

国防军工

中报验证成长逻辑，布局高景气领域优质个股

行情回顾：本周（08.19-08.25）大盘反弹，军工中报预期良好，超额收益明显。1）指数方面：上证综指上涨 2.61%，创业板指数上涨 3.03%，军工指数上涨 4.62%，跑赢大盘 2.01pct，行业排名 6/29。2）个股方面：中航高科（+24.2%）、特发信息（+22.1%）、中兵红箭（+19.5%）等领涨，*ST 信威（-22.6%）、久之洋（-4.4%）等跌幅居前。

核心配套商业绩表现亮眼，军工行业高景气度有望持续上行。军工板块进入中报披露密集期，军工逆周期属性和成长逻辑正逐渐得到验证：1）作为行业景气度风向标，连接器龙头中航光电在收入和利润两端改善明显，2019H1 营业收入 yoy+28.2%（+10.0pct）；归母净利润 yoy+23.1%（+17.8pct）。此外，航天电器在收入/利润端增速较 2018H1 分别提升 46.7pct/13.7pct；元器件龙头振华科技归母净利润 yoy+33.8%，表现亮眼。2）我们在 2018 年 7 月《中报预示基本面好转，聚焦成长白马》报告中指出，“十三五”订单前低后高。补偿性采购带来的行业高景气，将率先传导到上游配套商，建议抱紧业绩边际向好的核心龙头。我们继续看好航空航天、军工电子等领域景气持续上行。

直升机龙头业绩超预期，主机厂盈利能力提升可期。1）中直股份发布中报，业绩超市场预期。2019H1 营业收入 yoy+28.8%；归母净利润 yoy+35.5%，亦是 2013 年以来利润端最佳表现，反映航空装备下游需求增长，公司军民直升机交付量增加。2）《新时代的中国国防》白皮书表明，近年我国军费投入持续加大，向装备采购倾斜明显，占比从 30%提升到 40%以上。空军建设方面，我国将加速从国土防空型向攻防兼备型转变，军费也将向其倾斜。我们认为，随着我国新一代装备陆续列装放量，主机厂将显著受益，同时随着军品定价改革推进，龙头盈利能力有望提升。

新材料厂商中报亮点颇多，重视产业国产替代机会。1）新材料相关公司的业绩增幅显著，高温合金龙头钢研高纳营业收入 yoy+95.6%，归母净利润 yoy+86.2%；毛利率 33.13%，达历史新高。碳纤维领军企业光威复材营业收入 yoy+28.5%，归母净利润 yoy+44.7%；军品收入增速超过 31%，订单合同充足。火炬电子 2019H1 营业收入 yoy+12.7%，归母净利润 yoy+21.2%，其中特种陶瓷材料业务收入 yoy+19.8%，产品应用前景可期。2）军工新材料广泛应用于航空航天、船舶、信息化等领域，战略意义重大。虽然我国起步较晚，但在特种陶瓷、碳纤维、高温合金等领域已取得重要突破，国产替代需求巨大。我们认为，随着我国装备生产提速、军用航空发动机产业发展，新材料需求订单有望在未来几年加速释放。

选股思路与受益标的：军工中报进入集中发布窗口，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。

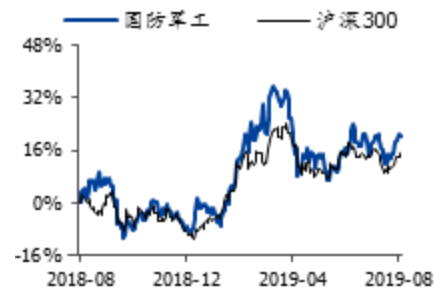
重点标的

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	54.3	43.1	34.1	27.8
002179	中航光电	0.53	0.37	0.43	0.49	57.7	82.7	71.1	62.4
600967	内蒙一机	0.53	0.37	0.43	0.49	57.7	82.7	71.1	62.4

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 23 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：改革提速+景气向上，军工双主线逻辑强化》2019-08-17
- 《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



内容目录

一、军工本周（08.19-08.25）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（08.19-08.25）国防军工指数下跌 4.03%	4
图表 2: 本周（08.19-08.25）国防军工指数在行业指数中排名第 6	4
图表 3: 本周（08.19-08.25）军工板块个股表现列表	4
图表 4: 本周（08.19-08.25）核心军工板块个股表现列表	5
图表 5: 本周（08.19-08.25）民参军板块个股表现列表	5
图表 6: 本周（08.19-08.25）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: 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: 中俄联合远程宽体客机 CR929, 是两国企业在高科技领域的重大战略性合作项目	14
图表 27: 乘坐宇宙飞船前往太空的这位 Skybot F850 救援机器人, 它的名字叫 Fedor	15
图表 28: 本周 (08.19-08.25) 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（08.19-08.25）行情回顾

