

国防军工行业：军工比较优势明显，建议加大配置

2019年07月22日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

投资摘要：

我们率先旗帜鲜明地提出军工行业具有明显比较优势，坚定看好军工行情，我们的逻辑已逐步得到验证：

军工行业有基本面支撑，中报业绩是直接驱动。披露中报预告的72家公司中，47家实现正增长，重点推荐的钢研高纳(+72%-94%)、光威复材(+35%-45%)、中光学(+63%-95%)等公司上半年业绩均实现高速增长，全年高增长可期，显示产业链上游的原材料、电子元器件企业订单和业绩在逐步释放。此外，包括中航股份、中航沈飞和内蒙一机等主机厂在手订单饱满，且随着重点型号的交付，很多收入会在2019年确认，今年主机厂业绩可能会出现惊喜。

继两船合并后，下半年到明年各军工集团或陆续启动兼并重组。国资委本周表示，下一步要稳步推进央企集团战略性整合，重点推进装备制造、船舶、化工等领域的战略性重组。两船集团已经明确筹划战略性重组，开启了军工集团重组的序幕，重组对军工行情的提振持续且明显。我们认为在当前监管导向下，后续除两船集团外，有同质化业务的军工集团有较强重组动力，如中国电子科技集团和中国电子信息产业集团，重组减少同业竞争，能够集中优势做强做优国有资产。

军工迎来主题强化，防御属性突出军工比较优势。八一建军节、十一阅兵临近，军工近期主题催化不断。有香港媒体报道，此次阅兵在参观规模、亮相方队、武器装备上都会呈现诸多亮点，全方位展示国家实力，突出实战化建设成就。当前经济面临一定压力，军工行业充分调整后估值合理，防御属性凸出。当下股市仍是存量市场占主导，经济有下行压力时，军工防御属性是最突出的比较优势。

重点推荐：主题方面，推荐中国重工，中船科技，中国海防，中国船舶等标的，它们具备较强的注入预期。价值方面，钢研高纳，光威复材，中航沈飞，中光学等公司中报或将大幅报喜，中国长城和卫士通赛道优秀。

本周市场回顾：本周中信军工指数上涨0.95%，同期沪深300指数下跌0.02%，军工板块跑赢大盘0.97个百分点，在中信29个一级行业中排名第7位。

本周主要报告：本周我们发布了对四创电子的点评，公司持续推进提质增效工作效果明显，公司雷达业务稳健上升，去年本部雷达和博微长安警戒雷达收入均有较快增长。公司未来下属研究所优质军品资产、产业平台的成熟项目均要考虑资产注入，以提高子集团资产证券化比例以及为产业项目获取再融资，因此公司资产注入是大势所趋。

本周我们对中国长城拟在太原市投资建设自主创新计算机整机制造基地、自主研发计算机适配中心及自主创新大数据产业园，拟在郑州市投资建设自主创新计算机整机研发生产基地、软硬件适配中心的事件进行了点评，随着党政军的办公系统国产化大趋势下，国产的PC和服务器，即公司核心业务有望迎来爆发期。

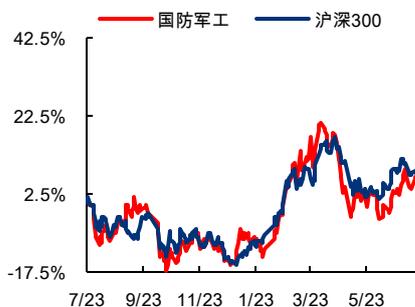
风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

行业基本资料

占比%

股票家数	66	1.82%
重点公司家数	-	-
行业市值	9605.45 亿元	1.62%
流通市值	7150.18 亿元	1.64%
行业平均市盈率	61.72	/
市场平均市盈率	16.91	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

