个季度单季增速超过 16%。

图表 11: 2017 年以来军工行业各子板块单季营收增速对比

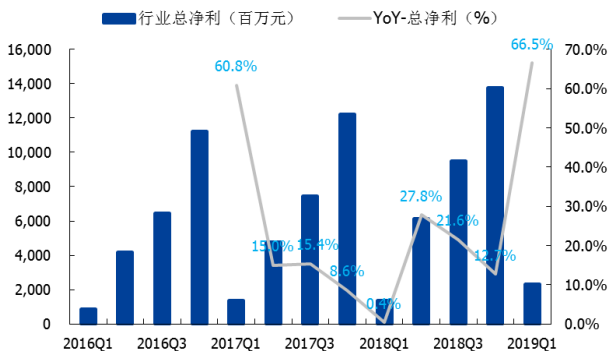
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	0.6%	48.2%	11.5%	*	32.8%	23.0%
2017Q2	11.5%	31.8%	7.2%	*	-28.2%	4.2%
2017Q3	12.1%	-1.9%	12.7%	*	-16.7%	7.3%
2017Q4	45.2%	1.6%	26.3%	-37.5%	-22.0%	9.1%
2018Q1	22.2%	5.3%	17.5%	22.6%	-26.7%	2.6%
2018Q2	25.0%	23.5%	22.8%	11.0%	29.2%	24.6%
2018Q3	21.9%	20.6%	6.0%	-17.3%	42.7%	21.7%
2018Q4	-11.2%	1.1%	9.7%	7.9%	25.0%	0.1%
2019Q1	35.7%	-6.3%	4.3%	-2.1%	16.7%	18.1%

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (*注: 由于内蒙一机 2016 年底重组并表对地面武器子板块的数据扰动过大, 故 2017 前三季度地面武器增速数据均不纳入对比范围)

2018 年归母净利润增速 12.7%, 与收入端趋势基本一致。2018 年军工行业上市公司累计实现归母净利润 137.6 亿元, 同比增长 12.7%, 相较于 2017 年的整体增速 8.6% 增幅扩大 4.1 pct, 利润端表现与收入端基本一致。

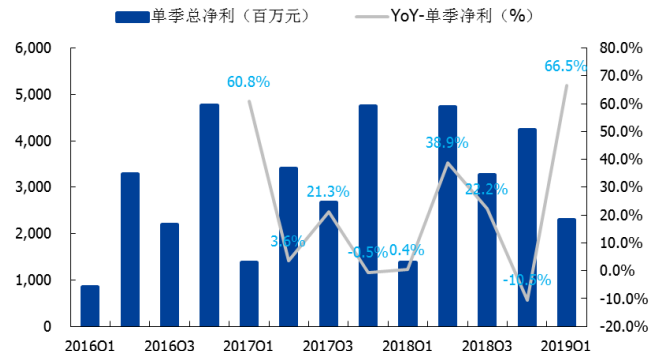
单季度归母净利润来看, 2018Q4、2019Q1 分别同增 -10.5%、66.5%, 波动较大。2018 年 4 季度实现归母净利润 42.5 亿元 (-10.5%), 我们判断或同样受主机厂均衡生产的交付节点前移影响。2019 年 1 季度军工行业实现总归母净利 23.1 亿元 (+66.5%), 已连续第 4 个季度归母净利润增速高于营收增速, 表明行业整体盈利能力持续提升。

图表 12: 军工行业 2016-2019Q1 归母净利及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利及增速

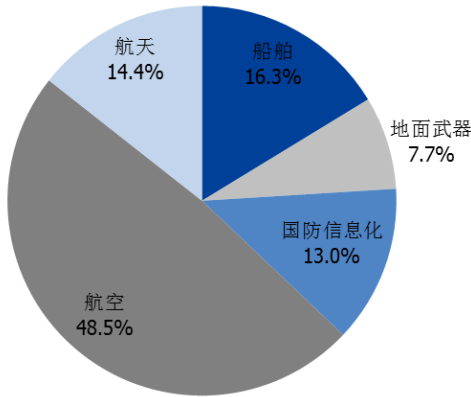


资料来源: wind, 国盛证券研究所

总归母净利润结构与营收端基本一致，航空子板块贡献近半。2018年，航空子板块以66.8亿元归母净利润贡献行业整体的48.5%，船舶贡献22.4亿元（16.3%）、航天19.8亿元（14.4%）、国防信息化17.9亿元（13.0%）和地面武器10.6亿元（7.7%）。