1.1 行业指数表现

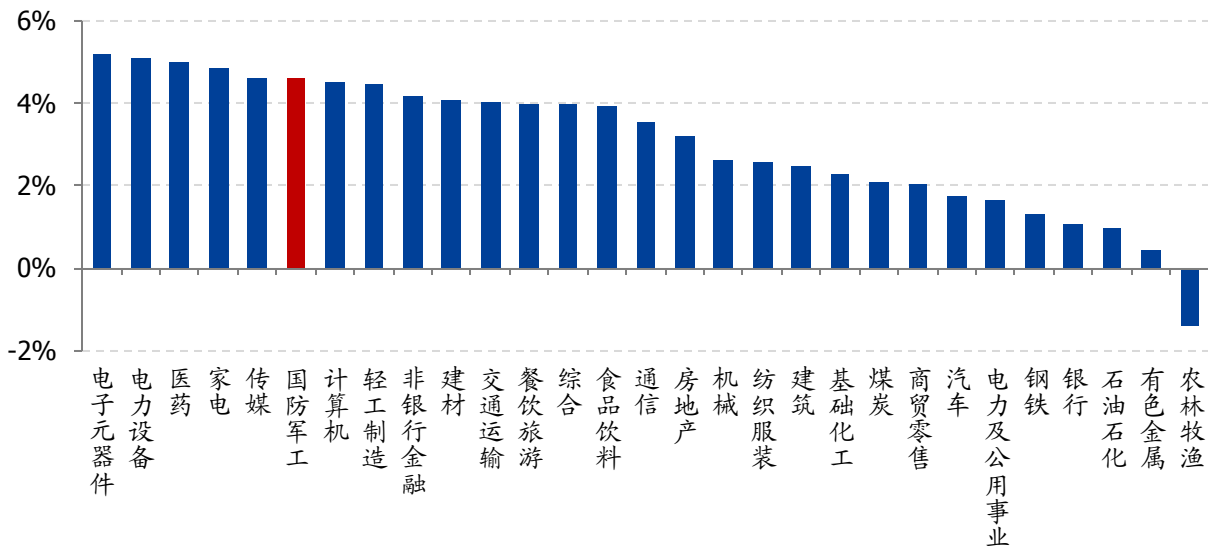
本周（08.19-08.25）上证综指上涨 2.61%，创业板指数上涨 3.03%，国防军工指数上涨 4.62%，跑赢大盘 2.01 个百分点，排名第 6/29。

图表 1: 本周（08.19-08.25）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
4.62%	2.61%	3.03%	2.01%	6/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（08.19-08.25）国防军工指数在行业指数中排名第 6



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（08.19-08.25）中航高科（+24.15%）领涨，特发信息（+22.06%）、中兵红箭（+19.54%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航高科（+24.15%）、中兵红箭（+19.54%）等股票表现较好，涨幅居前；民参军板块特发信息（+22.06%）、中光防雷（+18.04%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块太极股份（+8.94%）、航天长峰（+7.92%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST 信威（-22.60%）等股票跌幅居前。

图表 3: 本周（08.19-08.25）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
600862.SH	中航高科	10.9	24.15%	600485.SH	*ST 信威	2.98	-22.60%
000070.SZ	特发信息	12.06	22.06%	300516.SZ	久之洋	33.17	-4.41%
000519.SZ	中兵红箭	8.93	19.54%	600150.SH	中国船舶	22.98	-2.87%
300414.SZ	中光防雷	13.28	18.04%	603333.SH	尚纬股份	9.37	-2.40%
000687.SZ	华讯方舟	8.55	16.64%	600685.SH	中船防务	16.2	-2.35%
000697.SZ	炼石航空	12.2	13.49%	300045.SZ	华力创通	8.81	-2.00%
600416.SH	湘电股份	6.36	11.97%	600260.SH	凯乐科技	17.05	-1.96%
300722.SZ	新余国科	24.99	10.87%	300354.SZ	东华测试	12.6	-1.41%
600184.SH	光电股份	11.78	9.79%	300252.SZ	金信诺	10.68	-1.02%
002389.SZ	航天彩虹	11.18	9.72%	600536.SH	中国软件	58.6	-0.68%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (08.19-08.25) 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
600862.SH	中航高科	10.9	24.15%	300516.SZ	久之洋	33.17	-4.41%
000519.SZ	中兵红箭	8.93	19.54%	600150.SH	中国船舶	22.98	-2.87%
600416.SH	湘电股份	6.36	11.97%	600685.SH	中船防务	16.2	-2.35%
300722.SZ	新余国科	24.99	10.87%	002025.SZ	航天电器	27.85	0.22%
600184.SH	光电股份	11.78	9.79%	601989.SH	中国重工	5.92	0.85%
002389.SZ	航天彩虹	11.18	9.72%	600482.SH	中国动力	24.48	1.24%
600765.SH	中航重机	9.37	9.59%	600764.SH	中国海防	30.19	1.41%
600316.SH	洪都航空	16.35	9.29%	002935.SZ	天奥电子	30.94	1.91%
002544.SZ	杰赛科技	12.49	8.70%	600372.SH	中航电子	13.86	2.06%
600990.SH	四创电子	50.32	8.64%	300527.SZ	中国应急	13.28	2.55%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (08.19-08.25) 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
000070.SZ	特发信息	12.06	22.06%	600485.SH	*ST 信威	2.98	-22.60%
300414.SZ	中光防雷	13.28	18.04%	603333.SH	尚纬股份	9.37	-2.40%
000687.SZ	华讯方舟	8.55	16.64%	300045.SZ	华力创通	8.81	-2.00%
000697.SZ	炼石航空	12.2	13.49%	600260.SH	凯乐科技	17.05	-1.96%
002171.SZ	楚江新材	6.41	9.57%	300354.SZ	东华测试	12.6	-1.41%
300474.SZ	景嘉微	41.75	9.44%	300252.SZ	金信诺	10.68	-1.02%
300324.SZ	旋极信息	5.09	9.23%	300065.SZ	海兰信	13.85	-0.57%
002465.SZ	海格通信	10.01	8.10%	603678.SH	火炬电子	24.37	-0.45%
002664.SZ	长鹰信质	15.06	8.03%	600399.SH	ST 抚钢	2.95	-0.34%
300447.SZ	全信股份	11.93	7.77%	300053.SZ	欧比特	11.2	0.18%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (08.19-08.25) 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
002368.SZ	太极股份	30.34	8.94%	600536.SH	中国软件	58.6	-0.68%
600855.SH	航天长峰	14.44	7.92%	600775.SH	南京熊猫	10.53	0.29%
002246.SZ	北化股份	8.21	7.88%	002254.SZ	泰和新材	10.43	0.68%
600480.SH	凌云股份	7.86	6.07%	002190.SZ	*ST 集成	18.14	1.06%
002163.SZ	中航三鑫	4.92	6.03%	600262.SH	北方股份	20.63	1.63%
600343.SH	航天动力	9.81	5.60%	600973.SH	宝胜股份	3.68	1.66%
600456.SH	宝钛股份	23.47	4.78%	600072.SH	中船科技	16.41	1.99%
600501.SH	航天晨光	8.6	4.50%	603698.SH	航天工程	12.23	2.17%
600151.SH	航天机电	4.65	4.03%	000561.SZ	烽火电子	7.33	2.23%
000901.SZ	航天科技	11.58	3.76%	600495.SH	晋西车轴	4.28	2.39%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