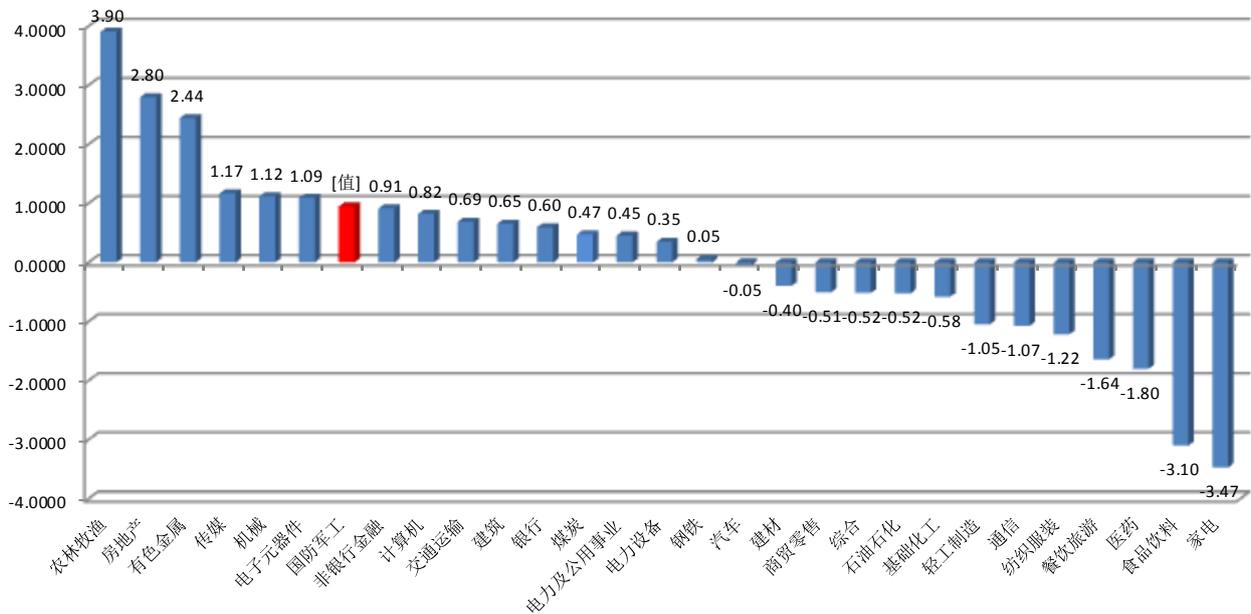
执业证书编号：S1480117080010

1. 市场回顾

1.1. 板块指数

本周中信军工指数上涨 0.95%，同期沪深 300 指数下跌 0.02%，军工板块跑赢大盘 0.97 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 7 位，军工行业涨幅处于行业中上游水平。本周军工板块除周四单日下跌 2.03% 周三单日下跌 0.03% 外，周一，周二以及周五三天均为上涨。

图 1: 本周中信一级行业涨幅排名



资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.2. 个股表现

本周军工板块涨幅处于行业中上游水平，本周中信军工周五单日涨幅 0.25%。

表 1: 东兴军工股票池周涨跌幅排名

周涨幅前十名			周跌幅前十名		
证券代码	证券名称	本周涨幅(%)	证券代码	证券名称	本周跌幅(%)
300516.SZ	久之洋	30.58%	600485.SH	*ST 信威	-22.58%
002149.SZ	西部材料	14.32%	000801.SZ	四川九洲	-8.47%
300424.SZ	航新科技	14.08%	600592.SH	龙溪股份	-8.21%
300354.SZ	东华测试	12.40%	300726.SZ	宏达电子	-7.05%
002214.SZ	大立科技	11.50%	000818.SZ	航锦科技	-5.88%
300465.SZ	高伟达	10.49%	300456.SZ	耐威科技	-5.50%
300095.SZ	华伍股份	10.30%	600677.SH	航天通信	-5.19%
300527.SZ	中国应急	9.38%	002246.SZ	北化股份	-4.99%
002414.SZ	高德红外	8.90%	300177.SZ	中海达	-4.92%