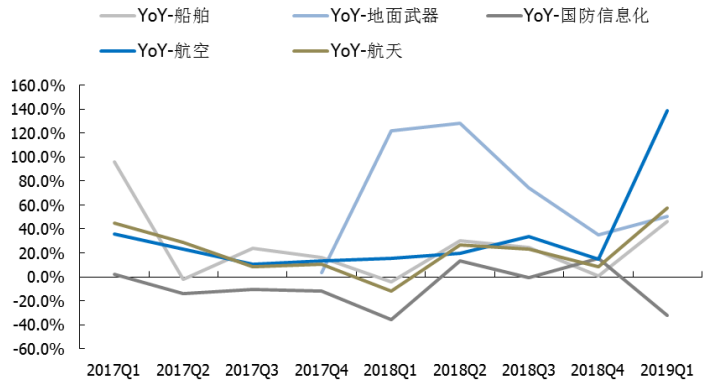
2018年地面武器同增34.9%位居第一，2019Q1航空以138.8%的增速遥遥领先。2018年，各子领域归母净利润增速：地面武器（+34.9%）> 国防信息化（+15.7%）> 航空（+15.0%）> 航天（+8.3%）> 船舶（+0.5%）。2019Q1，各子领域归母净利润增速：航空（+138.8%）> 航天（+57.2%）> 地面武器（+50.4%）> 船舶（+46.1%）> 国防信息化（-32.2%）。

图表 14: 2018 年军工行业总归母净利润的构成情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 2017-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利润增速对比



资料来源: wind, 国盛证券研究所

单季归母净利润增速来看，依然是航空子板块高增长的持续性最佳。2019Q1 航空子板块实现净利 8.8 亿元（+138.8%），除 2018Q4 可能受均衡生产影响单季有所下滑以外，航空子板块已连续 5 个季度归母净利润增速超过 15%，高增长的持续性最佳；航天和地面武器的表现紧随其后；船舶和国防信息化季度之间波动较大。

图表 16: 2017 年以来军工行业各子板块单季归母净利润增速对比

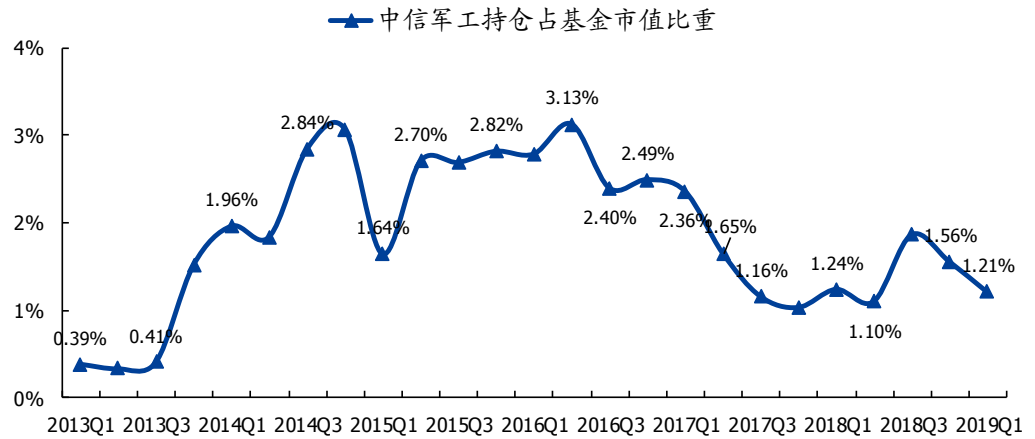
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	35.5%	45.0%	2.2%	*	95.8%	60.8%
2017Q2	22.6%	18.2%	-19.2%	*	-25.8%	3.6%
2017Q3	-8.5%	2.8%	-4.7%	*	126.6%	21.3%
2017Q4	16.4%	12.4%	-14.3%	-45.2%	-32.5%	-0.5%
2018Q1	15.4%	-12.0%	-35.6%	121.5%	-3.8%	0.4%
2018Q2	20.7%	57.4%	35.1%	130.8%	52.5%	38.9%
2018Q3	60.6%	16.2%	-24.4%	6.9%	-1.6%	22.2%
2018Q4	-5.6%	-10.1%	43.9%	-5.4%	-256.0%	-10.5%
2019Q1	138.8%	57.2%	-32.2%	50.4%	46.1%	66.5%

资料来源: wind, 国盛证券研究所 (*注: 由于内蒙一机 2016 年底重组并表对地面武器子板块的数据扰动过大, 故 2017 前三季度地面武器增速数据均不纳入对比范围)

2.3 基金持仓分析：核心白马持续受青睐，民参军和信息化热度提升

2019Q1 国防军工板块基金持仓下降 0.35 个百分点，排名 20/29。截至 2019Q1 基金持仓中，国防军工基金持仓为 1.21%，环比下降 0.35 个百分点，大幅度低于 2016Q2 的 3.13%，仍处于历史较低水平，接近 2013Q4 水平。