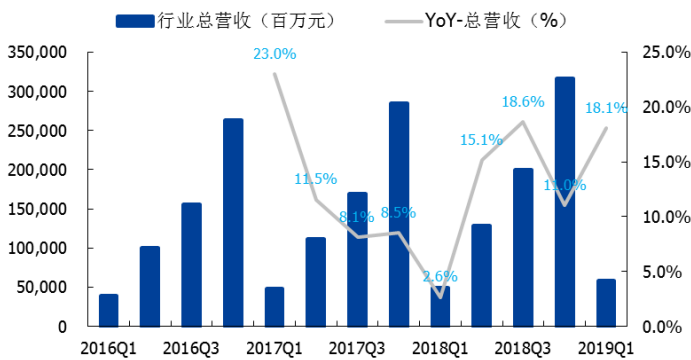
2.1 双主线逻辑强化，重视军工中报行情

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

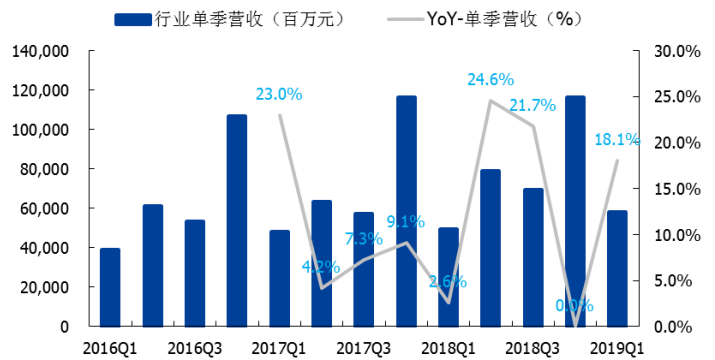
2018 年总营收增速 11.0%，2019Q1 同增 18.1%，维持景气上行。2018 年军工行业上市公司实现总营业收入 3167.6 亿元，同比增长 11.0%，较 2017 年的整体增速 7.5% 增幅扩大了 3.5 pct，从年度数据的角度进一步印证了军工行业基本面反转的确立。**单季度营收来看，2018Q4、2019Q1 分别同增 0.1%、18.1%，或与交付节奏有关。**2018 年 4 季度军工行业实现营业收入 1239.2 亿元，同比微增 0.1%，增速较前 2 个季度有明显回落，我们判断或与主机厂推行均衡生产导致交付结算节点前移有关。2019Q1 军工行业实现总营收 583.1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

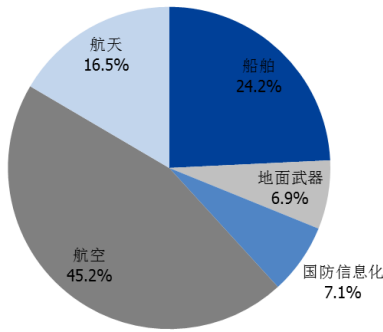


资料来源：wind，国盛证券研究所

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%）。

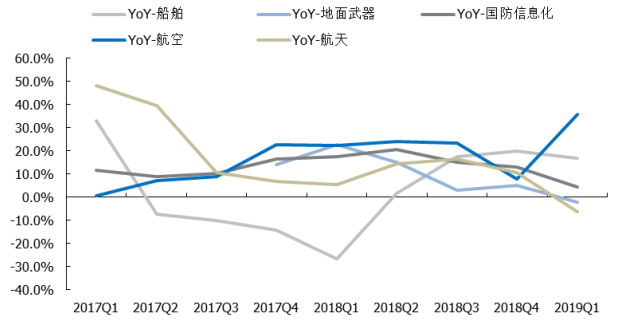
从各子领域的营收增速来看，2018 年船舶增速最快，2019Q1 航空增幅领先。2018 年各子领域营收增速：船舶（+19.8%）>国防信息化（+12.9%）>航天（+10.6%）>航空（+7.7%）>地面武器（+5.2%）。2019Q1 各子领域营收增速：航空（+35.7%）>船舶（+16.7%）>国防信息化（+4.3%）>地面武器（-2.1%）>航天（-6.3%）。