300447.SZ	全信股份	8.83%	300397.SZ	天和防务	-4.85%
-----------	------	-------	-----------	------	--------

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 本周主要报告和观点

本周我们发布了对四创电子的点评。四创电子持续推进体制增效工作效果明显，去年销售毛利润、净利润均提升明显，发明专利占比大幅提升。公司雷达业务稳健上升，去年本部雷达和博微长安警戒雷达收入均有较快增长。博微长安扣非后归母净利润 1.29 亿元，完成业绩承诺。2019 年须实现 1.32 亿元归母净利润以按照业绩承诺。公司平安城市业务市场需求充足，目前按照提质增效要求，遴选优质项目，加强安防产品研发，提升项目利润率，加快项目资金回笼。公司未来下属研究所优质军品资产、产业平台的成熟项目均要考虑资产注入，以提高子集团资产证券化比例以及为产业项目获取再融资，因此公司资产注入是大势所趋。

本周我们对中国长城拟在太原市投资建设自主创新计算机整机制造基地、自主研发计算机适配中心及自主创新大数据产业园，拟在郑州市投资建设自主创新计算机整机研发生产基地、软硬件适配中心的事件进行了点评，随着党政军的办公系统国产化大趋势下，国产的 PC 和服务器，即公司核心业务有望迎来爆发期。我们预计相关市场将有望达到 6000 万台，因此公司产能瓶颈急需解决。而太原和郑州新建产线如能顺利推进并完成投产，将有望为公司带来正面影响并有助于后续提升公司经营业绩，进而为公司可持续发展提供保障。

2.1 四创电子：提质增效保增长，资产注入趋势强

报告摘要：

提质增效确保全年增长。公司持续推进提质增效工作效果明显，去年销售毛利率从 13.6% 提升到 15.0%，销售净利率从 4.1% 提升到 5.0%，其中公安安全业务毛利率提升了 4pct，公司还在新的技术研发上积极拓展，累计专利达到 93 项，发明专利占比大幅提升。公司今年将主动控制收入规模，继续着力提升利润率，保证公司业绩平稳增长，在做大的基础上，做强雷达、平安城市等核心业务。

今年雷达业务稳健上升，博微长安参考业绩承诺。公司雷达业务处于稳健上升趋势，去年本部雷达和博微长安警戒雷达收入均有较快增长，尤其是本部雷达营收快要追平警戒雷达的规模。公司气象雷达技术有优势，全频段覆盖，去年气象有超预期订单，今年气象雷达订单仍保持平稳增长；空管雷达去年获得 8 套民用整机订单，大部分将在今年交付并确认收入。博微长安扣非后归母净利润 1.29 亿元，完成了业绩承诺的 1.16 亿元，按照业绩承诺，博微长安 2019 年须要实现 1.32 亿元。当下，雷达业务由设备制造商向系统供应商转型并实现跨越，去年公司成功中标民用航空空管雷达建设工程系统项目。“十二五”民用空管雷达集采完成招标尚不到一半，而“十三五”规划新增机场将达 74 个，新建机场一般采用国内雷达；气象雷达公司面向气象局、军方、机场，并且在军方的竞争力强。

平安城市业务改革进行时，提质增效持续发力。平安城市业务市场需求充足，目前按照提质增效要求，遴选优质项目，加强安防产品研发，提升项目利润率，加快项目资金回笼。公司在平安城市业务上寻求自身优势，深耕新型市场，包括智慧教育、智慧司法、智慧军营等。公司平安城市业务中标“合肥视频监控（二期）建设项目”，总金额为 6.36 亿元，创公司历史单体项目金额之最。平安合肥二期去年建设已经完成 60%-70%，去年并确认部分收入，今年应该完成全部建设，回笼建设期项目资金，有效支撑平安城市业务稳定发展。