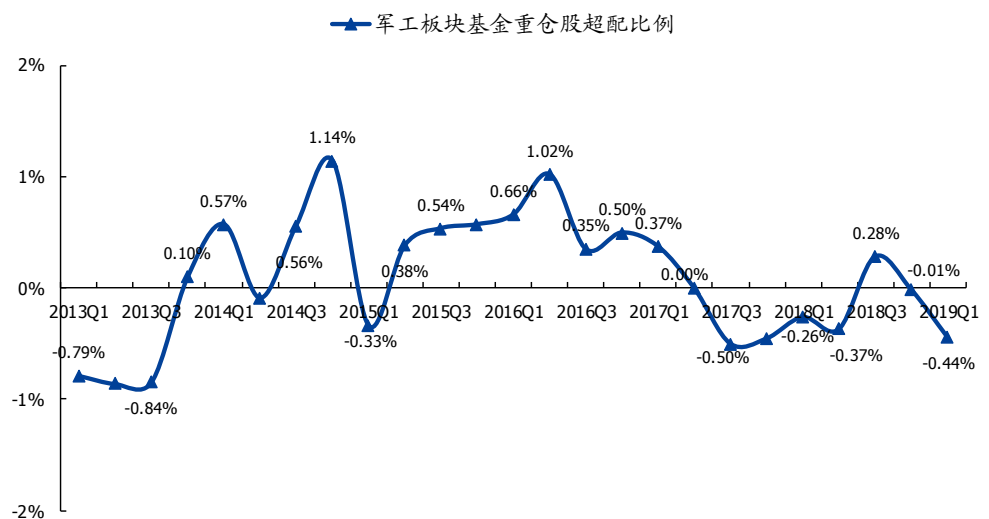
图表 17: 2019Q1 军工板块基金持仓占比 1.21%，环比下降 0.35 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019Q1 国防军工板块超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距。从板块基金持仓相对标准配置比例观察，国防军工板块超配比例较上季度小幅下降，目前处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续三个季度下降。2019Q1 国防军工板块超配比例为 -0.44%，环比下降 0.34 个百分点，排名 17/29，连续两个季度为负值，较历史高点仍有 1.14% 左右的较大差距。（基金超配比例计算：基金持仓比例-基金标准配置）

图表 18: 2019Q1 军工板块基金超配比例-0.44%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金重仓标的以军工白马为主，与 2018Q4 相比未发生明显变化。与 2018Q4 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名中有七家保持不变。中航光电（14 亿元）、中直股份（9.5 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。中行光电、中直股份、航天电器、中航机电、内蒙一机、中航沈飞、四创电子七只个股与 2018Q4 保持一致。

图表 19: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q4		2019Q1		
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 2018Q4 变化 (亿元)
中航光电	11.81	中航光电	14.01	2.20
中直股份	8.40	中直股份	9.46	1.05
航天电器	7.10	航天电器	4.99	-2.11
内蒙一机	4.74	中航机电	4.07	-0.60
中航机电	4.67	内蒙一机	3.84	-0.91
中航沈飞	4.41	中航沈飞	3.44	-0.97
中航飞机	2.46	航天发展	2.32	2.32
航发动力	2.16	四创电子	2.24	0.34
四创电子	1.90	国睿科技	1.84	0.35
中航电子	1.51	奥普光电	1.80	1.80

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中, 航天发展、奥普光电、航天长峰、海兰信等居前。与 2018Q4 相比, 2019Q1 基金对军工股的加仓方向生变化较大, 加仓排名前十中, 有七家发生变动。航天发展获机构大幅加仓超 2000 万股, 奥普光电获机构加仓超 1000 万股。基金加仓前十为: 航天发展、奥普光电、航天长峰、海兰信、钢研高纳、中国重工、洪都航空、金信诺、大立科技、航新科技。其中, 航天发展(+2120 万股)、奥普光电(+1122 万股)、航天长峰(+418 万股)、钢研高纳(+308 万股)、洪都航空(+70 万股)、大立科技(+25 万股)、航新科技(+6 万股) 七只个股新进入基金加仓的前十名。我们认为航天发展、奥普光电、航天长峰等标的被大幅加仓, 说明市场对航天、国防信息化等景气度上行领域的关注度明显提升。而金信诺、大立科技等民参军公司也得到了市场关注。

图表 20: 2018Q4/2019Q1 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q4		2019Q1	
前十名排名	季报持仓变动(万股)	前十名排名	季报持仓变动(万股)
航天电器	815.72	航天发展	2119.92
中国重工	716.48	奥普光电	1122.37
中航光电	299.59	航天长峰	418.31
中直股份	216.11	海兰信	334.52
海兰信	163.37	钢研高纳	308.17
华力创通	80.89	中国重工	141.10
高德红外	63.64	洪都航空	70.12
金信诺	16.33	金信诺	43.96
中国动力	8.99	大立科技	24.99
中国卫星	0.95	航新科技	6.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.4 板块估值具备吸引力, 成长白马持仓有望提升

军工板块平均 PE 为 60 倍左右, 仍处于历史底部区域。军工是 2016-2018 年调整最充分的行业之一, 板块 PE 为 60 倍左右, 接近 2014Q1 水平; PB 约为 2.5 倍, 接近 2013Q1 水平; 其中, 核心配套企业 PE 处于 30-40 倍左右, 仍处于历史较低区间。