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

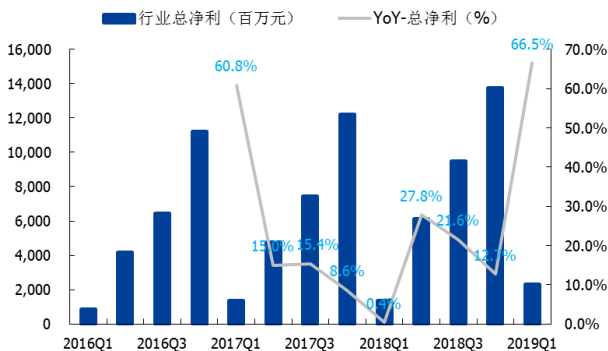
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	0.6%	48.2%	11.5%	*	32.8%	23.0%
2017Q2	11.5%	31.8%	7.2%	*	-28.2%	4.2%
2017Q3	12.1%	-1.9%	12.7%	*	-16.7%	7.3%
2017Q4	45.2%	1.6%	26.3%	-37.5%	-22.0%	9.1%
2018Q1	22.2%	5.3%	17.5%	22.6%	-26.7%	2.6%
2018Q2	25.0%	23.5%	22.8%	11.0%	29.2%	24.6%
2018Q3	21.9%	20.6%	6.0%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

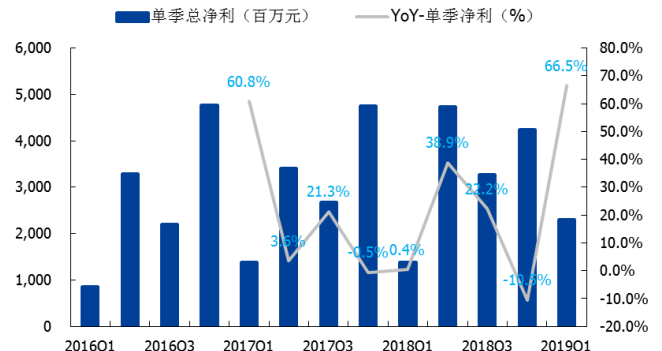
单季度归母净利润来看, 2018Q4、2019Q1 分别同增 -10.5%、66.5%, 波动较大。2018 年 4 季度实现归母净利润 42.5 亿元 (-10.5%), 我们判断或同样受主机厂均衡生产的交付节点前移影响。2019 年 1 季度军工行业实现总归母净利 23.1 亿元 (+66.5%), 已连续第 4 个季度归母净利润增速高于营收增速, 表明行业整体盈利能力持续提升。

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

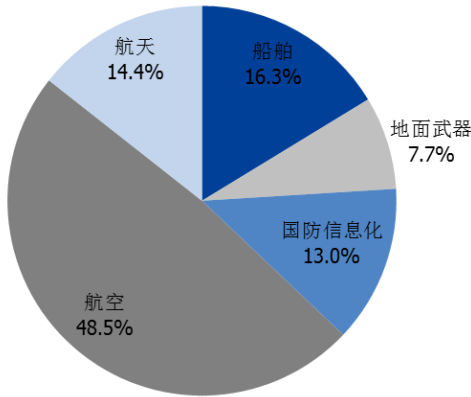


资料来源: wind, 国盛证券研究所

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%）。

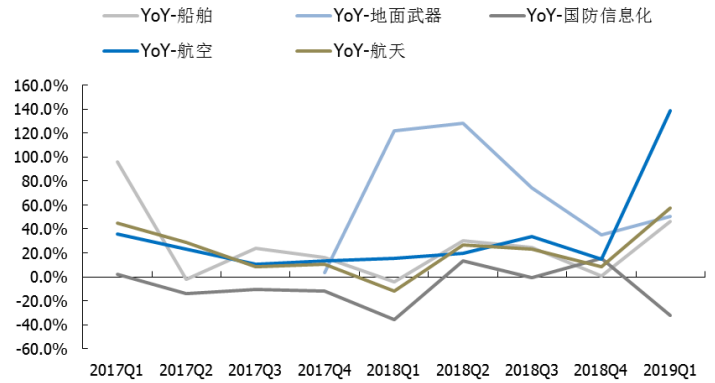
2018年地面武器同增34.9%位居第一，2019Q1航空以138.8%的增速遥遥领先。2018年，各子领域归母净利润增速：地面武器（+34.9%）> 国防信息化（+15.7%）> 航空（+15.0%）> 航天（+8.3%）> 船舶（+0.5%）。2019Q1，各子领域归母净利润增速：航空（+138.8%）> 航天（+57.2%）> 地面武器（+50.4%）> 船舶（+46.1%）> 国防信息化（-32.2%）。

