

国防军工

改革提速+景气向上，军工双主线逻辑强化

本周行情回顾：本周（08.12-08.18）大盘有所回暖，中船集团旗下3家上市公司重组方案公布，船舶板块领涨。1）指数方面：上证综指上涨1.77%，创业板指数上涨4.00%，中信国防军工指数上涨2.34%，跑赢大盘0.57pct，行业排名10/29。2）个股方面：中国软件（+20.1%）、中航三鑫（+12.6%）、云南锗业（+11.6%）等领涨，*ST信威（-22.5%）、*ST鹏起（-18.1%）等跌幅居前。

本周行业焦点：南船重组方案调整，上市公司平台定位逐渐清晰。8月14日，中国船舶与中船防务重组方案调整，标的资产规模达366亿元。1）重组分三步走：①中国船舶购买外高桥（36.27%）、中船澄西（21.46%）、黄埔文冲（30.98%）、广船国际（51%）、江南造船（100%）股权；②中船集团以中船动力（100%）、动力研究院（51%）、中船三井（15%）股权出资，中国船舶以沪东重机（100%）股权出资，设立中船动力集团；③中船防务以黄埔文冲（69.02%）、广船国际（49%）股权，置换得到中船动力集团100%股权。2）重组方案包含南船军民船舶核心资产，集团旗下的总装、动力、高科技等平台的定位逐渐清晰。我们认为，在两船合并的大背景下，南北船内部资产整合有望提速。

与众不同的观点：握紧“改革+成长”双主线，关注军工中报行情。1）改革逻辑：核心资产证券化是军工改革逻辑的重中之重，综合考虑体外资产优质程度、整合难度、潜在弹性等，建议关注电科系、航天系等。同时随着国企改革稳步推进，关注军工公司治理结构改善带来的投资机会。2）成长逻辑：军工景气拐点已经显现，我们认为，军工投资应更加关注DDM模型中“分子端”的改善。《新时代的中国国防》白皮书显示，近年我国军费投入持续加大，并且向装备采购倾斜明显，占比从30%提升到40%以上，我们认为在经济增速放缓背景下，军工的成长性与逆周期属性凸显，尤其是元器件、新材料、信息化等景气上行领域。

投资主线与受益标的：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。

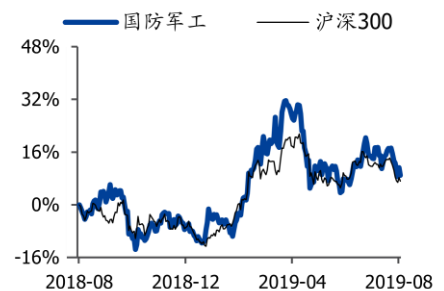
重点标的

| 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 | 1.05 | 1.29 | 1.57 | 50.5 | 41.5 | 33.9 | 27.8 |
| 600760 | 中航沈飞 | 0.53 | 0.62 | 0.74 | 0.86 | 53.8 | 46.0 | 38.6 | 33.1 |
| 600967 | 内蒙一机 | 0.32 | 0.38 | 0.45 | 0.52 | 33.2 | 28.1 | 23.8 | 20.4 |
| 002179 | 中航光电 | 1.22 | 1.13 | 1.40 | 1.70 | 31.6 | 34.0 | 27.4 | 22.6 |
| 002025 | 航天电器 | 0.84 | 1.02 | 1.24 | 1.45 | 33.1 | 27.2 | 22.5 | 19.1 |
| 000733 | 振华科技 | 0.55 | 0.62 | 0.75 | 0.91 | 27.8 | 24.6 | 20.2 | 16.7 |
| 603678 | 火炬电子 | 0.74 | 0.93 | 1.19 | 1.50 | 33.1 | 26.2 | 20.5 | 16.3 |

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08月16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：把握“改革+成长”双主线，布局景气上行优质个股》2019-08-11
- 《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



内容目录

| | |
|--|----|
| 一、军工本周（08.12-08.18）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 双主线逻辑强化，重视军工中报行情 | 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（08.12-08.18）国防军工指数上涨 2.34% | 4 |
| 图表 2: 本周（08.12-08.18）国防军工指数在行业指数中排名第 10 | 4 |
| 图表 3: 本周（08.12-08.18）军工板块个股表现列表 | 4 |
| 图表 4: 本周（08.12-08.18）核心军工板块个股表现列表 | 5 |
| 图表 5: 本周（08.12-08.18）民参军板块个股表现列表 | 5 |
| 图表 6: 本周（08.12-08.18）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: 运-20 是我国研制的新一代军用大型运输机, 于 2013 年 1 月首飞成功 | 14 |
| 图表 27: 苏-35 是俄罗斯苏霍伊设计局在苏-27 基础上研制的第四代半战斗机..... | 15 |
| 图表 28: 本周 (08.12-08.18) 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（08.12-08.18）行情回顾