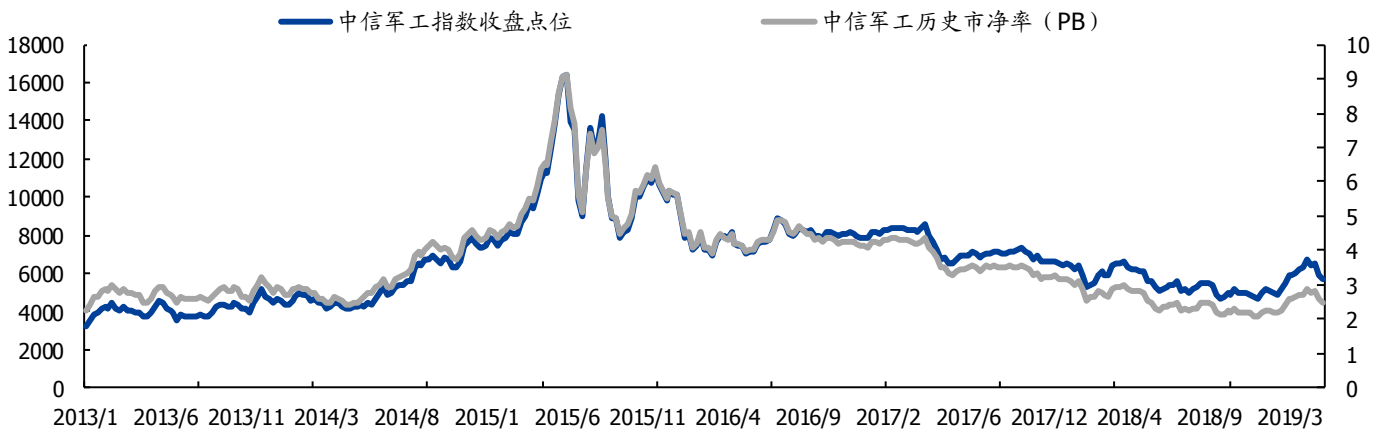
图表 21: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右, 接近 2014Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

成长白马和优质民参军有望维持“业绩与估值双升”。经过 2016 年之后两年多的调整，军工板块表现出成长性与弹性兼具的特征。2019 年春季攻势 A 股市场行情猛烈，各板块均有不俗表现。军工行业在 2019Q1 上涨 33%，行业排名 9/29，航天系、电科系、船舶系上市公司全面领涨，民参军公司表现也很抢眼。这几乎是军工自 2016 年蛰伏至今的最佳表现。四月份之后，市场行情震荡明显，由于军工板块具有高β的特点，单月跌幅接近 10%。我们认为在“成长+改革”双主线逻辑下，应重视改革红利释放及军工基本面持续好转等利好因素，同时成长白马与优质民参军有望维持“业绩与估值双提升”的趋势。

图表 22: 中信军工指数市净率为 2.5 倍左右, 接近 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

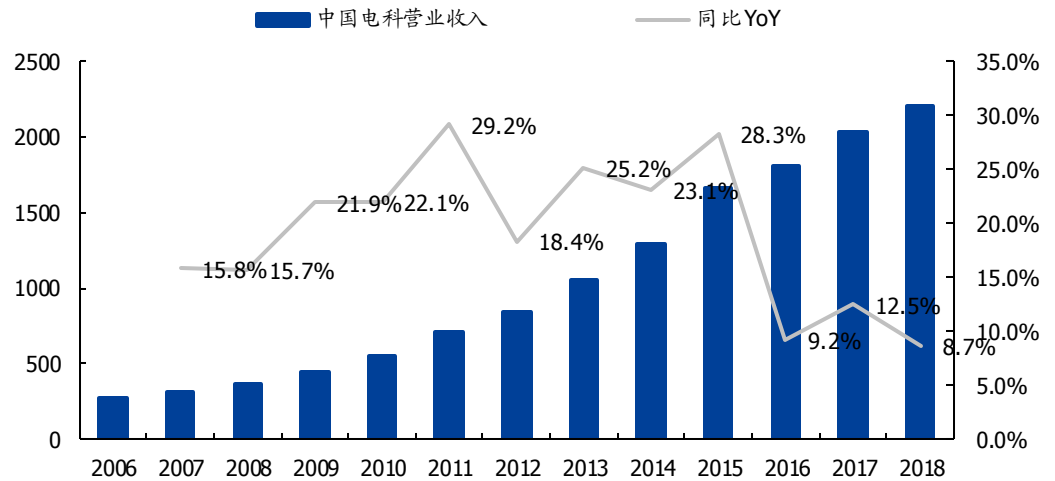
2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

2.5.1 集团改革目标明确、态度积极，证券化率稳步提升

集团资产证券化率稳步提升。中国电科在《中国电科“十三五”规划纲要》中明确提出要加强内部资源整合和对外兼并重组，同时要加强对上市公司市值管理并探索多种投融资方式，推进专项产业基金建设。目前，中国电科资产证券化率依旧处于军工集团靠后位置，近几年通过院所改制，按照 100%控股计算，中国电科资产证券化率已经从 2013 年的 23%提升到 2018 年的 36%（营业收入口径）。

