

国防军工

把握“改革+成长”双主线，布局景气上行优质个股

本周行情回顾：军工指数随市场调整，船舶系整体表现亮眼。本周（08.05-08.11）指数方面，上证综指下跌3.25%，创业板指数下跌3.15%，军工指数下跌4.03%，跑输大盘0.79pct，排名12/29。个股方面，久之洋（+10.7%）领涨，中船科技（+4.6%）、天海防务（+4.5%）等领涨，*ST信威（-22.7%）、航锦科技（-13.5%）等跌幅居前。

本周军工焦点：中船防务调整重组方案，南北船合并有望加速。1) 3月23日，军工上市公司座谈会各大军工集团资本运作部负责人聚齐，会议传递出持续推进军工改革的积极信号。随后中国船舶、中船防务双双停牌，根据集团战略布局进行重组调整，市场对两船合并的预期迅速升温。据我们的统计，在2月至4月上旬的A股春季攻势行情下，两船合并指数上涨81.9%，跑赢大盘56.5pct，超额收益显著，成为A股上半年最强概念板块之一。7月1日，南北船资产重组正式官宣，两船指数再次走强。2) 8月7日晚，中船防务发布重大资产重组公告，拟向中国船舶出售广船国际控制权，原船舶动力平台定位或将重估。本周该事件再度引发市场广泛关注，两船合并指数跑赢大盘4.1pct。3) 我们认为，此次船舶系重组方案调整是为了顺应两船合并顶层规划，未来南北船有望加快推进内部整合，同时也将提振市场对军工核心资产证券化的信心。

与众不同的观点：把握“改革+成长”双主线。1) “改革逻辑”看好电科系/航天系：年初我们判断2019年将是军工投资大年，改革逻辑将成为贯穿全年的重要主线。当前在船舶系利好持续发酵下，市场关心下一个军工改革投资主题在哪里？我们综合考虑体外资产优质程度、整合难度、潜在弹性等角度，建议应重点关注电科系、航天系等投资机会。2) “成长逻辑”看好元器件/新材料/信息化：白皮书显示，2019年军费增速（+7.5%）及向装备倾斜程度（装备费占比约41%）均市场超预期，同时在宏观经济增速放缓背景下，我们认为中长期来看，军费投入及板块基本面的逆周期属性将进一步强化。而事实上由于重组事件难以预测、股价波动大，对投资者市场博弈、择时和交易能力要求较高，未来军工投资将越来越注重DDM模型中“分子端”的改善。2019年至今，钢研高纳、火炬电子、中航光电等基本面改善明显的个股表现抢眼，同时19Q2军工基金持仓数据显示，当前军工核心成长白马的热度有增无减，我们判断这一趋势将延续，看好元器件、新材料、信息化等景气上行领域。

选股思路与受益标的：8月下旬将迎来军工中报集中发布窗口，建议优选主机厂/元器件/新材料等领域优质个股。1) 受益于装备升级换代加速的主战装备：中直股份、中航沈飞、内蒙一机；2) 受益于自主可控与国产替代的信息化装备+核心器件：中航光电、航天电器、振华科技；3) 突破技术瓶颈且处于需求爆发前夕的新材料：火炬电子、菲利华、光威复材；4) 受益于军工改革红利的弹性品种：四创电子、航天电子。

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。

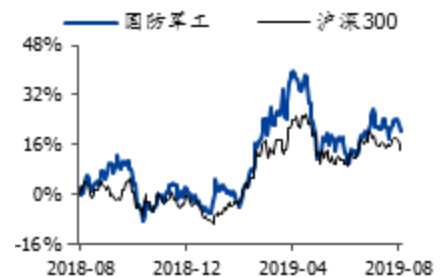
重点标的

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	1.09	1.38	1.69	50.8	40.3	31.9	26.0
002179	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	30.3	32.4	26.0	21.0

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08月09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：中船防务平台定位重置，南北船整合提速可期》2019-08-09
- 《国防军工：中报预期向好+多重利好叠加，军工板块配置价值提升》2019-08-04
- 《国防军工：百年强军梦，解读《新时代的中国国防》白皮书》2019-07-25



内容目录

一、军工本周（08.05-08.11）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 看好改革逻辑继续演绎，同时市场应重视即将到来的军工中报季.....	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：航空航天仍是热点，关注新材料、信息化等细分领域.....	9
2.4 板块估值具备吸引力，成长白马持仓有望提升.....	11
2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会.....	12
2.5.1 集团改革目标明确、态度积极，证券化率稳步提升.....	12
2.5.2 集团平台整合思路清晰，关键业务具备较强成长性.....	13
三、军工行业重大新闻.....	14
3.1 要闻速递.....	14
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（08.05-08.11）国防军工指数下跌 4.03%.....	4
图表 2: 本周（08.05-08.11）国防军工指数在行业指数中排名第 12.....	4
图表 3: 本周（08.05-08.11）军工板块个股表现列表.....	4
图表 4: 本周（08.05-08.11）核心军工板块个股表现列表.....	5
图表 5: 本周（08.05-08.11）民参军板块个股表现列表.....	5
图表 6: 本周（08.05-08.11）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 归母净利润及增速.....	7
图表 13: 军工行业 2016-2019Q1 单季归母净利润及增速.....	7
图表 14: 2018 年军工行业总归母净利润的构成情况.....	8
图表 15: 2017-2019Q1 军工行业各子领域的归母净利润增速对比.....	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: 2019Q2 军工板块基金持仓占比 0.88%，环比下降 0.33 个百分点.....	9
图表 18: 2019Q2 军工板块基金超配比例-0.62%，较历史高点仍有较大差距.....	9
图表 19: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股市值前十个股.....	10
图表 20: 2019Q1/2019Q2 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 2.6 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: 驻港部队副政委陈亚丁, 部队进驻香港 22 年以来始终不忘初心, 忠诚履行驻港使命.....	14
图表 27: XQ-58A 是美国开发的新型无人作战系统, 该机设计用于与载人战斗机一起飞行并自动导航.....	15
图表 28: 本周 (08.05-08.11) 军工行业上市公司重要公告速递	16
图表 29: 近期军工主题投资日历.....	17
图表 30: 受益标的估值表.....	17