公司资产注入是大势所趋。博微长安子集团成立后，公司定位更加明确。博微子集团是区域性子集团，但并不局限于地域，按照“体系带系统、系统带整机、整机带装备、装备带元器件”的发展模式，以及“1+1>2”的发展目标，今年中电博微实体化运营将加速推进。公司是子集团的上市平台，未来下属研究所优质军品资产、产业平台的成熟项目均要考虑资产注入，以提高子集团资产证券化比例以及为产业项目获取再融资。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019-2021年净利润分别为2.83、3.48和4.09亿元，同比增长10%、22%、17%，EPS分别为1.78、2.18和2.57元，对应PE为27倍、22倍、19倍，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：雷达交付进度不及预期；平安城市业务回款不及预期。

2.2 中国长城：信息安全国产化爆发临近，多地合作有望解决产能问题

事件：

7月16日，中国长城发布公告，公司与太原市人民政府开展合作，就在太原市投资建设中国长城智能制造（山西）基地事宜签署《战略合作框架协议》。公司拟在太原市不锈钢产业园区分期投资建设自主创新计算机整机制造基地、自主研发计算机适配中心及自主创新大数据产业园。

7月11日，中国长城发布公告，为实现公司发展战略，加速推进自主研发计算机产业化进程，加快建设生产制造、国产化生态、产品售前售后的区域平台，发展地方自主创新生态产业，公司与郑州市人民政府开展合作，就在郑州市投资建设中国长城（郑州）自主创新基地事宜签署《合作协议》。公司拟在郑州市高新技术产业开发区分期投资建设自主创新计算机整机研发生产基地、软硬件适配中心。

点评：

1. 核心业务需求量即将爆发，产能瓶颈急需解决。

党政军的办公系统国产化大趋势下，国产的PC和服务器，即公司核心业务有望迎来爆发期。预估下党政军整个市场空间，公务员大约为460万人，警察是300万，军人200万，共近1000万有使用国产电脑和服务器需求。再考虑到央企等关键基础设施载体单位也因为信息安全原因，迫切需要更换为更加安全的国产PC和服务器，相关市场预计将有望达到6000万台。如此庞大的需求量，对主机厂的整机交付能力提出了非常大的挑战。

2. 中国长城作为PC和服务器国产化的主力军，太原和郑州自主创新基地将有力解决产能瓶颈。

湖南长城作为中国长城子公司，自2016年10月正式建成以来，湖南长城已经拥有四条智能SMT线，2条整机线，7条智能硬件生产线及实验室和研发中心；拥有机架式服务器三万台，笔记本及台式电脑50万台，智能硬件平板150万台的年制造能力。再加上长城电脑株洲基地投产后，湖南长城台式机由原来2条扩容至4条，台式机年生产能力也将由50万台跃升至100万台，2018年8月7日J920服务器首批顺利在湖南长城株洲工厂投产。虽然株洲基地投产后台式机产能扩张一倍，但面临PC国产化大趋势，中国长城作为PC国产化主力军，当前产能仍然不能满足未来需求。而太原和郑州新建产线如能顺利推进并完成投产，将有望为公司带来正面影响并有助于后续提升公司经营业绩，进而为中国长城可持续发展提供保障。

投资建议：

当前 PC 和服务器国产化大趋势带来的需求至少是 7000 万台以上的总量，而在云计算领域，服务器国产化也大力保障国产云的安全性。在第二届数字中国建设峰会上，腾讯发布了基于飞腾的腾讯云 TStack，阿里云发布了基于飞腾硬件平台的阿里专有云安可敏捷标准云计算平台，基于中国电子飞腾 1500A 和 2000+ 构建的阿里云平台，已经在全国的一些省市进行实际部署和应用。中国长城是 CEC“PK”体系的坚定执行者，此次与太原市和郑州市签订协议有望解决未来产能瓶颈。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 15.43 亿、17.50 亿、26.38 亿，EPS 分别为 0.53 元、0.60 元、0.90 元，对应 PE 分别为 18X/16X/11X，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