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

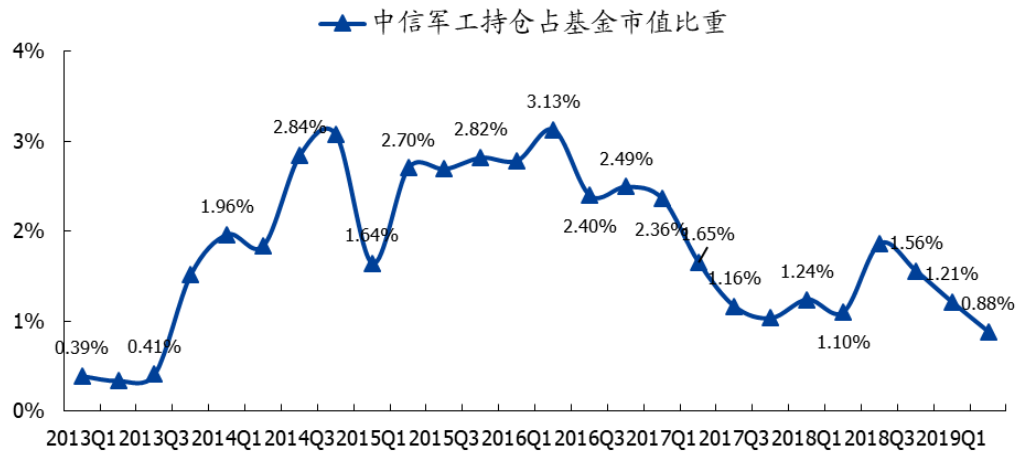
单季营收增速(%)	航空	航天	国防信息化	地面武器	船舶	军工行业整体
2017Q1	35.5%	45.0%	2.2%	*	95.8%	60.8%
2017Q2	22.6%	18.2%	-19.2%	*	-25.8%	3.6%
2017Q3	-8.5%	2.8%	-4.7%	*	126.6%	21.3%
2017Q4	16.4%	12.4%	-14.3%	-45.2%	-32.5%	-0.5%
2018Q1	15.4%	-12.0%	-35.6%	121.5%	-3.8%	0.4%
2018Q2	20.7%	57.4%	35.1%	130.8%	52.5%	38.9%
2018Q3	60.6%	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

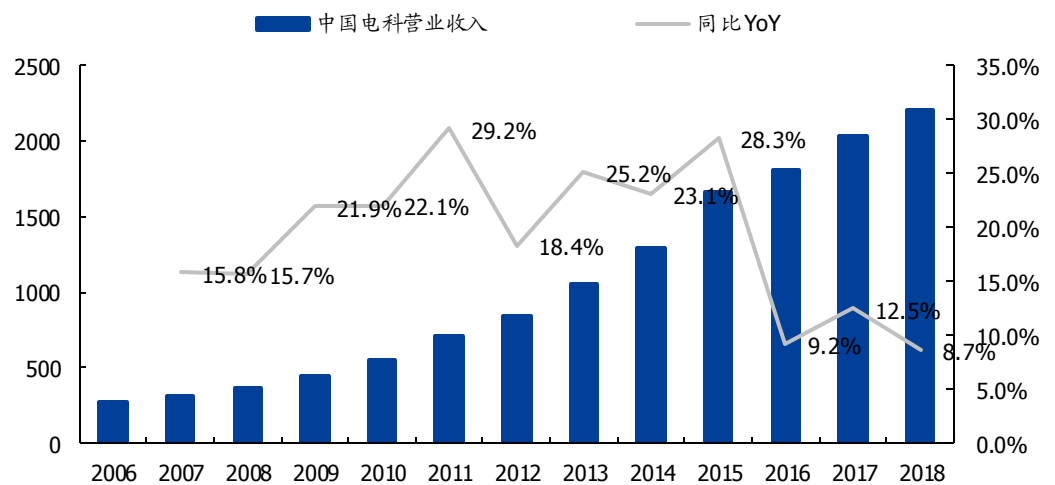
2.5 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

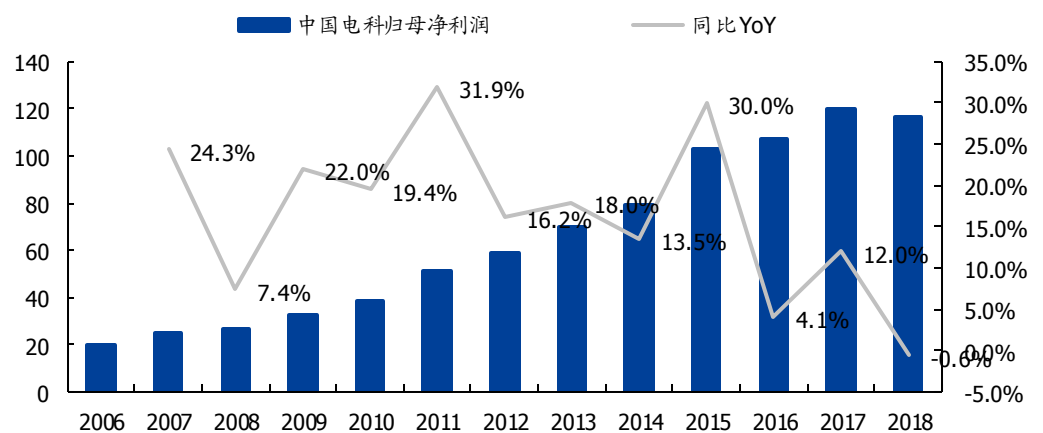
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