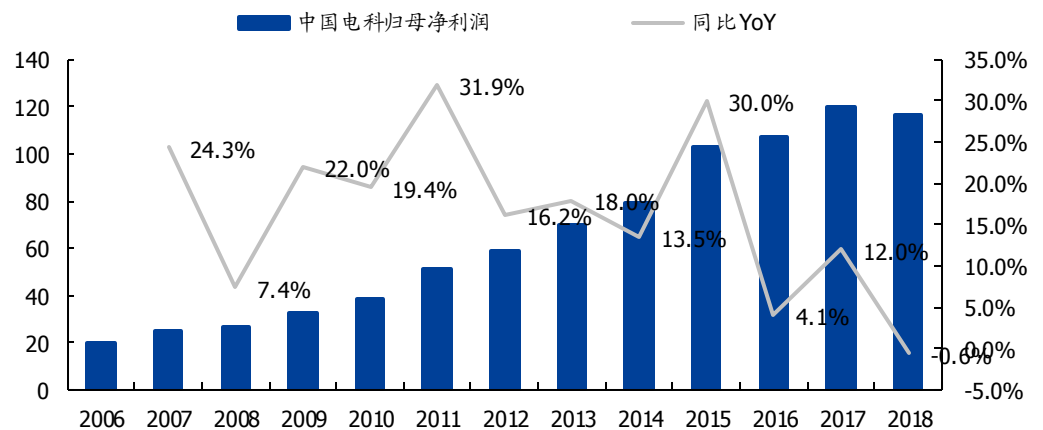
集团经营状况良好。根据中国电科 2018 年年报，集团总资产规模为 3547.71 亿元，较上年同期增长 16.2%，营业收入为 2204.27 亿元，较上年同期增长 8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018 年收入复合增速 20%，利润复合增速 22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019 年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高 10%，技术投入产出比优于 15% 的目标。

图表 23: 中国电科经营状况良好，营业收入逐年增长（收入单位为亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 中国电科利润水平逐年改善（利润单位为亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

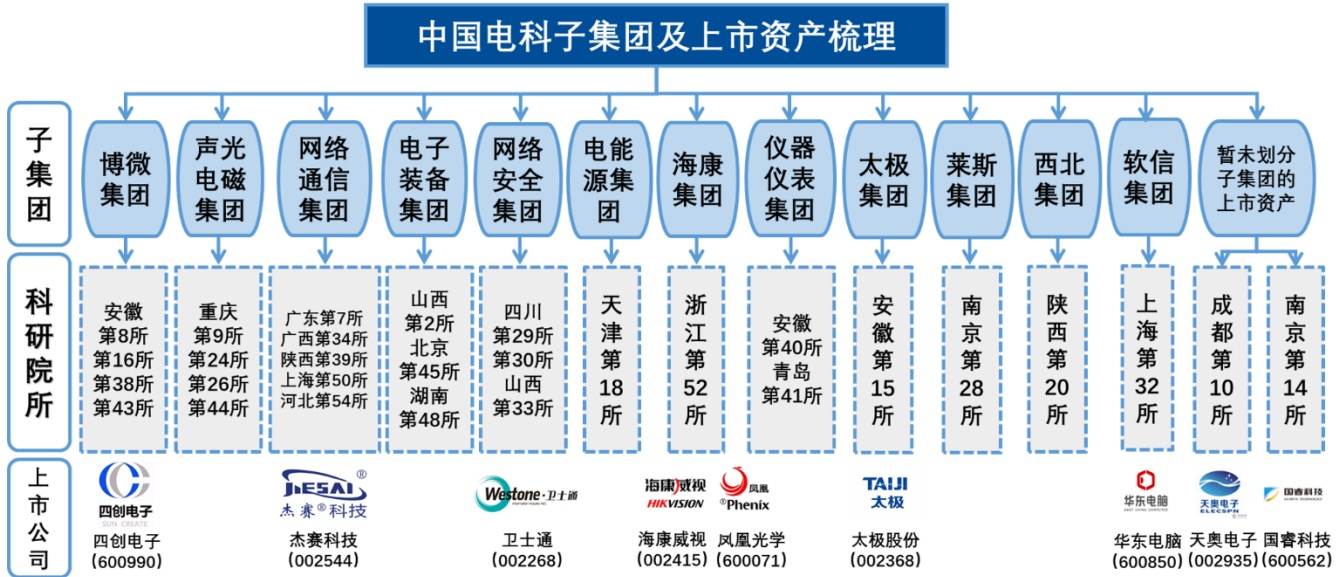
国企改革仍是集团 2019 的工作重点。2018 年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团 3 家成员单位成功入选。预计未来中国电科将进一步深化国企改革，推进混合所有制改革进程。根据年度工作会议，2019 年电科集团将“用好资产资本手段，充分发挥好上市公司平台作用，加大科研院所同质化业务整合。”我们预计，随着“十三五”后半程资产证券化进程的加快，电科集团证券化率有望提升至 50% 以上。