国产化推广不达预期，与郑州市政府合作进度低于预期。

3. 热点聚焦

美国杀敌一千自损八百：F35 有 900 种零件在土制造。美国政府 17 日最终决定，将不听劝阻、坚持引进俄制 S-400 防空导弹的土耳其踢出 F-35 隐形战机项目。然而美国《防务新闻》17 日称，白宫此举“杀敌一千自损八百”，美国仅直接经济损失就超过 5 亿美元，无论是对于美国、土耳其还是北约来说，这都是“三输”的结果。（环球网）

美国中央司令部：美正在筹划保护中东航运行动。俄新社 19 日收到的美国中央司令部的一份声明中称，美国正在筹划一个代号为“哨兵”的国际行动，旨在让中东的海上航线变得更加安全。这份声明说：“美国中央司令部正在筹划一个代号‘哨兵’的国际海上行动，以加强对中东关键航道的监督及其安全，在海湾地区最近发生的事件情况下确保航行自由。”声明还指出，该行动的目的是“促进海上稳定，确保通行安全，并缓解整个波斯湾、霍尔木兹海峡、曼德海峡和阿曼湾国际水域的紧张局势。”此外，美国中央司令部称：“美国代表继续与欧洲、亚洲和中东的盟国及伙伴协调该行动的细节和能力，以确保该地区航行自由并保护至关重要的海路。”（环球网）

4. 投资策略

我们率先旗帜鲜明地提出军工行业具有明显比较优势，坚定看好军工行情，我们的逻辑已逐步得到验证：

军工行业有基本面支撑，中报业绩是直接驱动。披露中报预告的 72 家公司中，47 家实现正增长，重点推荐的钢研高纳（+72%-94%）、光威复材（+35%-45%）、中光学（+63%-95%）等公司上半年业绩均实现高速增长，全年高增长可期，显示产业链上游的原材料、电子元器件企业订单和业绩在逐步释放。此外，包括中直股份、中航沈飞和内蒙一机等主机厂在手订单饱满，且随着重点型号的交付，很多收入会在 2019 年确认，今年主机厂业绩可能会出现惊喜。

继两船合并后，下半年到明年各军工集团或陆续启动兼并重组。国资委本周表示，下一步要稳步推进央企集团战略性整合，重点推进装备制造、船舶、化工等领域的战略性重组。两船集团已经明确筹划战略性重组，开启了军工集团重组的序幕，重组对军工行情的提振持续且明显。我们认为在当前监管导向下，后续除两船集团外，有同质化业务的军工集团有较强重组动力，如中国电子科技集团和中国电子信息产业集团，重组减少同业竞争，能够集中优势做强做优国有资产。

军工迎来主题强催化，防御属性突出军工比较优势。八一建军节、十一阅兵临近，军工近期主题催化不断。有香港媒体报道，此次阅兵在参观规模、亮相方队、武器装备上都会呈现诸多亮点，全方位展示国

家实力，突出实战化建设成就。当前经济面临一定压力，军工行业充分调整后估值合理，防御属性凸出。当下股市仍是存量市场占主导，经济有下行压力时，军工防御属性是最突出的比较优势。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

5. 行业新闻

5.1. 国际安全局势

美伊局势又起波澜：美称击落伊无人机，伊正面回应。美国总统特朗普当地时间 18 日表示，一艘美国舰只在霍尔木兹海峡击落了一架伊朗无人机。美方称此举是“为了保护美军舰船和船员的安全”。伊朗外长对此回应称，伊朗没有损失无人机的消息。此前不久，伊朗宣布在波斯湾附近海域抓扣了一艘涉嫌走私原油的外国油轮。（中国新闻网）

朝谴责韩引进 F-35 战机，将开发“特殊武器”摧毁。朝鲜 13 日又发起对韩谴责攻势，要求韩国勿介入朝美谈判。朝鲜外务省美国研究所政策研究室室长 11 日发表谈话说，韩国当局近日准备再次从美国引进 F-35A 型隐形战斗机的做法挑战了朝韩军事协议，此举是使朝鲜半岛局势滑向军事紧张边缘的危险行径，将迫使朝鲜采取回应措施。这名官员表示，韩国当局如不能摆脱对外来势力的依附，朝韩关系的前景就毫无希望。针对韩国引进更多“杀人武器”的做法，“朝鲜也不得不进行特殊武器的开发与试验，以彻底摧毁这些‘杀人武器’”。（环球网）