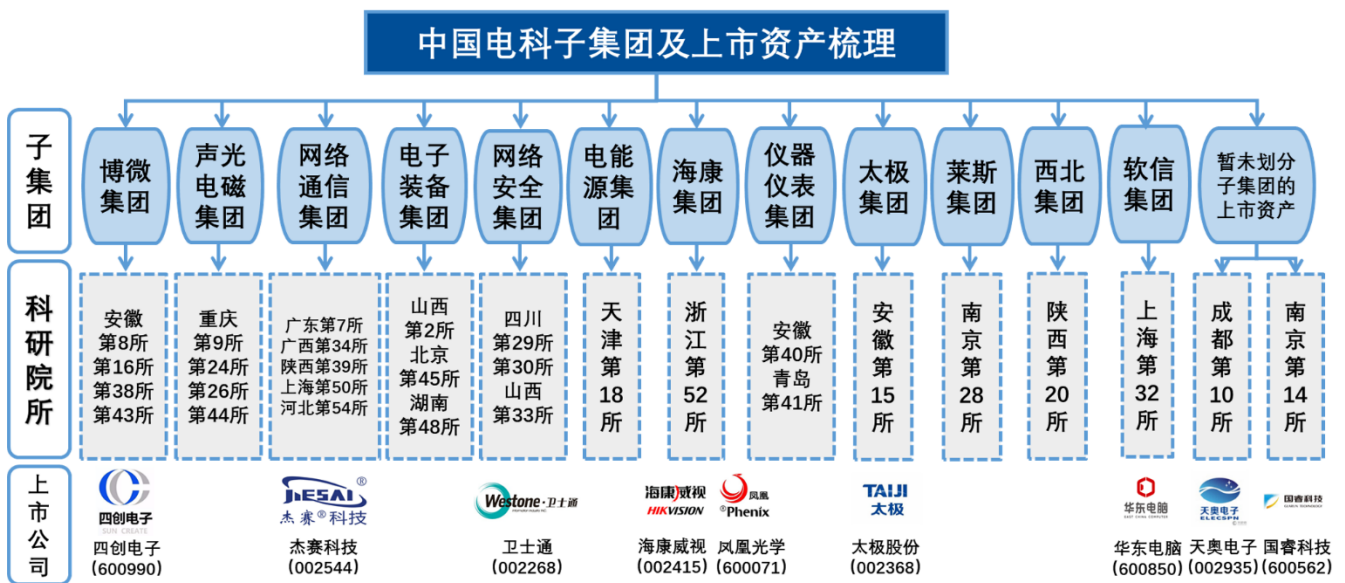
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【习主席视察空军基地：确保一旦有事能上得去 打得赢】
- 【中俄合研 CR929 大飞机性能曝光 起飞重量超 C919 三倍】
- 【中国驻缅大使会见缅甸国防军司令：反对缅北武装袭击】
- 【中国援赠护卫舰“铜陵”号入列斯里兰卡海军】
- 【俄总统普京表态：对美国试射陆集中导作出“彻底回应”】
- 【俄首位机器人宇航员赴国际空间站】
- 【英军“台风”战机在波罗的海拦截俄军苏-30】
- 【美陆军将派出 2 支部队冬季轮换部署阿富汗】

3.2 国内要闻

【习主席视察空军基地：确保一旦有事能上得去 打得赢】中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习主席 8 月 22 日到空军某基地视察。习主席指出，要强化责任担当，真抓实干备，常备不懈，确保一旦有事能上得去、打得赢。习主席强调，要深入学习贯彻新时代中国特色社会主义思想 and 新时代党的强军思想，深入贯彻新时代军事战略方针，牢记初心使命，提高打赢能力，以优异成绩庆祝新中国成立 70 周年。（来源：新浪军事）

【中俄合研 CR929 大飞机性能曝光 起飞重量超 C919 三倍】近日，据“俄罗斯航空内幕”网站称，俄罗斯联合发动机公司计划为 CR929 提供其研制的 PD-35 大型涡扇发动机，在展示的有关文档中首次披露了 CR929 的最大起飞重量为 245 吨，并援引俄方人士证实了该数据的真实性。相比之下，目前正在试飞的 C919 大型客机的最大起飞重量为 72.5 吨或 77.3 吨（ER 型），CR929 是其 3 倍多。（来源：新浪军事）

图表 26: 中俄联合远程宽体客机 CR929, 是两国企业在高科技领域的重大战略性合作项目



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【中国驻缅大使会见缅甸国防军司令：反对缅北武装袭击】8月22日，驻缅甸大使陈海在内比都会见缅甸国防军总司令敏昂莱。陈海表示，近期缅北武装袭击行动造成人员伤亡，影响缅北和平稳定，中方对此坚决反对。中方高度重视中缅边境和平安宁，坚定支持缅甸和平进程，缅北地区停火和平局面应延续下去。敏昂莱介绍了对当前缅北局势的看法。双方就维护缅北和平稳定、推动和谈进程等交换了意见。（来源：新浪军事）