2.5.2 集团平台整合思路清晰，关键业务具备较强成长性

中国电科旗下科研院所众多，资产轻、盈利高。电科集团 66 家二级单位有 47 家是科研院所，多具备轻资产、高盈利的特点，但由于历史原因，研究院主业重叠情况普遍，造成内部无效竞争，也增加了集团管控难度。根据集团官网资料和公告，2008 至 2015 年

间，中国电科相继组建了重庆声光电子集团、海康子集团、装备子集团、网络安全子集团，在2017年一年间就相继组建了电能源子集团、通信子集团、太极子集团、微博子集团，集团平台整合步伐明显加快。目前中国电科已经初步形成12家子集团，9家上市公司的集团体系。

图表 25: 中国电科已经初步整合 12 家子集团，旗下有 9 家上市公司



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 根据最新公告, 电科集团持有的国睿科技股份已划至中电国睿子集团

子集团业务聚焦，重点关注通信及雷达重点领域。目前中国电科下属主要资产主要涉及基础元器件、雷达、军用通信几大领域。根据公司公告及集团官网信息，国睿科技拟向南京十四所发行股份购买其旗下国瑞防务、国睿信维，国睿安泰信部分股权，逐步整合十四所优质的雷达资产；同时微博子集团上市平台四创电子将继续整合38所相关资产，网络通信子集团杰赛科技将继续整合54所相关资产。38所是我国诸多新型以及高端雷达的研发基地，54所是我国电子信息领域专业覆盖面最为广泛，综合实力最为强劲的核心研究机构。未来我们建议重点关注通信以及雷达等重点领域。

1) 网络通信子集团未来整合空间巨大。杰赛科技作为网络通信子集团的上市平台，目前业务已经覆盖移动通信网络整条产业链。集团计划以杰赛科技为通信业务平台，聚焦卫星导航定位、通信和电子对抗等技术领域，形成通信产业国家队。目前中国电科网络通信子集团下属有5家军工研究所：7所，34所，39所，50所和54所，业务涵盖军工通信领域多个方向。虽然2017年上市公司已经完成了54所下属民品核心资产的股权收购，但考虑到通信子集团仍有较多优质军用类资产，未来整合空间仍然较大。

2) 雷达设备应用领域广泛，博微集团市场前景广阔。四创电子作为博微子集团下属唯一上市平台，主要业务涉及雷达以及雷达配套、公共安全产品、机动保障装备等。目前，博微子集团下属有8所、16所、38所、43所4家军工研究所。从产业趋势来看，雷达产品在军民两用领域应用需求广泛。电科集团38所是雷达总体研制单位，技术处于国际领先水平，产品广泛应用在军用侦查、警戒，民用航管、气象等领域，技术的转化能力比较强。我们预期在未来资产整合后，四创电子在民用雷达领域将获得较快成长。

三、军工行业重大新闻

3.1 要闻速递

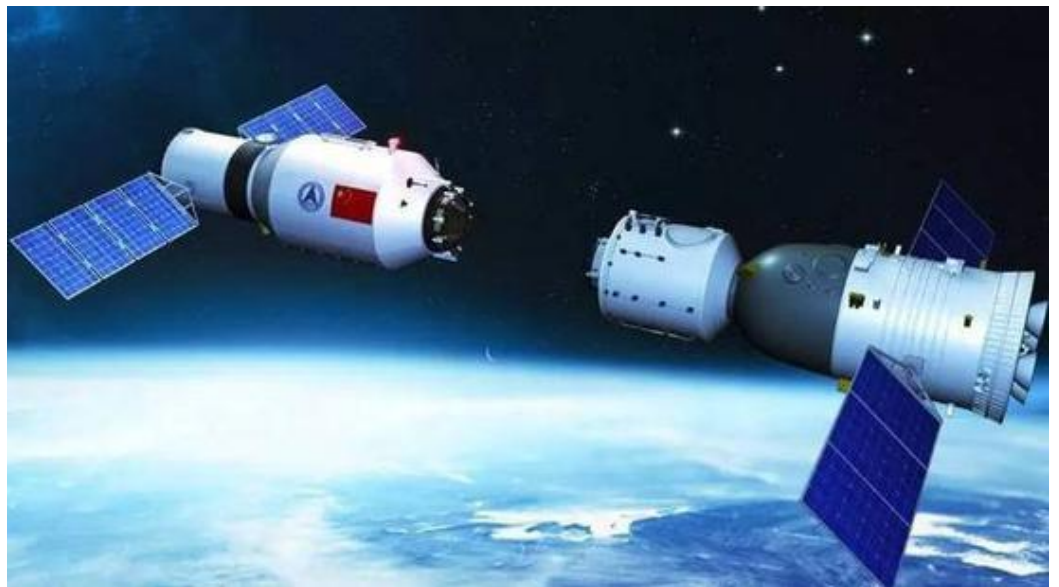
- 【外媒曝光美国对台军售武器清单】
- 【中国天宫二号已完成全部试验 19日将受控再入大气层】
- 【中美经贸团队酝酿重启磋商】
- 【我军朱日和军演将打响：蓝军旅首次以红军身份参演】
- 【美军研发全新无人战斗僚机系统 采用 AI 技术】
- 【俄东部军区在萨哈林岛举行反登陆军演】
- 【1箭4星！俄罗斯成功发射4颗军用卫星】
- 【卡塔尔砸22亿美元购美国防空导弹 可防巡航导弹】