5.2. 军工科技及产业动态

俄罗斯研制出“海鸥”地效飞行器。俄罗斯阿列克谢耶夫中央水翼船设计局成功研制出“海鸥”地效飞行器。这种飞行器重 54 吨，有效载荷 15 吨，最大飞行距离可达 3000 公里，可部署在水面、坡度不大的岸边甚至机场的运输通道上。阿列克谢耶夫中央水翼船设计局董事长格奥尔吉·安采夫称，“海鸥”可用于开发北极，因为与直升机相比，地效飞行器受天气条件的影响要小得多。除巡逻海岸外，还可借助“海鸥”开展救援行动，向大陆架油气田运送专家。研究人员还指出，为帮助飞行员避开障碍物，“海鸥”地效飞行器配备了合成视觉系统，可在几公里外发现行进路线上的物体，并对其进行识别，分析周围的天气状况，决定如何以最好的方式通过。（新华网）

日本海自新宙斯盾舰“羽黑”下水，拟 2021 年服役。据日媒报道，17 日，日本海上自卫队在横滨市日本海洋联合公司横滨事业所矽子工厂为新建造的宙斯盾舰举行下水仪式，并将舰艇命名为“羽黑”。报道称，“羽黑”预计在 2021 年 3 月左右开始服役，拥有弹道导弹防御能力的宙斯盾舰将形成 8 艘舰艇的体制。（新华网）

英国声称正加紧研发高超音速航发。据“防务新闻”(Defense News)网站 7 月 18 日报道，英国国防部表现出了对高超音速的强烈兴趣，已向劳斯莱斯及其工业合作伙伴提供了价值 1200 万美元的合同，以开发高超音速飞机推进系统。

俄副总理：俄军将于明年开始接装 S500 防空系统。俄罗斯卫星通讯社 7 月 17 日报道，俄罗斯副总理尤里·鲍里索夫近日表示，新型远程防空系统 S-500 将于 2020 年开始接装俄罗斯武装部队。鲍里索夫说：“（俄军）可能从 2020 年开始接装（S-500 防空系统）。该系统的组件已通过初步工厂测试并展示了良好的性能。”他表示，S-500 的发射测试取得成功。S-500“普罗米修斯”防空导弹系统属于新一代地对空导弹系统，是反导能力得到强化的通用型远程和高空拦截系统，可以拥有拦截弹道导弹。S-500 还能拦截飞机、直升机以及巡航导弹等目标。

5.3. 军民融合专题

璧山国家高新区：军民融合创新，培育发展新动能。今年以来，璧山国家高新区积极贯彻国家创新驱动和军民融合发展战略，依托现有军民产业基础，以军民融合研究院为载体，加大转型步伐，为璧山区产业结构优化升级、经济社会转型发展凝聚了新动能、增添了新引擎。今年 1-5 月，高新区规上工业总产值同比增长 10.5%，规上工业增加值同比增长 9.6%。固定资产投资完成 125.3 亿元，同比增长 9.1%，其中工业投资达到 114.7 亿元，占固定资产投资的 91.5%。（中国网）

贵州省军民融合办副主任徐元志一行到贵飞调研。7 月 18 日下午，贵州省军民融合办副主任徐元志率队到贵飞，对贵飞航空产业园区热表处理建设进展情况调研。安顺市军民融合办副主任庞巍、贵飞党委委员、工会主席张亮等陪同调研。（搜狐网）

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	四创电子（600990）：提质增效保增长，资产注入趋势强	2019-07-16
公司	中国长城（000066）：信息安全国产化爆发临近，多地合作有望解决产能问题	2019-07-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，主要研究军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。