一、军工本周（08.05-08.11）行情回顾

1.1 行业指数表现

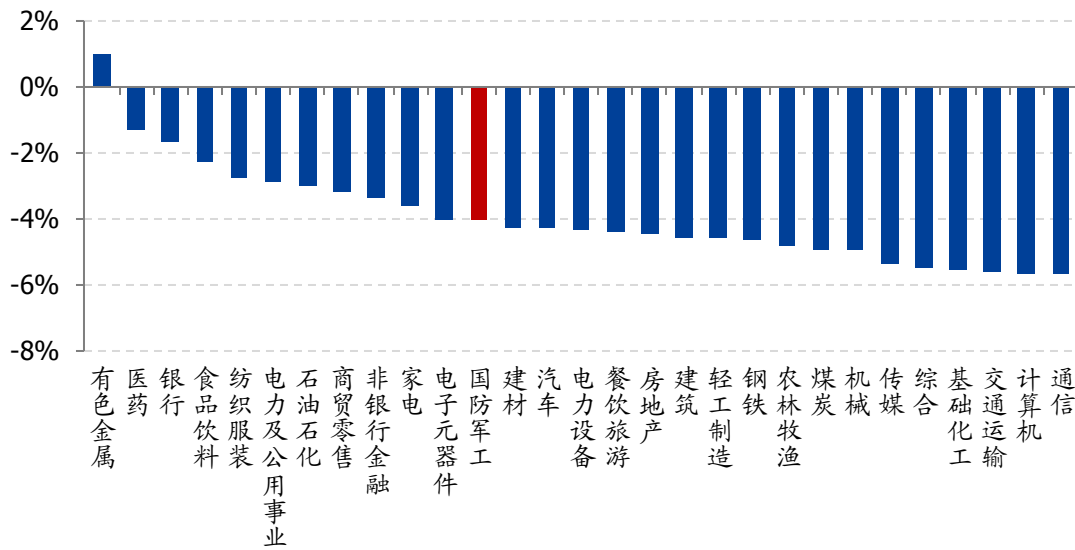
本周（08.05-08.11）上证综指下跌 3.25%，创业板指数下跌 3.15%，国防军工指数下跌 4.03%，跑输大盘 0.79 个百分点，排名第 12/29。

图表 1: 本周（08.05-08.11）国防军工指数下跌 4.03%

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
-4.03%	-3.25%	-3.15%	-0.79%	12/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（08.05-08.11）国防军工指数在行业指数中排名第 12



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（08.05-08.11）久之洋（+10.69%）领涨，中船科技（+4.61%）、天海防务（+4.50%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块久之洋（+10.69%）、中国应急（+2.86%）等股票表现较好，涨幅居前；民参军板块天海防务（+4.50%）、金信诺（+3.08%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块中船科技（+4.61%）、中国软件（+1.30%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST 信威（-22.71%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（08.05-08.11）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
300516.SZ	久之洋	34.69	10.69%	600485.SH	*ST 信威	4.97	-22.71%
600072.SH	中船科技	14.99	4.61%	000818.SZ	航锦科技	7.55	-13.52%
300008.SZ	天海防务	3.25	4.50%	600614.SH	*ST 鹏起	1.55	-13.41%
300252.SZ	金信诺	10.04	3.08%	002111.SZ	威海广泰	11.82	-13.28%
002428.SZ	云南锗业	7	2.94%	300123.SZ	亚光科技	6.97	-12.33%
300527.SZ	中国应急	12.23	2.86%	002297.SZ	博云新材	6.66	-12.25%
600416.SH	湘电股份	5.81	2.47%	002413.SZ	雷科防务	5.21	-11.69%
600764.SH	中国海防	28.89	2.16%	600260.SH	凯乐科技	16.19	-11.53%
603333.SH	尚纬股份	9.3	1.42%	300324.SZ	旋极信息	4.46	-11.51%
600536.SH	中国软件	49.13	1.30%	002669.SZ	康达新材	12.7	-11.31%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (08.05-08.11) 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
300516.SZ	久之洋	34.69	10.69%	002544.SZ	杰赛科技	11.03	-9.81%
300527.SZ	中国应急	12.23	2.86%	000066.SZ	中国长城	8.32	-9.27%
600416.SH	湘电股份	5.81	2.47%	600862.SH	中航高科	8.66	-9.22%
600764.SH	中国海防	28.89	2.16%	002268.SZ	卫士通	24.18	-7.39%
600685.SH	中船防务	15.44	1.18%	300114.SZ	中航电测	9.01	-7.21%
600038.SH	中直股份	43.98	0.85%	600118.SH	中国卫星	20.91	-6.61%
601989.SH	中国重工	5.76	0.17%	000768.SZ	中航飞机	14.89	-6.53%
002025.SZ	航天电器	26.76	0.00%	600765.SH	中航重机	8.5	-6.49%
600316.SH	洪都航空	14.49	-0.07%	600435.SH	北方导航	8.33	-6.40%
002935.SZ	天奥电子	30.19	-0.92%	600150.SH	中国船舶	21.79	-6.36%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (08.05-08.11) 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
300008.SZ	天海防务	3.25	4.50%	600485.SH	*ST 信威	4.97	-22.71%
300252.SZ	金信诺	10.04	3.08%	000818.SZ	航锦科技	7.55	-13.52%
002428.SZ	云南锗业	7	2.94%	600614.SH	*ST 鹏起	1.55	-13.41%
603333.SH	尚纬股份	9.3	1.42%	002111.SZ	威海广泰	11.82	-13.28%
002560.SZ	通达股份	6.16	0.16%	300123.SZ	亚光科技	6.97	-12.33%
300065.SZ	海兰信	13.21	-0.15%	002297.SZ	博云新材	6.66	-12.25%
000697.SZ	炼石航空	10.57	-0.47%	002413.SZ	雷科防务	5.21	-11.69%
002933.SZ	新兴装备	44.6	-0.67%	600260.SH	凯乐科技	16.19	-11.53%
300581.SZ	晨曦航空	15.54	-0.70%	300324.SZ	旋极信息	4.46	-11.51%
000534.SZ	万泽股份	8.46	-0.82%	002669.SZ	康达新材	12.7	-11.31%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (08.05-08.11) 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
600072.SH	中船科技	14.99	4.61%	600171.SH	上海贝岭	13.68	-10.59%
600536.SH	中国软件	49.13	1.30%	600855.SH	航天长峰	12.87	-7.94%
000561.SZ	烽火电子	6.9	1.17%	600151.SH	航天机电	4.53	-7.17%
002254.SZ	泰和新材	10.25	-1.16%	603698.SH	航天工程	11.68	-7.08%
002190.SZ	*ST 集成	17.37	-2.74%	000901.SZ	航天科技	10.83	-6.64%
600775.SH	南京熊猫	10.23	-3.94%	002368.SZ	太极股份	25.8	-6.59%
600501.SH	航天晨光	8.17	-4.56%	600343.SH	航天动力	9.19	-6.51%
600973.SH	宝胜股份	3.55	-4.57%	600480.SH	凌云股份	7.37	-6.47%
002163.SZ	中航三鑫	4.12	-5.07%	002246.SZ	北化股份	7.55	-6.33%
600456.SH	宝钛股份	21.58	-5.14%	600495.SH	晋西车轴	4.12	-5.94%