1.1 行业指数表现

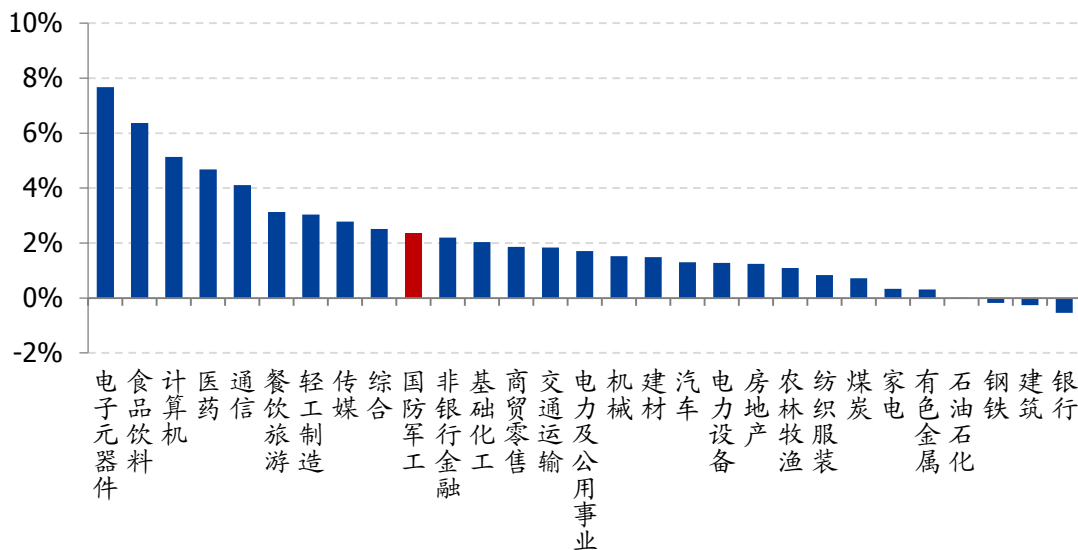
本周（08.12-08.18）上证综指上涨 1.77%，创业板指数上涨 4.00%，国防军工指数上涨 2.34%，跑赢大盘 0.57 个百分点，排名第 10/29。

图表 1：本周（08.12-08.18）国防军工指数上涨 2.34%

| 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 |
|---------|---------|---------|--------|-------|
| 2.34% | 1.77% | 4.00% | 0.57% | 10/29 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周（08.12-08.18）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（08.12-08.18）中国软件（+20.09%）领涨，中航三鑫（+12.62%）、云南锗业（+11.57%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中国长城（+10.34%）、中国船舶（+8.58%）等表现较好，涨幅居前；民参军板块云南锗业（+11.57%）、天和防务（+10.29%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块中国软件（+20.09%）、中航三鑫（+12.62%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST 信威（-22.54%）等股票跌幅居前。

图表 3：本周（08.12-08.18）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 |
| 600536.SH | 中国软件 | 59 | 20.09% | 600485.SH | *ST 信威 | 3.85 | -22.54% |
| 002163.SZ | 中航三鑫 | 4.64 | 12.62% | 600614.SH | *ST 鹏起 | 1.27 | -18.06% |
| 002428.SZ | 云南锗业 | 7.81 | 11.57% | 600184.SH | 光电股份 | 10.73 | -3.68% |
| 000066.SZ | 中国长城 | 9.18 | 10.34% | 000687.SZ | 华讯方舟 | 7.33 | -3.17% |
| 300397.SZ | 天和防务 | 20.68 | 10.29% | 600416.SH | 湘电股份 | 5.68 | -2.24% |
| 300045.SZ | 华力创通 | 8.99 | 10.04% | 300354.SZ | 东华测试 | 12.78 | -1.62% |
| 603678.SH | 火炬电子 | 24.48 | 8.80% | 002338.SZ | 奥普光电 | 12.7 | -1.55% |
| 600150.SH | 中国船舶 | 23.66 | 8.58% | 600990.SH | 四创电子 | 46.32 | -1.43% |
| 000733.SZ | 振华科技 | 15.2 | 8.26% | 002149.SZ | 西部材料 | 7.86 | -1.38% |
| 300581.SZ | 晨曦航空 | 16.8 | 8.11% | 600151.SH | 航天机电 | 4.47 | -1.32% |