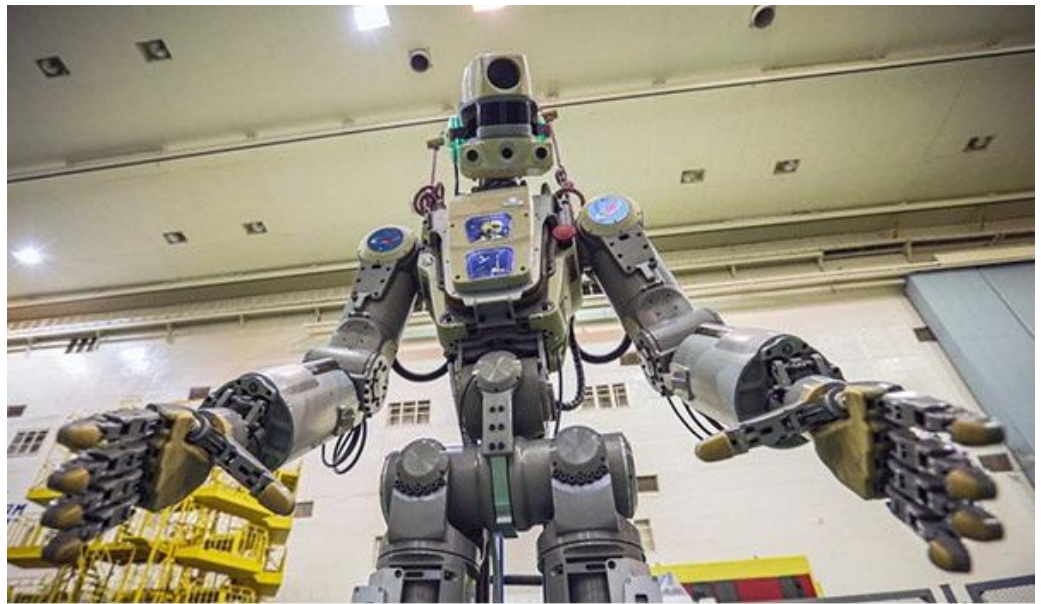
【中国援赠护卫舰“铜陵”号入列斯里兰卡海军】据新华社8月22日报道，中国援赠斯里兰卡海军的一艘护卫舰“铜陵”号22日入列斯里兰卡海军。援赠斯方的这艘军舰长112米，宽12.4米，满载排水量2300吨。该舰入列后将被命名为“帕拉克拉玛巴胡”，舷号P625，配属斯里兰卡海军东部军区，遂行近海巡逻、侦察和远海安全、搜救支持等任务。（来源：观察者网）

3.3 国际要闻

【俄总统普京表态：对美国试射陆基中导作出“彻底回应”】据“今日俄罗斯”8月23日报道称，美国正式退出《中导条约》并试射陆基中程导弹后，俄罗斯总统普京当天表态，下令要对此作出“彻底”回应，称这表明美国曾试图违反《中导条约》。美国单方面根据一个牵强的理由退出《中导条约》，破坏了军备控制方面的一项基本文件，从而使世界局势严重复杂化，给所有人带来巨大的风险。（来源：新浪军事）

【俄首位机器人宇航员赴国际空间站】8月23日，俄罗斯人形 Skybot F850 机器人 Fedor 开始了它的国际空间站之旅。这是一种拟人化的救援机器人，由安卓技术公司和俄罗斯高级研究项目基金会共同开发，受俄罗斯联邦紧急情况部（EMERCOM）委托。它不仅善于交际，还能模仿人类动作和手势，甚至还能进行“双枪射击”。（来源：观察者网）

图表 27: 乘坐宇宙飞船前往太空的这位 Skybot F850 救援机器人，它的名字叫 Fedor



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

【英军“台风”战机在波罗的海拦截俄军苏-30】据英国国防部消息称，英国空军8月19日从位于爱沙尼亚境内的阿马里（Amari）空军基地升空多架“台风”战斗机，拦截波罗的海上空的2架俄军苏-30战机。英国军方称，俄军战机并未进入爱沙尼亚领空，所有拦截及监视行动均在合法框架内进行，未发生意外事故。（来源：参考消息）

【美陆军将派出2支部队冬季轮换部署阿富汗】据美国陆军官网8月16日报道称，尽管美国总统特朗普此前多次声明可能削减阿富汗驻军，但美国陆军仍准备正常轮换部署2支驻阿富汗的美军部队。报道提及的2支部队分别为美陆军驻德克萨斯州胡德堡基地的第3安全部队援助旅和驻纽约州德拉姆堡的第10山地师战斗航空旅。（来源：参考消息）