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 看好改革逻辑继续演绎，同时市场应重视即将到来的军工中报季

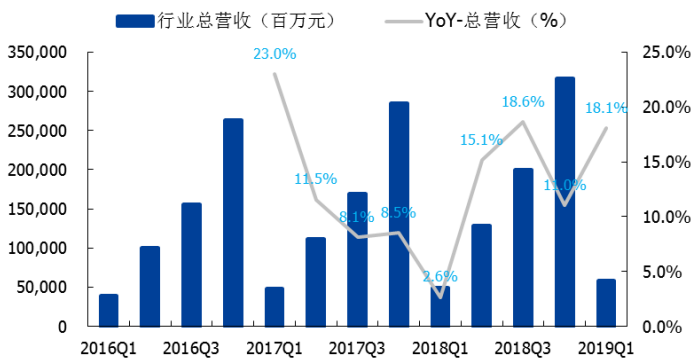
看好改革逻辑继续演绎，同时市场应重视即将到来的军工中报季。1) 关注电科系及航天系改革机会：当前在船舶系改革事件持续发酵下，市场关心下一个军工改革投资主题在哪里？我们综合考虑集团资产优质程度、对应标的潜在估值弹性等，认为在陆空天电等多个军工子领域中，应重点关注电科系、航天系的改革投资机会。2) 中报季来临军工成长逻辑有望强化：经历 2016-2018 年板块估值回落后，市场对“军工 EPS”的重视度逐渐提升。我们发现 2019 年至今，钢研高纳 (+73%)、火炬电子 (+43%)、中航光电 (+43%) 等具备良好业绩表现的标的涨幅可观。同时 19Q2 军工基金持仓数据显示，当前机构对于军工核心成长白马的热度未减，关注度有向信息化、新材料等行业景气上行的板块转移。在宏观经济增速放缓背景下，我们认为中长期来看，军费投入及板块基本面的逆周期属性将进一步强化。未来两周将迎来军工中报集中发布窗口，建议把握航空航天/元器件/新材料领域基本面向好的优质个股。

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 3.5 pct，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。

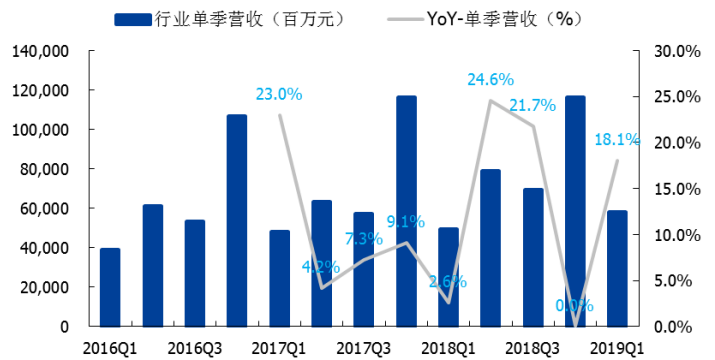
单季度营收来看，2018Q4、2019Q1 分别同增 0.1%、18.1%，或与交付节奏有关。2018 年 4 季度军工行业实现营业收入 1239.2 亿元，同比微增 0.1%，增速较前 2 个季度有明显回落，我们判断或与主机厂推行均衡生产导致交付结算节点前移有关。2019Q1 军工行业实现总营收 583.1 亿元，同比增长 18.1%，维持景气上行趋势。