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 4: 本周 (08.12-08.18) 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 |
| 000066.SZ | 中国长城 | 9.18 | 10.34% | 600184.SH | 光电股份 | 10.73 | -3.68% |
| 600150.SH | 中国船舶 | 23.66 | 8.58% | 600416.SH | 湘电股份 | 5.68 | -2.24% |
| 000733.SZ | 振华科技 | 15.2 | 8.26% | 600990.SH | 四创电子 | 46.32 | -1.43% |
| 600685.SH | 中船防务 | 16.59 | 7.45% | 002013.SZ | 中航机电 | 6.24 | -1.11% |
| 600677.SH | 航天通信 | 13.67 | 6.96% | 600038.SH | 中直股份 | 43.72 | -0.59% |
| 300527.SZ | 中国应急 | 12.95 | 5.89% | 300516.SZ | 久之洋 | 34.7 | 0.03% |
| 600482.SH | 中国动力 | 24.18 | 5.08% | 600372.SH | 中航电子 | 13.58 | 0.22% |
| 002544.SZ | 杰赛科技 | 11.49 | 4.17% | 000768.SZ | 中航飞机 | 14.93 | 0.27% |
| 002179.SZ | 中航光电 | 38.44 | 4.15% | 601606.SH | 长城军工 | 13.42 | 0.45% |
| 002025.SZ | 航天电器 | 27.79 | 3.85% | 000547.SZ | 航天发展 | 9.37 | 0.54% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (08.12-08.18) 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 |
| 002428.SZ | 云南锗业 | 7.81 | 11.57% | 600485.SH | *ST 信威 | 3.85 | -22.54% |
| 300397.SZ | 天和防务 | 20.68 | 10.29% | 600614.SH | *ST 鹏起 | 1.27 | -18.06% |
| 300045.SZ | 华力创通 | 8.99 | 10.04% | 000687.SZ | 华讯方舟 | 7.33 | -3.17% |
| 603678.SH | 火炬电子 | 24.48 | 8.80% | 300354.SZ | 东华测试 | 12.78 | -1.62% |
| 300581.SZ | 晨曦航空 | 16.8 | 8.11% | 002338.SZ | 奥普光电 | 12.7 | -1.55% |
| 300699.SZ | 光威复材 | 36.71 | 7.65% | 002149.SZ | 西部材料 | 7.86 | -1.38% |
| 300252.SZ | 金信诺 | 10.79 | 7.47% | 300414.SZ | 中光防雷 | 11.25 | -1.32% |
| 600260.SH | 凯乐科技 | 17.39 | 7.41% | 002576.SZ | 通达动力 | 9.85 | -1.30% |
| 002465.SZ | 海格通信 | 9.26 | 7.30% | 300342.SZ | 天银机电 | 8.5 | -1.28% |
| 000818.SZ | 航锦科技 | 8.06 | 6.75% | 002686.SZ | 亿利达 | 5.9 | -0.84% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (08.12-08.18) 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 |
| 600536.SH | 中国软件 | 59 | 20.09% | 600151.SH | 航天机电 | 4.47 | -1.32% |
| 002163.SZ | 中航三鑫 | 4.64 | 12.62% | 600262.SH | 北方股份 | 20.3 | -0.49% |
| 002368.SZ | 太极股份 | 27.85 | 7.95% | 600480.SH | 凌云股份 | 7.41 | 0.54% |
| 600072.SH | 中船科技 | 16.09 | 7.34% | 600501.SH | 航天晨光 | 8.23 | 0.73% |
| 600171.SH | 上海贝岭 | 14.49 | 5.92% | 002246.SZ | 北化股份 | 7.61 | 0.79% |
| 600855.SH | 航天长峰 | 13.38 | 3.96% | 002254.SZ | 泰和新材 | 10.36 | 1.07% |
| 000561.SZ | 烽火电子 | 7.17 | 3.91% | 600343.SH | 航天动力 | 9.29 | 1.09% |
| 600456.SH | 宝钛股份 | 22.4 | 3.80% | 600495.SH | 晋西车轴 | 4.18 | 1.46% |
| 002190.SZ | *ST 集成 | 17.95 | 3.34% | 600148.SH | 长春一东 | 14.34 | 1.85% |
| 000901.SZ | 航天科技 | 11.16 | 3.05% | 600973.SH | 宝胜股份 | 3.62 | 1.97% |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

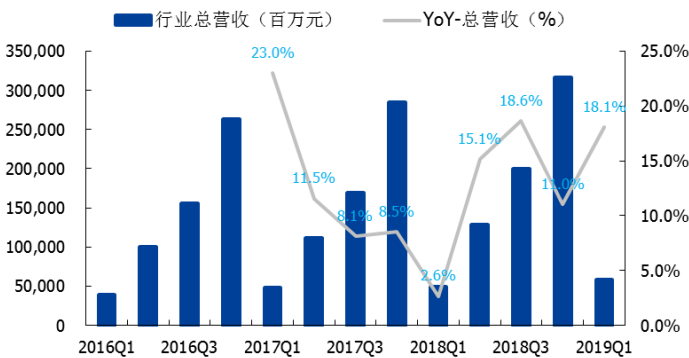
2.1 双主线逻辑强化，重视军工中报行情

双主线逻辑强化，重视军工中报行情。 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。

2.2 行业维持景气上行，航空表现亮眼

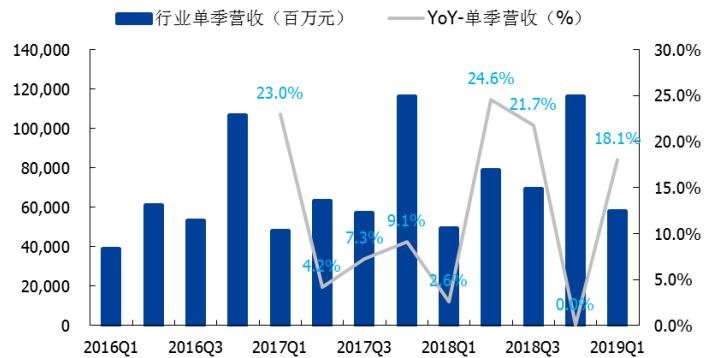
2018 年总营收增速 11.0%，2019Q1 同增 18.1%，维持景气上行。 2018 年军工行业上市公司实现总营业收入 3167.6 亿元，同比增长 11.0%，较 2017 年的整体增速 7.5% 增幅扩大了 3.5 pct，从年度数据的角度进一步印证了军工行业基本面反转的确立。**单季度营收来看，2018Q4、2019Q1 分别同增 0.1%、18.1%，或与交付节奏有关。** 2018 年 4 季度军工行业实现营业收入 1239.2 亿元，同比微增 0.1%，增速较前 2 个季度有明显回落，我们判断或与主机厂推行均衡生产导致交付结算节点前移有关。2019Q1 军工行业实现总营收 583.1 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