3.2 国内要闻

【外媒曝光美国对台军售武器清单】据阿根廷布宜诺斯艾利斯经济新闻网消息，美国政府批准了对台湾出售价值22.23亿美元的武器销售案。武器装备包括美国生产的价值20亿美元的108辆M1A2“艾布拉姆斯”主战坦克及配套支持系统和大量弹药，以及价值2.23亿美元的250枚FIM-92F“毒刺”防空导弹及配套支持系统。（来源：参考消息网）

【中国天宫二号已完成全部试验 19日将受控再入大气层】据中国载人航天工程办公室消息，天宫二号空间实验室已完成全部拓展试验，计划于7月19日择机受控离轨并再入大气层，少量残骸将落入南太平洋预定安全海域（西经160度~90度、南纬30度~45度）。（来源：新浪军事）

图表 26: 天宫二号 19日将受控再入大气层



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【中美经贸团队酝酿重启磋商】据路透社7月11日报道，中国商务部发言人高峰在例行新闻发布会上说，中方希望美方尽快取消对华为公司实施的制裁措施，并为发展健康的双边关系扫清道路。中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤，应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识交换意见。（来源：参考消息网）

【我军朱日和军演将打响：蓝军旅首次以红军身份参演】据解放军报7月12日报道，7月上旬，陆军某旅组织部队实施战场机动，“跨越-2019·朱日和A”演习即将进入实兵对抗阶段。陆军某旅以往常常以蓝军身份征战沙场。他们将面临全新挑战：首次以红蓝两种身份在一场演习中接受实战检验并完成模拟蓝军城市进攻战斗。（来源：新浪军事）

3.3 国际要闻

【美军研发全新无人战斗僚机系统 采用 AI 技术】据俄罗斯卫星网 7 月 12 日报道称，美国空军研究实验室正在研发的“天空堡”项目将在今年夏天完成首飞。美方宣称该机的首飞将在加利福尼亚州的爱德华兹空军基地进行。该项目的重点在自主算法和人工智能方面，预计将在一架小型的高速无人机上进行测试。（来源：环球军事）

【俄东部军区在萨哈林岛举行反登陆军演】据俄罗斯卫星网 7 月 9 日报道，俄东部军区新闻处发布消息，称该军区在萨哈林岛举行大型反登陆海岸防御演习，3000 余名俄官兵参演。消息称，“俄东部军区摩步团在萨哈林岛上‘潜在敌军登陆区域’举行战术防御演习，约 3000 名军人参演，动用大约 700 件武器装备。”（来源：参考消息）

图表 27: 俄军米-8 直升机进行机降作战演练



资料来源：参考消息，国盛证券研究所

【1 箭 4 星！俄罗斯成功发射 4 颗军用卫星】报道称，莫斯科时间 10 日 20 时 14 分（北京时间 11 日凌晨 1 时 14 分），配有“伏尔加”推进器的“联盟”-2.1B 轻型运载火箭自位于阿尔汉格尔斯克州的普列谢茨克发射场升空，于既定时间将俄国防部卫星成功送入预定轨道。这是“联盟”-2 系列火箭今年第 2 次自该基地发射。（来源：参考消息）

【卡塔尔砸 22 亿美元购美国防空导弹 可防巡航导弹】据美国“防务新闻”网站 7 月 11 日报道，日前美国最大的武器供应商之一的雷神公司宣布和卡塔尔签订了 2 项直接的武器销售合同，以增加卡塔尔的综合空中导弹防御能力。报道称此次雷神公司和卡塔尔签订的合同总价值 22 亿美元，包括先进的地对空导弹系统、增程版的先进中程空空导弹以及没有指定数量的爱国者导弹系统的一些子系统。（来源：环球军事）

四、上市公司公告速递

【特发信息】2018 年度报告: 营业收入 57.06 亿, 同比增长 4.26%, 归母净利 2.76 亿, 同比增加 3.78%。报告期内, 公司特发东智克服外部突发事件的不利影响, 积极拓展市场, 实现了收入增长; 光纤光缆业务有效提升经营效率、控制成本, 净利润同比增长, 加之北京神州飞航纳入合并报表范围增加净利润。