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

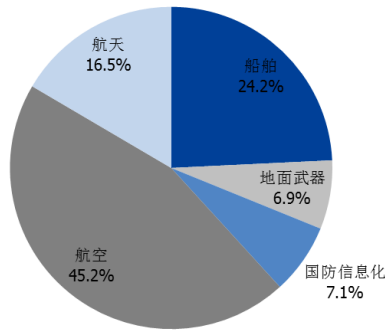


资料来源: wind, 国盛证券研究所

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%)。

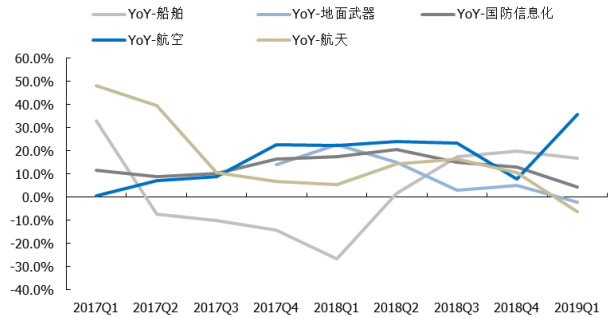
从各子领域的营收增速来看，2018 年船舶增速最快，2019Q1 航空增幅领先。2018 年各子领域营收增速：船舶 (+19.8%) > 国防信息化 (+12.9%) > 航天 (+10.6%) > 航空 (+7.7%) > 地面武器 (+5.2%)。2019Q1 各子领域营收增速：航空 (+35.7%) > 船舶 (+16.7%) > 国防信息化 (+4.3%) > 地面武器 (-2.1%) > 航天 (-6.3%)。

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

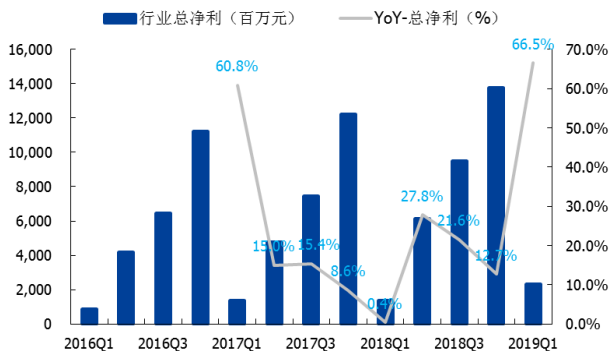
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	0.6%	48.2%	11.5%	*	32.8%	23.0%
2017Q2	11.5%	31.8%	7.2%	*	-28.2%	4.2%
2017Q3	12.1%	-1.9%	12.7%	*	-16.7%	7.3%
2017Q4	45.2%	1.6%	26.3%	-37.5%	-22.0%	9.1%
2018Q1	22.2%	5.3%	17.5%	22.6%	-26.7%	2.6%
2018Q2	25.0%	23.5%	22.8%	11.0%	29.2%	24.6%
2018Q3	21.9%	20.6%	6.0%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

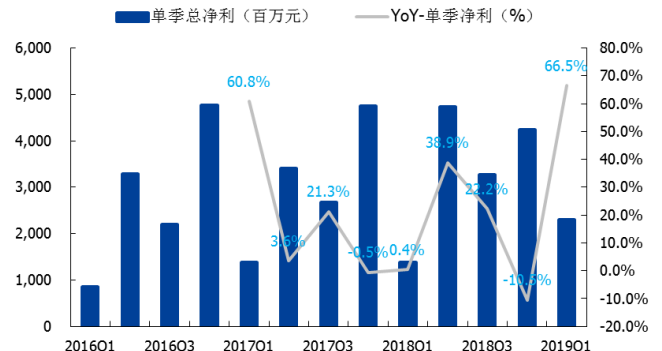
单季度归母净利润来看, 2018Q4、2019Q1 分别同增 -10.5%、66.5%, 波动较大。2018 年 4 季度实现归母净利润 42.5 亿元 (-10.5%), 我们判断或同样受主机厂均衡生产的交付节点前移影响。2019 年 1 季度军工行业实现总归母净利 23.1 亿元 (+66.5%), 已连续第 4 个季度归母净利润增速高于营收增速, 表明行业整体盈利能力持续提升。

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

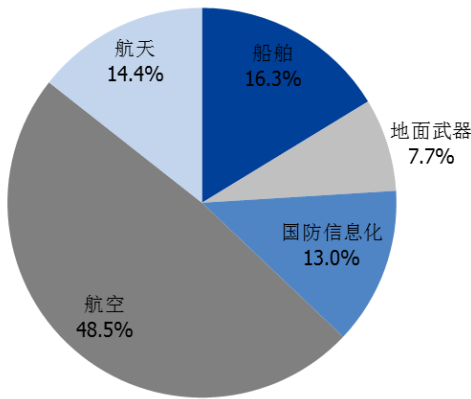


资料来源: wind, 国盛证券研究所

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%）。

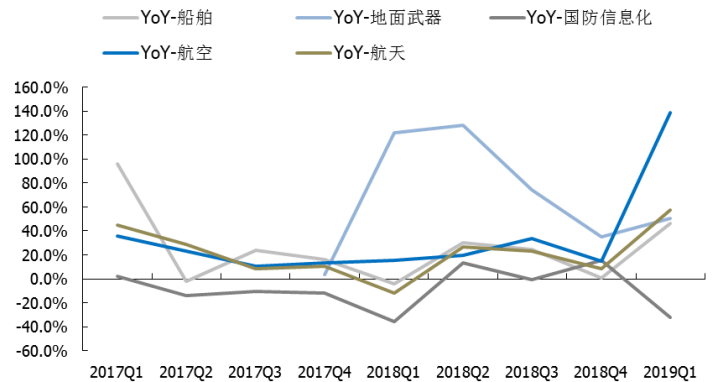
2018年地面武器同增34.9%位居第一，2019Q1航空以138.8%的增速遥遥领先。2018年，各子领域归母净利润增速：地面武器（+34.9%）> 国防信息化（+15.7%）> 航空（+15.0%）> 航天（+8.3%）> 船舶（+0.5%）。2019Q1，各子领域归母净利润增速：航空（+138.8%）> 航天（+57.2%）> 地面武器（+50.4%）> 船舶（+46.1%）> 国防信息化（-32.2%）。