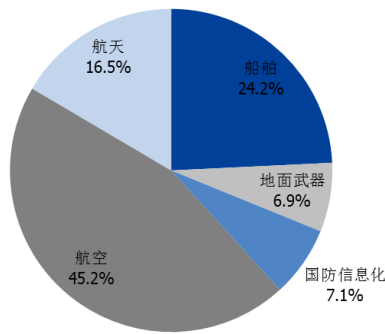


资料来源: wind, 国盛证券研究所

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%）。

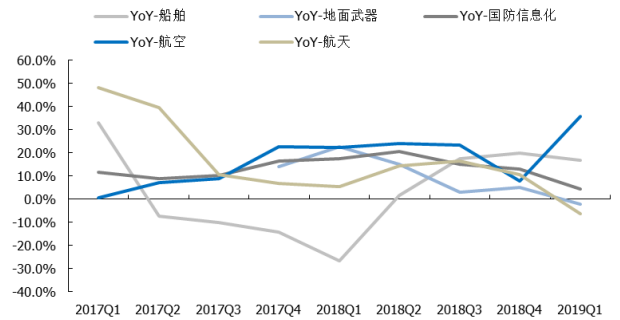
从各子领域的营收增速来看，2018 年船舶增速最快，2019Q1 航空增幅领先。2018 年各子领域营收增速：船舶（+19.8%）>国防信息化（+12.9%）>航天（+10.6%）>航空（+7.7%）>地面武器（+5.2%）。2019Q1 各子领域营收增速：航空（+35.7%）>船舶（+16.7%）>国防信息化（+4.3%）>地面武器（-2.1%）>航天（-6.3%）。

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

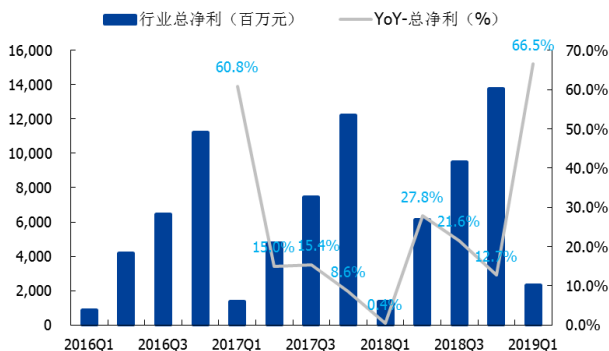
| 单季营收增速(%) | 航空 | 航天 | 国防信息化 | 地面武器 | 船舶 | 军工行业整体 |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 2017Q1 | 0.6% | 48.2% | 11.5% | * | 32.8% | 23.0% |
| 2017Q2 | 11.5% | 31.8% | 7.2% | * | -28.2% | 4.2% |
| 2017Q3 | 12.1% | -1.9% | 12.7% | * | -16.7% | 7.3% |
| 2017Q4 | 45.2% | 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。

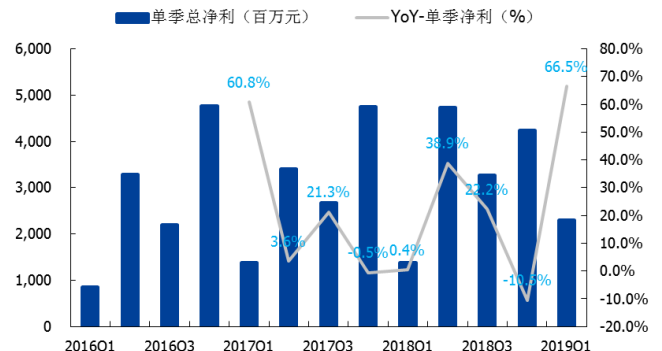
单季度归母净利润来看, 2018Q4、2019Q1 分别同增 -10.5%、66.5%, 波动较大。2018 年 4 季度实现归母净利润 42.5 亿元 (-10.5%), 我们判断或同样受主机厂均衡生产的交付节点前移影响。2019 年 1 季度军工行业实现总归母净利 23.1 亿元 (+66.5%), 已连续第 4 个季度归母净利润增速高于营收增速, 表明行业整体盈利能力持续提升。