四、上市公司公告速递

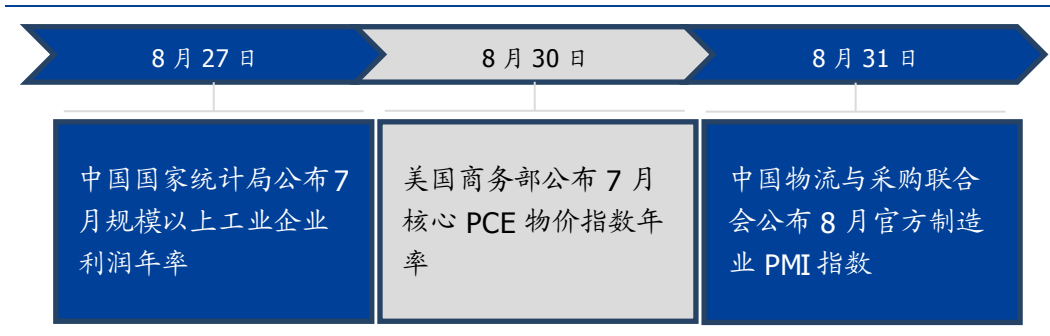
图表 28: 本周 (08.19-08.25) 军工行业上市公司重要公告速递

类型	公司	时间	公告内容速递
财务报告	航天电器	8/19	发布 2019 年中报: 营业收入 16.2 亿, YOY+38.6%, 归母净利 1.9 亿, YOY+19.2%。报告期内, 公司连接器、继电器及电机产品订货及营收快速增长; 光通信器件营收同比下降。同时, 公司积极拓展民品领域, 营收占比同比上升。
	航锦科技	8/20	发布 2019 年中报: 营业收入 17.90 亿, YOY-2.11%, 归母净利 1.55 亿, YOY-35.88%。报告期内, 主要化工产品销售均价下行, 化工业务占公司业务比重较大, 业绩出现下滑。
	中国船舶	8/22	发布 2019 年中报: 营业收入 97.73 亿, YoY+27.95%, 归母净利 0.45 亿, YoY-78.29%。报告期内, 船舶修造业务增加; 受主要材料涨价影响, 毛利率有所下降。
	特发信息	8/22	发布 2019 年中报, 营业收入 21.33 亿, YoY-16.56%; 归母净利 0.67 亿, YoY-31.31%。
	中直股份	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 69.0 亿, YOY+28.8%, 归母净利 2.4 亿, YOY+35.5%。报告期内, 业绩稳定增长主要因公司航空产品交付增加。
	中航光电	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 46.0 亿, YOY+28.2%, 归母净利 5.7 亿, YOY+23.1%。报告期内, 军民品订单较快增长, 主营电连接器业绩增幅较大。
	振华科技	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 21.7 亿, YOY-28.1%, 归母净利 2.2 亿, YOY+33.8%。报告期内, 深圳通信不再纳入合并报表导致营收下降, 新型电子元器件主业业绩高增。
	四创电子	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 9.98 亿, YOY-14.98%, 归母净利亏损 0.48 亿, 上年同期为亏损 0.37 亿。公司聚焦主营业务, 压缩非核心产品规模, 净利减少主要因毛利率稳定且期间费用同比增长。
	航发动力	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 88.2 亿, YOY+6.2%, 归母净利 3.2 亿, YOY-10.29%。公司聚焦核心主业, 航空发动机及外贸出口业务保持稳定增长, 非航空业务规模进一步缩减。
	洪都航空	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 9.06 亿, YOY+102%, 归母净利亏损 0.45 亿, 上年同期为亏损 0.47 亿。报告期内, 航空产品交付数量增加, 产品成本上升导致利润下降。
	中航电子	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 34.3 亿, YOY+15.4%, 归母净利 1.7 亿, YOY+14.4%。
	中兵红箭	8/23	发布 2019 年中报: 营业收入 22.05 亿, YOY+6.61%, 归母净利 1.61 亿, YOY+3.87%。
重大事项	航天长峰	8/19	公司资产重组事宜获批复同意。本次重组完成后, 股份公司总股本不超过 4.4 亿股。中航科工防御技术研究院、北京计算机应用和仿真技术研究所、中航科工 206 所、706 所和中航科工分别持有 1.4 亿股、1024.5 万股、928.5 万股、428.2 万股、291.5 万股。
	中航沈飞	8/20	郭殿满先生因工作变动原因申请辞去公司董事长、董事及董事会战略委员会召集人、委员职务。公司董事钱雪松先生被选举为公司董事会新任董事长。
	中航机电	8/21	可转债上市量为 21 亿 (2100 万张), 将于 2019 年 8 月 27 日支付第一年利息, 每 10 张转债利息为 2 元。
	高德红外	8/21	中标军方某型号红外热像产品项目, 该产品填补了国内同类军品型号的空白, 目前正式合同尚未签订。
配股/增发	凯乐科技	8/21	公布 2018 年权益分派方案, 以总股本 7.15 亿股为基数, 向全体股东派 0.16 元/股, 向 QFII 等派 0.14 元/股; 以资本公积向全体股东每股转增 0.40 股, 共 2.86 亿股。
股权股本	特发信息	8/21	控股股东特发集团减持特发转债 41.94 万张, 占发行总量 10%。减持后, 其所持转债 80.46 万张, 占发行总量 19.18%。
	长春一东	8/23	一汽股权投资公司拟以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 566.07 万股, 占公司总股本不超过 4%。
	北化股份	8/23	拟转让子公司泸庆公司 97.1% 的股权, 根据泸庆公司股东会决议, 其他股东所持 2.9% 的股权同公司股权一同挂牌交易。

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	54.3	43.1	34.1	27.8
600967.SH	内蒙一机	0.53	0.37	0.43	0.49	57.7	82.7	71.1	62.4
002179.SZ	中航光电	0.32	1.14	1.42	1.76	35.1	9.9	7.9	6.4
002025.SZ	航天电器	1.22	1.13	1.40	1.70	33.4	36.0	29.0	23.9
000733.SZ	振华科技	0.84	0.62	0.76	0.95	33.2	44.9	36.6	29.3
603678.SH	火炬电子	0.55	0.62	0.75	0.91	29.5	26.2	21.5	17.8
300395.SZ	菲利华	0.74	0.93	1.19	1.50	32.9	26.1	20.4	16.2
600990.SH	四创电子	0.55	0.73	0.98	1.27	33.7	25.3	18.8	14.6
002013.SZ	中航机电	1.02	0.94	1.19	1.48	38.8	42.1	33.4	26.8
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	37.1	32.2	27.9	23.9

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23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