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

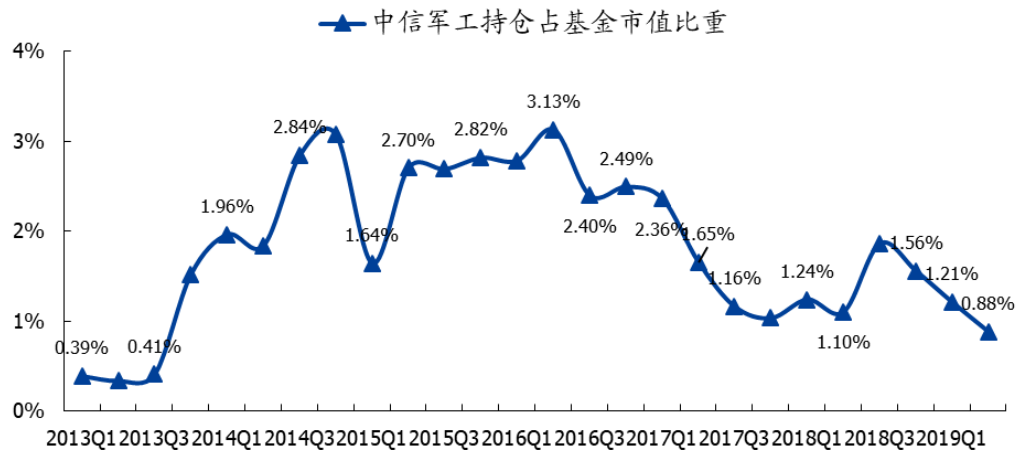
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	35.5%	45.0%	2.2%	*	95.8%	60.8%
2017Q2	22.6%	18.2%	-19.2%	*	-25.8%	3.6%
2017Q3	-8.5%	2.8%	-4.7%	*	126.6%	21.3%
2017Q4	16.4%	12.4%	-14.3%	-45.2%	-32.5%	-0.5%
2018Q1	15.4%	-12.0%	-35.6%	121.5%	-3.8%	0.4%
2018Q2	20.7%	57.4%	35.1%	130.8%	52.5%	38.9%
2018Q3	60.6%	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：航空航天仍是热点，关注新材料、信息化等细分领域

2019Q2 国防军工板块基金持仓下降 0.33 个百分点，排名 23/29。截至 2019Q2 基金持仓中，国防军工基金持仓为 0.88%，环比下降 0.33 个百分点，大幅度低于 2016Q2 的 3.13%，仍处于历史较低水平，接近 2017Q4 水平。我们认为在建国 70 周年的大背景下，展望 2019Q3，国防军工板块基金持仓将有望提升。

图表 17: 2019Q2 军工板块基金持仓占比 0.88%，环比下降 0.33 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019Q2 国防军工板块超配比例-0.62%，逼近历史低位。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，目前仍处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续三个季度下降。2019Q2 国防军工板块超配比例为-0.62%，环比下降 0.18 个百分点，排名 16/29，连续三个季度为负值，较 2014Q3 的高点 1.14% 有较大差距。（基金超配比例计算：基金持仓比例-基金标准配置）

图表 18: 2019Q2 军工板块基金超配比例-0.62%，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 2019Q1 相比未发生明显变化。与 2019Q1 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名中有八家保持不变。中航光电（13 亿元）、中直股份（6 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。钢研高纳、海格通信两只个股为新进入基金重仓的前十名；同时，国睿科技、奥普光电退出基金重仓的前十名。中航光电、中直股份、航天电器、内蒙一机、中航机电、中航沈飞、航天发展、四创电子八只个股与 2019Q1 保持一致。

图表 19: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股市值前十个股

2019Q1		2019Q2		
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 2019Q1 变化 (亿元)
中航光电	14.01	中航光电	12.50	-1.51
中直股份	9.46	中直股份	5.75	-3.70
航天电器	4.99	航天电器	4.79	-0.20
中航机电	4.07	内蒙一机	3.40	-0.43
内蒙一机	3.84	中航机电	2.73	-1.34
中航沈飞	3.44	中航沈飞	2.54	-0.91
航天发展	2.32	航天发展	2.46	0.13
四创电子	2.24	四创电子	2.29	0.05
国睿科技	1.84	钢研高纳	2.06	1.64
奥普光电	1.80	海格通信	1.63	0.44

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中，钢研高纳、海格通信、航天发展、中航机电等居前。与 2019Q1 相比，2019Q2 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。钢研高纳获机构大幅加仓超 1000 万股，海格通信获机构加仓近 500 万股。基金加仓前十为：钢研高纳、海格通信、航天发展、中航光电、航天电器、大立科技、四创电子、中国重工、中国卫通、威海广泰。其中，海格通信（+489 万股）、航天发展（+448 万股）、中航光电（+289 万股）、航天电器（+168 万股）、四创电子（+66 万股）、中国卫通（+1.01 万股）、威海广泰（+0.46）七只个股新进入基金加仓的前十名。我们认为钢研高纳、海格通信、航天发展等标的被大幅加仓，说明市场对新材料、国防信息化等景气度上升领域的关注度明显提升，而大立科技等民参军公司也得到了市场关注。

图表 20: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2019Q1		2019Q2	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
航天发展	2119.92	钢研高纳	1077.11
奥普光电	1122.37	海格通信	488.73
航天长峰	418.31	航天发展	447.80
海兰信	334.52	中航光电	288.27
钢研高纳	308.17	航天电器	167.53
中国重工	141.10	大立科技	70.81
洪都航空	70.12	四创电子	66.01
金信诺	43.96	中国重工	32.09
大立科技	24.99	中国卫通	1.01
航新科技	6.00	威海广泰	0.46