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

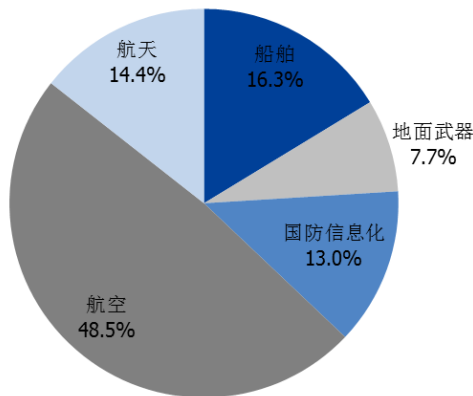


资料来源: wind, 国盛证券研究所

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%）。

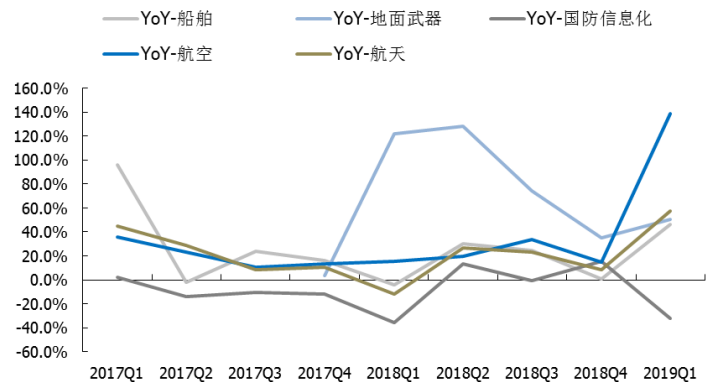
2018年地面武器同增34.9%位居第一，2019Q1航空以138.8%的增速遥遥领先。2018年，各子领域归母净利润增速：地面武器（+34.9%）> 国防信息化（+15.7%）> 航空（+15.0%）> 航天（+8.3%）> 船舶（+0.5%）。2019Q1，各子领域归母净利润增速：航空（+138.8%）> 航天（+57.2%）> 地面武器（+50.4%）> 船舶（+46.1%）> 国防信息化（-32.2%）。

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

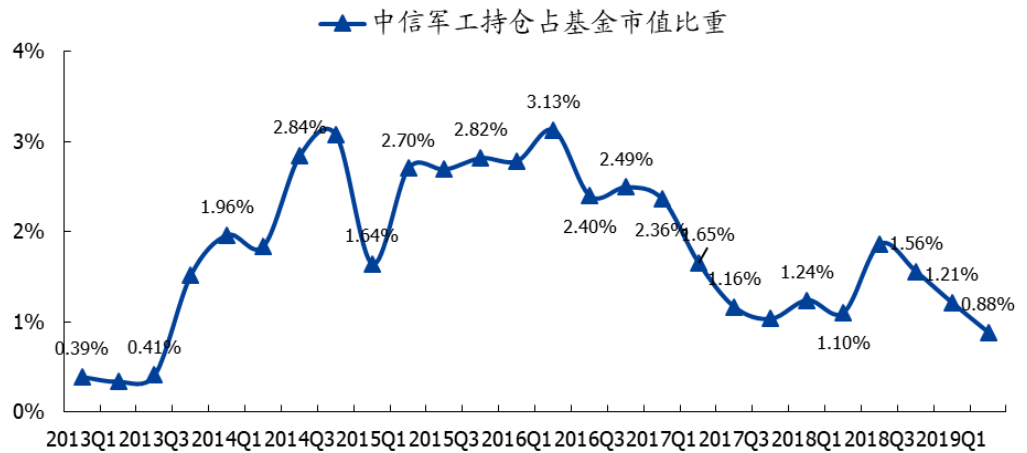
| 单季营收增速(%) | 航空 | 航天 | 国防信息化 | 地面武器 | 船舶 | 军工行业整体 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| 2017Q1 | 35.5% | 45.0% | 2.2% | * | 95.8% | 60.8% |
| 2017Q2 | 22.6% | 18.2% | -19.2% | * | -25.8% | 3.6% |
| 2017Q3 | -8.5% | 2.8% | -4.7% | * | 126.6% | 21.3% |
| 2017Q4 | 16.4% | 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

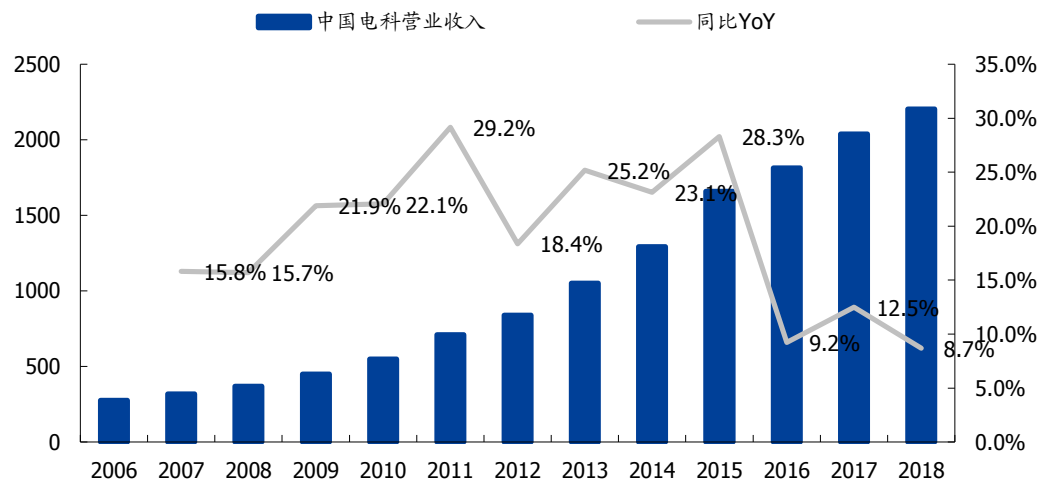
2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