【航天长峰】公司拟购买朝阳电源 100.00% 的股权。本次交易完成后, 航天朝阳电源将成为公司的全资子公司。本次交易标的资产交易价格为 9.61 亿, 发行数量为 0.88 亿股。本次交易完成后, 朝阳电源将持有航天长峰 0.43 亿股, 占总股本的 9.77%。

【*ST 集成】公司自锂电洛阳受让锂电科技 30.00% 的股权、公司将所持锂电洛阳的 45.00% 的股权转让给锂电科技、公司以所持锂电洛阳剩余的 18.98% 的股权和锂电研究院 35.00% 的股权、金沙投资以所持锂电洛阳 9.38% 的股权、华科投资以所持锂电研究院 65.00% 的股权向锂电科技增资事项, 其各步骤所涉及的股权变更均已完成。

【航锦科技】公司控股股东新余昊月筹划债务重组, 拟将其所持部分公司股权过户给武汉信用集团以抵偿 21.82 亿到期债务中的部分债务, 过户转让完成后, 武汉信用集团将取得公司的实际控制权。剩余公司股份将全部质押给武汉信用集团, 为剩余债务的展期或续贷提供担保。

【华伍股份】公司公布员工持股计划草案, 本员工持股计划募集资金总额上限为 0.43 亿, 所持有的股票累计不超过公司股本总额的 10%。受让价格为 5.80 元/股, 本员工持股计划的存续期为 36 个月。

【新兴装备】公司与南京空港经济开发区管委会签署项目投资协议, 以自筹资金出资 20.0 亿设立全资子公司新兴机电, 并以之为主体投资建设南京新兴航空装备研发生产基地, 初步规划投资总额不低于 10.0 亿。

【通裕重工】公司与国电联合签订采购 2MW 风电主轴及锁紧螺母的框架协议, 计划总采购额 1.66 亿。

【菲利华】公司 2019 年半年度业绩预盈, 归母净利 0.8 亿~1 亿, 同比上升 10%-30%, 主要因为公司石英玻璃材料和石英玻璃制品产业经营情况良好, 经营业绩稳步增长。

【日发精机】公司 2019 年半年度业绩预盈, 归母净利 0.87 亿~1.02 亿, 同比增 70.00%~100.00%。

【通裕重工】公司 2019 年半年度业绩预盈, 归母净利 1.09 亿~1.31 亿, 同比增长 0.00%~20.00%。

【中直股份】公布 2018 年度权益分派方案, 以公司现有总股本 5.89 亿股为基数, 向全体股东每股派 0.26 元。QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每股派 0.24 元。

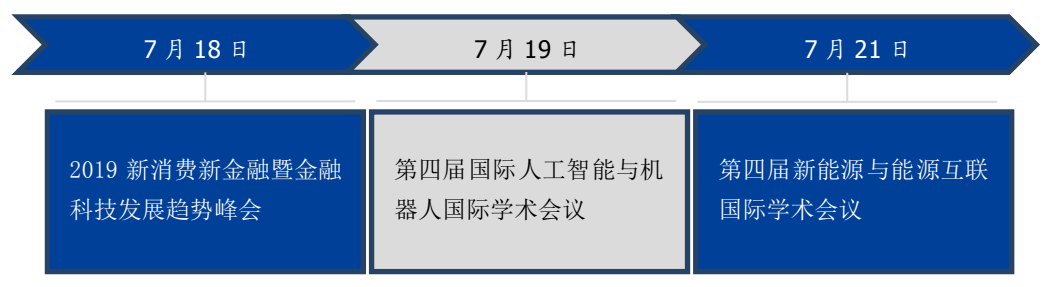
【内蒙一机】公布 2018 年度权益分派方案, 以公司现有总股本 16.9 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.3 元。QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.3 元。

【中国长城】公布 2018 年度权益分派方案, 以公司现有总股本 29.36 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 0.50 元。QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.45 元。

【火炬电子】公司实际控制人蔡劲军先生解除质押公司股份 0.08 亿股。解除质押后, 其所持有公司股份累计被质押 0.29 亿股, 占公司总股本的 6.49%。

五、军工主题投资日历

图表 28: 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): 振华科技、四创电子、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 29: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038	中直股份	0.87	1.06	1.29	1.57	47.3	38.7	31.6	26.1
002025	航天电器	0.84	1.02	1.23	1.44	30.1	24.7	20.5	17.5
600760	中航沈飞	0.53	0.62	0.74	0.86	55.9	47.8	40.1	34.4
002013	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	29.2	24.9	21.1	18.1
600879	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	36.8	31.9	27.7	23.7
600967	内蒙一机	0.32	0.38	0.45	0.52	33.6	28.4	24.1	20.6
600990	四创电子	1.62	1.74	2.03	2.37	29.7	27.7	23.7	20.3
000733	振华科技	0.55	0.62	0.77	0.92	27.5	24.2	19.7	16.4
300395	菲利华	0.55	0.73	0.98	1.27	32.9	24.6	18.3	14.2
603678	火炬电子	0.74	0.96	1.22	1.52	29.5	22.8	17.8	14.3

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07月12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