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 2.6 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, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2019 年 7 月 20 日

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，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 2.6 倍左右，接近 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2019 年 7 月 20 日

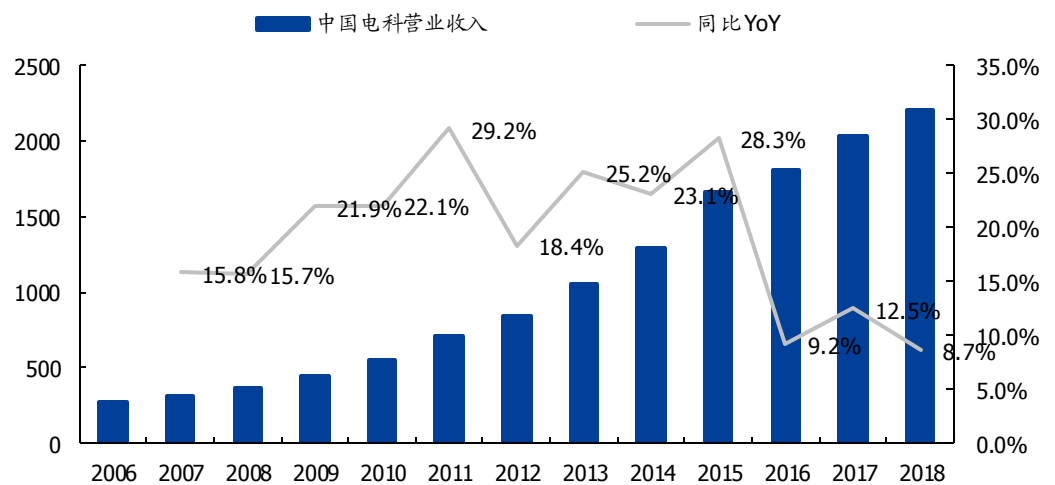
2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

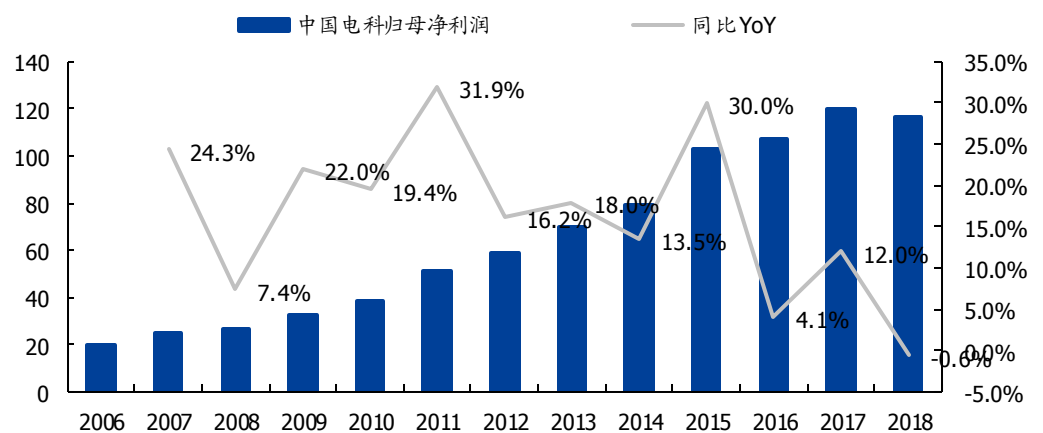
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

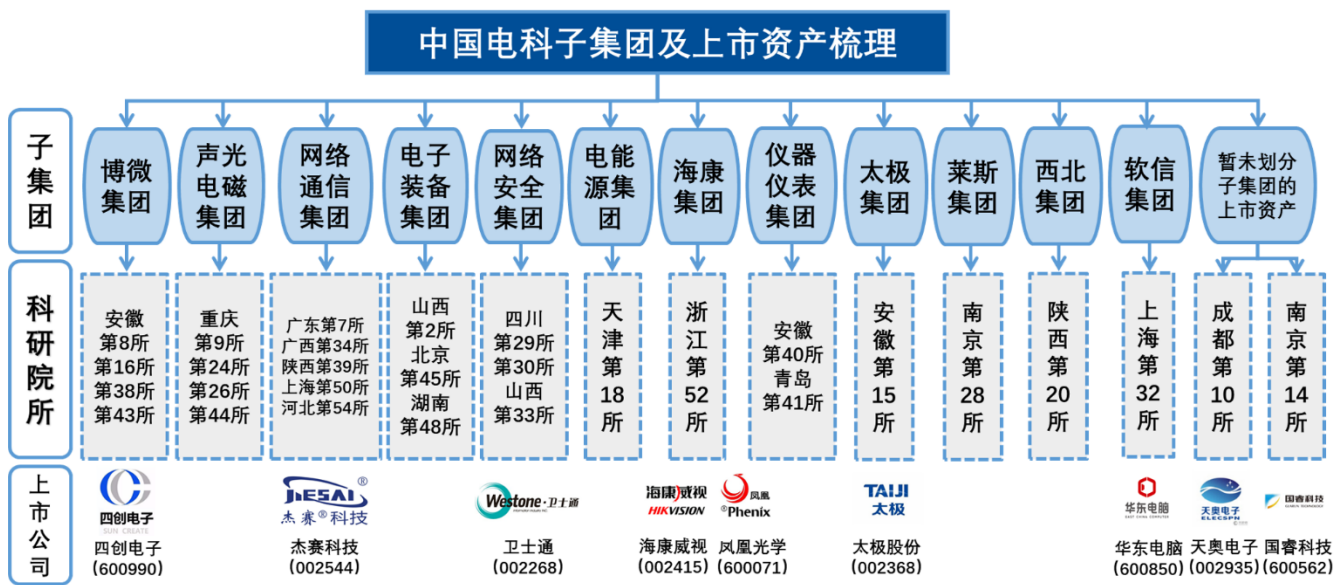
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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睿防务、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