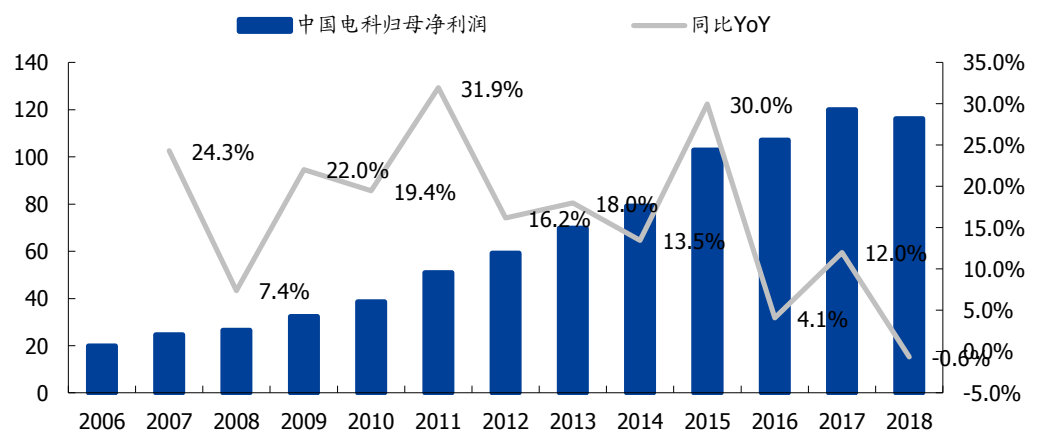
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

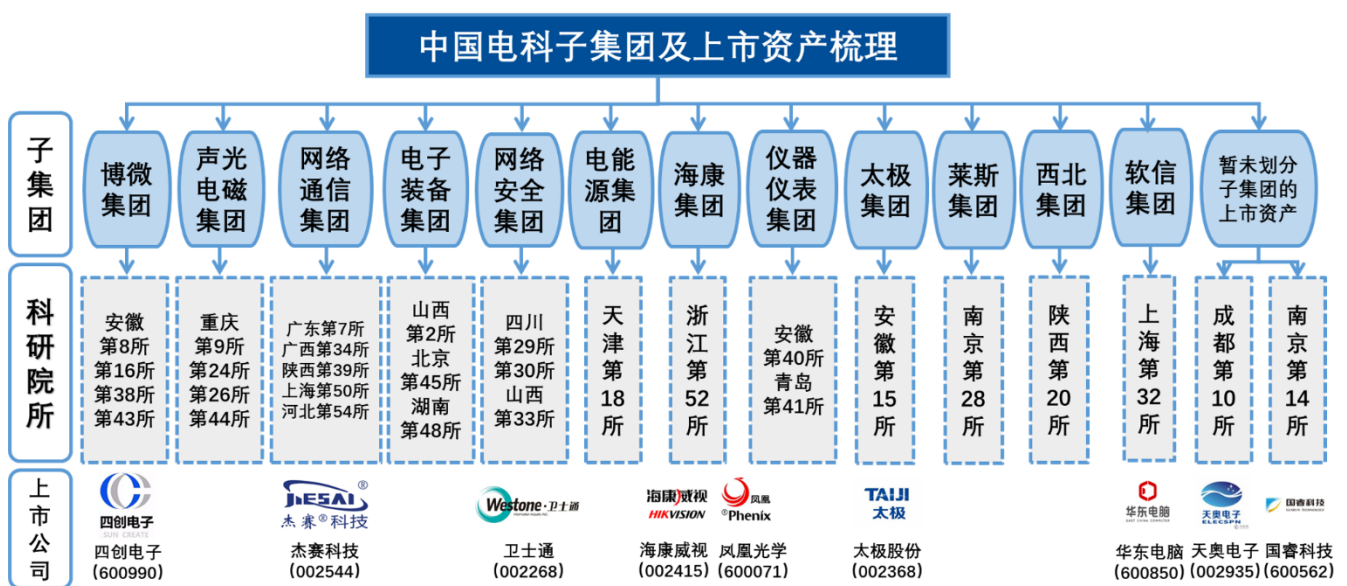
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【我军将在北部湾实弹演习 北海至涠洲岛航线停航】
- 【中国运20生产线再亮相 关键画面却被打码遮挡】
- 【外交部：若美方不停止售台武器 一切后果由美方承担】
- 【台湾将量产104架无人机 叫嚣辽宁舰编队】
- 【俄轰炸机逼近美国“家门口”军演】
- 【外媒：土耳其正考虑向俄采购苏-35可能性】
- 【美政府报告称“伊斯兰国”或卷土重来】
- 【俄军测试“航母替代品”可在数小时内搭建完毕】

3.2 国内要闻

【我军将在北部湾实弹演习 北海至涠洲岛航线停航】北海市人民政府门户网站8月14日公告声明，南部战区海军某护卫舰支队将于2019年8月17日至18日期间在涠洲岛附近海域进行实弹演习，为保障安全，军事演习期间，涠洲岛附近海域实行海上交通管制，北海至涠洲岛航线8月18日6时至16时停航。（来源：新浪军事）

【中国运20生产线再亮相 关键画面却被打码遮挡】央视国防军事频道8月14日节目中，运-20大型战略运输机生产线再次亮相。运-20作为我国目前自主设计和建造的最大型运输机，其约67吨的运力位居世界前列，大幅提高了我军战略投送能力。（来源：新浪军事）