- 【中国外交部：美若在亚太部署中程导弹 中方将反制】
- 【驻港部队副政委陈亚丁：坚决同邪恶分裂势力作斗争】
- 【中日时隔7年重启战略对话】
- 【外交部回应中国2016年起对缅甸军售】
- 【俄国公布“猎人-B”隐身无人机首飞视频】
- 【美空军将购新型XQ58A隐形无人战斗机】
- 【朝鲜再发射2枚不明飞行器】
- 【美军撤出叙利亚 土耳其出兵接手】

3.2 国内要闻

【中国外交部：美若在亚太部署中程导弹 中方将反制】8月6日，外交部军控司司长傅聪介绍了中方在美方退出《中导条约》、核裁军等问题上的立场。傅聪表示，中方对美方正正式退出《中导条约》深表遗憾，对美方将在亚太部署陆基中程导弹的企图深表关切并呼吁美方保持克制。如果美方在该地区部署陆基中程导弹，中方绝不会坐视不管，将被迫采取反制措施。（来源：新浪军事）

【驻港部队副政委陈亚丁：坚决同邪恶分裂势力作斗争】8月9日，解放军驻港部队在枪会山军营举行第22次献血活动。副政委陈亚丁表示，驻港部队将继续致力维护香港长期繁荣稳定，坚决同邪恶分裂势力作斗争；今后将继续积极参加公益活动，以实际行动加强与香港同胞血肉关系，令更多市民走近驻军，了解驻军。（来源：观察者网）

图表 26: 驻港部队副政委陈亚丁，部队进驻香港22年以来始终不忘初心，忠诚履行驻港使命



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

【中日时隔7年重启战略对话】外交部发言人华春莹8月8日宣布，外交部副部长乐玉成将于8月10日与日本外务事务次官秋叶刚男在日本举行新一轮中日战略对话。据了解，此次是双方时隔7年重启对话。日本时事通讯社8月8日称此次中日战略对话的背景是基于近期中日关系得到改善。双方将站在中长期的角度，就两国关系中的地域、国际形势等议题开诚布公地交换意见。（来源：新浪军事）

【外交部回应中国2016年起对缅甸军售】外交部发言人华春莹8月9日对联合国近期一份报告作出回应，该报告称中国等国2016年开始就为缅甸提供武器。华春莹表示，缅甸是中国友好邻邦，中缅在各领域都保持着友好合作，包括正常的军贸往来。中国政府对军品出口一向采取慎重、负责的态度，遵循军品出口三原则。至于缅甸若开邦问题，中方的立场是一贯、明确的，主张缅孟双方通过友好协商解决若开邦问题。（来源：新浪军事）

3.3 国际要闻

【俄国公布“猎人-B”隐身无人机首飞视频】8月7日，俄罗斯国防部公布“猎人-B”无人机8月3日首飞视频。从首飞画面可以看到，“猎人-B”虽然考虑了隐身气动外形设计并具备飞翼外形，但其目前细节设计上尚未完全体现隐身特点。预计试飞顺利后，“猎人-B”将会取消目前大量影响隐身外形的传感器，以获得“干净”的隐身外形。（来源：观察者网）

【美空军将购新型XQ58A隐形无人战斗机】8月7日，美国克拉托斯公司表示，美空军将向其收购一批XQ-58隐形无人战斗机。XQ-58A是美国开发的新型无人作战系统，设计用于与载人战斗机一起飞行并自动导航。该无人机预计将进行五次计划的试飞，将进行系统功能、空气动力学性能及其发射和恢复系统的测试。目前，该公司已开始为预期的XQ-58A无人机生产订购发动机，以满足未来预期的客户交付要求。（来源：新浪军事）

图表 27: XQ-58A 是美国开发的新型无人作战系统，该机设计用于与载人战斗机一起飞行并自动导航



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【朝鲜再发射2枚不明飞行器】韩联社8月10日报道称，朝鲜当天凌晨在咸兴地区向东部海域发射两枚不明飞行器。这是朝鲜今年以来第7次试射疑似为导弹或火箭弹的飞行器。分析认为，这是朝方针对将于8月11日开始的韩美联合军演进行武力示威。韩美于11日起将正式进行联合军演，为期两周。（来源：观察者网）

【美军撤出叙利亚 土耳其出兵接手】8月8日，土耳其外交部长宣布称，美国总统特朗普承诺将从叙利亚北部地区撤军，随即土耳其将在该区域开展新军事行动。土方认定该地区的库尔德武装等组织为恐怖组织，并主张将其完全清除。对此，叙方表示坚决不接受美国和土耳其之间关于在叙利亚领土上建立所谓安全区的任何协议。（来源：新浪军事）

四、上市公司公告速递

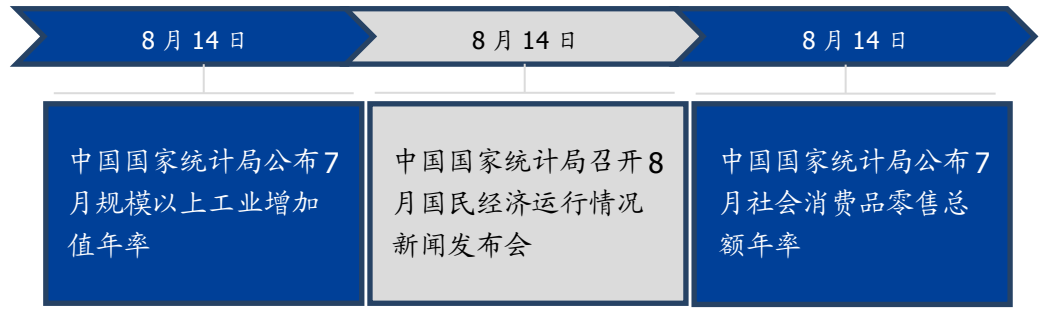
图表 28: 本周 (08.05-08.11) 军工行业上市公司重要公告速递

类型	公司	时间	公告内容速递
财务报告	亿利达	8/6	据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 6.66 亿, 同比下降 9.58%, 归母净利 0.19 亿, 同比下降 73.68%。
	新研股份	8/6	据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 5.21 亿, 同比下降 32.37%, 归母净利 0.51 亿, 同比下降 72.73%。
	新兴装备	8/7	据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 1.96 亿, 同比增长 20.55%, 归母净利 0.59 亿, 同比增长 3.66%。
	北方导航	8/7	据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 5.61 亿, 同比增长 12.65%, 归母净利 31.37 万, 同比下降 97.66%。
	奥普光电	8/8	据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 1.82 亿, 同比增长 2.48%, 归母净利 0.20 亿, 同比下降 4.41%。
	大立科技	8/9	据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 2.47 亿, 同比增长 60.62%, 归母净利 0.59 亿, 同比增长 181.68%。
重大事项	国睿科技	8/5	公司重组方案已获国务院国资委原则性同意, 交易标的之一南京国睿防务系统涉及的资产无偿划转事项已取得财政部批准。尚需召开股东大会审议通过并经中国证监会核准。
	中船防务	8/7	拟向中国船舶出售广船国际 27.42% 股权, 交易作价 28.91 亿元, 交易完成后中船防务将持有中国船舶 5.28% 股权。保留黄埔文冲的股权, 同时放弃置入船舶动力类资产。
	航天电子	8/7	公司以自有资金 0.2 亿提前归还部分用于暂时补充流动资金的闲置募集资金。截止目前, 公司本次用于暂时补充流动资金的闲置募集资金余额为 4.2 亿。
	航天机电	8/9	公司拟以产交所公开挂牌方式转让全资子公司新光电器 100% 股权, 转让价格不低于 0.76 亿。
交易提示	泰豪科技	8/5	公司于 2019 年 8 月 2 日对有效登记回售的“16 泰豪 02”公司债券持有人实施回售, 并支付 2018 年 8 月 2 日至 2019 年 8 月 1 日期间的利息。目前“16 泰豪 02”已全部回售并将于 2019 年 8 月 15 日在上交所提前摘牌。
	中国船舶	8/9	重大重组项目调整的有关事项仍在进一步核实中, 为维护投资者利益, 自 2019 年 8 月 12 日开市起将继续停牌, 停牌时间为 3 个交易日。
配股/增发	航发动力	8/9	公司拟以发行股份方式向中国航发、国发基金、国家军民融合产业投资基金、交银投资、鑫麦穗投资、中国东方、工融金投收购其所持黎明公司、黎阳动力、南方公司全部股权。
股权股本	中国动力	8/7	公司所有激励对象对应 2018 年度可行权的股票期权 574.7 万份不得行权, 由公司注销。本次注销完成后, 剩余已授予未行权期权 1149.4 万份。
	金通灵	8/8	公司控股股东及一致行动人季伟补充质押其所持公司股份 16.34 万股, 占公司总股本的 0.01%。截至目前, 其所持公司股份 1.41 亿股, 占公司总股本的 11.45%, 已被全部质押。
	凯乐科技	8/8	公司股东科达商贸以集中竞价方式被动减持公司股份 305 万股, 占公司总股本的 0.43%。截至目前, 其所持公司股份 1.43 亿股, 占公司总股本的 20.06%。其中质押 1.42 亿股, 占公司总股本的 19.89%。
	通裕重工	8/9	公司持股 5% 以上股东司兴奎解除质押股份 0.45 亿股, 占公司总股本的 1.39%。截至目前, 其所持公司股份 3.37 亿股, 占公司总股本的 10.32%。其中质押 2.05 亿股, 占公司总股本的 6.29%。
	景嘉微	8/9	公司控股股东、实际控制人曾万辉及其他董监高共 7 人合计减持公司股份 49.60 万股, 占公司总股本的 0.16%, 减持后合计持股 1.60 亿股, 占公司总股本的 52.99%。
	振芯科技	8/9	公司限制性股票回购注销 100.50 万股, 占回购前公司总股本的 0.18%, 价格 8.61 元/股, 资金总额 865.31 万。本次回购注销完成后, 公司总股本由 5.59 亿股变更为 5.58 亿股。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

五、军工主题投资日历

图表 29: 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) 受益于装备升级换代加速的主战装备: 中直股份、中航沈飞、内蒙一机。
- 2) 受益于自主可控与国产替代的信息化装备+核心器件: 中航光电、航天电器、振华科技。
- 3) 突破技术瓶颈且处于需求爆发前夕的新材料: 火炬电子、菲利华、光威复材。
- 4) 受益于军工改革红利的弹性品种: 四创电子、航天电子。

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 30: 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.SH	中直股份	0.87	1.09	1.38	1.69	50.8	40.3	31.9	26.0
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	32.7	28.3	24.3	21.3
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	30.3	32.4	26.0	21.0
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.24	1.45	31.9	26.2	21.6	18.4
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	25.7	22.6	18.5	14.8
603678.SH	火炬电子	0.74	0.95	1.21	1.49	30.4	23.6	18.6	15.1
300395.SZ	菲利华	0.55	0.73	0.98	1.27	31.2	23.4	17.4	13.5
600990.SH	四创电子	1.62	1.74	2.04	2.37	29.0	27.0	23.1	19.8
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	27.4	23.4	19.8	17.0
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	35.1	30.5	26.4	22.6

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08月09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