图表 26: 运-20是我国研制的新一代军用大型运输机，于2013年1月首飞成功



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【外交部：若美方不停止售台武器 一切后果由美方承担】外交部发言人华春莹8月16

日回答记者关于对美政府向台出售武器一事看法的问题时表示，美向台出售武器严重违反一个中国原则和中美三个联合公报，特别是“八·一七”公报规定，干涉中国内政，损害中国主权和安全利益，中方对此坚决反对，已就有关动向向美方提出严正交涉。若美方不停止该行为，由此造成的一切后果将由美方承担。（来源：新浪军事）

【台湾将量产 104 架无人机 叫嚣辽宁舰编队】台“中科院”8月14日声称，台军已确定量产“剑翔”反辐射无人机，将分6年共生产104架，并叫嚣“瘫痪辽宁舰编队的海基雷达系统是作战目标之一”。对此，国台办多次指出，两岸关系和平发展是台海和平稳定的根本保障，搞“台独”分裂对台海和平稳定是最大的威胁。在当前两岸实力对比日益悬殊的现实下，搞对抗、搞“以武拒统”是没有出路的。（来源：新浪军事）

3.3 国际要闻

【俄轰炸机抵近美国“家门口”军演】英媒8月16日报道称，俄军2架图-160战略轰炸机飞到了美国阿拉斯加对面的俄罗斯远东地区参加训练演习。路透社8月14日报道称，该轰炸机是一款苏联时期的超音速战略轰炸机，可携带多达12枚短程核导弹，能够在不补给燃料的情况下不间断飞行1.2万公里。（来源：参考消息）

【外媒：土耳其正考虑向俄采购苏-35可能性】俄媒8月12日报道称，俄罗斯国家技术集团公司总裁切梅佐夫此前表示，如果土耳其有意愿的话，俄罗斯愿意向其供应苏-35。俄媒称，在俄方提出建议后，负责武器采购的土耳其政府部门要求国防工业秘书处、空军司令部和其他相关部门对俄罗斯的建议进行评估。如果该建议得到肯定评价，土耳其将开始与俄罗斯就该问题进行谈判。（来源：参考消息）

图表 27: 苏-35 是俄罗斯苏霍伊设计局在苏-27 基础上研制的第四代半战斗机



资料来源：参考消息，国盛证券研究所

【美政府报告称“伊斯兰国”或卷土重来】美政府8月6日称，2019年春夏季节，IS残部正在叙利亚“蛰伏”，并试图向邻国渗透。美政府认为，极端组织约有1.4万至1.8万名“活跃成员”，且正在伊拉克和叙利亚政府控制力较弱的地区试图恢复其“势力范围”，而美对伊支持力度下降，将给该地区埋下很大的安全隐患。（来源：参考消息）

【俄军测试“航母替代品”可在数小时内搭建完毕】俄媒8月14日报道称，俄罗斯波罗的海舰队航空兵近期测试了首个在短短数小时内可在任何空地搭建完毕的机动机场。其跑道可用于起降俄海军所有类型的武装直升机和运输直升机，以及前线航空兵部分种类的飞机。这种机场是航空母舰的廉价高效的替代品。它能够迅速隐蔽地增调飞机群，并在执行作战任务时在必要情况下增强舰队航空兵的能力。（来源：参考消息）

四、上市公司公告速递

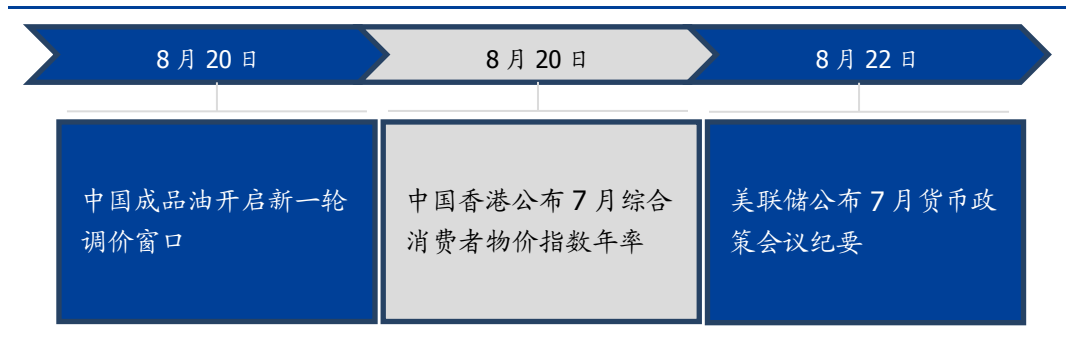
图表 28: 本周 (08.12-08.18) 军工行业上市公司重要公告速递

| 类型 | 公司 | 时间 | 公告内容速递 |
|------|--------|------|--|
| 财务报告 | 火炬电子 | 8/12 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 10.6 亿, 同比增长 12.7%, 归母净利 2.1 亿, 同比增长 21.2%。主要原因是公司自产陶瓷电容业务向好, 钽电容业绩进一步提升, 贸易代理业务毛利同比下降, 陶瓷材料业务减亏, 相关产品进入装备科研体系。 |
| | 天银机电 | 8/12 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 4.3 亿, 同比增长 7.9%, 归母净利 0.8 亿, 同比增长 3.4%。 |
| | 金通灵 | 8/13 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 11.01 亿, 同比增长 4.70%, 归母净利 1.01 亿, 同比下降 8.06%。 |
| | 海特高新 | 8/14 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 3.48 亿, 同比增长 65.63%, 归母净利 0.46 亿, 同比增长 45.18%。 |
| | 凯乐科技 | 8/14 | 据公司 2019 年半年度业绩快报, 报告期营业总收入 83.30 亿, 同比增长 3.32%, 归母净利 7.17 亿, 同比下降 0.34%。 |
| | 海格通信 | 8/14 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 19.76 亿, 同比增长 8.14%, 归母净利 2.23 亿, 同比增长 18.98%。 |
| | 长鹰信质 | 8/15 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 12.20 亿, 同比下降 8.58%, 归母净利 1.33 亿, 同比下降 1.88%。 |
| | 通裕重工 | 8/15 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 17.86 亿, 同比增长 3.06%, 归母净利 1.18 亿, 同比增长 8.11%。 |
| | 华力创通 | 8/16 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 3.17 亿, 同比增长 43.50%, 归母净利 0.20 亿, 同比增长 211.73%。 |
| | 中航高科 | 8/16 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 14.47 亿, 同比增长 3.94%, 归母净利 2.50 亿, 同比增长 97.68%。 |
| | 炼石航空 | 8/16 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 10.28 亿, 同比增长 56.94%, 归母净利亏损 0.47 亿, 上年同期亏损 1.30 亿。 |
| | 光电股份 | 8/16 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 6.27 亿, 同比下降 28.48%, 归母净利 0.31 亿, 同比增长 23.41%。 |
| | 泰和新材 | 8/16 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 12.69 亿, 同比增长 27.29%, 归母净利 0.94 亿, 同比下降 6.33%。 |
| | 航天动力 | 8/16 | 据公司 2019 年中报, 报告期营业总收入 8.10 亿, 同比增长 20.76%, 归母净利 0.13 亿, 同比增长 13.81%。 |
| 重大事项 | *ST 鹏起 | 8/12 | 2019 年 3 月公司因与鼎立控股的股权转让纠纷被诉, 同年 7 月案件作撤诉处理, 同年 8 月 12 日, 公司再次收到法院相关文件, 获知关于前述股权转让事项, 公司再次被起诉 |
| | 中船科技 | 8/13 | 公司拟向中船集团和中船电科分别发行 1.18 亿和 1.66 亿股股票购买其所持海鹰集团 41.65%和 58.35%股权, 发行价为 7.44 元/股, 海鹰集团 100%股权交易作价为 21.10 亿。 |
| | 中光防雷 | 8/15 | 由于华通机电股东之间正在处理终止重大重组的善后事宜, 交易对方王曙光尚未履行协议约定义务, 即向公司转让其所持华通机电 3.85%股权。 |
| | 中国船舶 | 8/15 | 拟向中船集团分别购买江南造船 100%、外高桥 36.27%、中船澄西 21.46%、黄埔文冲 30.98%以及广船国际 51%的股权, 合计作价 366 亿, 交易完成后将全资持股江南造船、外高桥、中船澄西, 控股广船国际和参股黄埔文冲。 |
| | 中船防务 | 8/15 | 拟与其他公司合计向中国船舶出售江南造船 100%、外高桥 36.27%、中船澄西 21.46%、黄埔文冲 30.98%以及广船国际 51%的股权, 合计作价 366 亿; 以所持黄埔文冲 69.02%、广船国际 49%的股权置换中国船舶及中船集团持有的中船动力集团 100%股权。 |

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 | 1.05 | 1.29 | 1.57 | 50.5 | 41.5 | 33.9 | 27.8 |
| 600760.SH | 中航沈飞 | 0.53 | 0.62 | 0.74 | 0.86 | 53.8 | 46.0 | 38.6 | 33.1 |
| 600967.SH | 内蒙一机 | 0.32 | 0.38 | 0.45 | 0.52 | 33.2 | 28.1 | 23.8 | 20.4 |
| 002179.SZ | 中航光电 | 1.22 | 1.13 | 1.40 | 1.70 | 31.6 | 34.0 | 27.4 | 22.6 |
| 002025.SZ | 航天电器 | 0.84 | 1.02 | 1.24 | 1.45 | 33.1 | 27.2 | 22.5 | 19.1 |
| 000733.SZ | 振华科技 | 0.55 | 0.62 | 0.75 | 0.91 | 27.8 | 24.6 | 20.2 | 16.7 |
| 603678.SH | 火炬电子 | 0.74 | 0.93 | 1.19 | 1.50 | 33.1 | 26.2 | 20.5 | 16.3 |
| 300395.SZ | 菲利华 | 0.55 | 0.73 | 0.98 | 1.27 | 31.5 | 23.7 | 17.6 | 13.6 |
| 300699.SZ | 光威复材 | 1.02 | 0.92 | 1.17 | 1.45 | 36.0 | 39.8 | 31.4 | 25.4 |
| 600990.SH | 四创电子 | 1.62 | 1.74 | 2.04 | 2.37 | 28.6 | 26.6 | 22.8 | 19.5 |
| 600879.SH | 航天电子 | 0.17 | 0.19 | 0.22 | 0.26 | 35.8 | 31.0 | 26.9 | 23.0 |

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16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