

国防军工

继续看好军工双主线行情，改革层面重视电科系机会

行情回顾与展望: 1) 本周(09.02-09.08)科技股领涨,军工股亦表现得可圈可点: 指数方面, 上证综指上涨 3.93%, 创业板指数上涨 5.05%, 军工指数上涨 5.06%, 跑赢大盘 1.13pct。行业排名 10/29。个股方面: 中航电测(+28.40%)领涨, 云南锗业(+21.5%)、金信诺(+20.61%)等涨幅居前; *ST信威(-22.51%)、中航高科(-4.62%)等跌幅居前。2) 9月6日央行宣布降准 0.5%, 我们认为, 在市场转暖、风险偏好提升、流动性放松预期强化下, 本轮军工行情有望进一步演绎。

本周热点: 四创电子股权划转获批, 关注电科系投资机会。 9月4日四创电子发布公告称, 电科集团同意将三十八所持有的公司 45.67% 股份无偿划转至中电博微。同日国睿科技购买国睿防务及国睿信维事项, 完成国资委备案; 电科集团同意信息子集团组建方案, 并将划转华东电脑股权。电科系运作频繁引发市场关注, 我们认为: 1) 完成股权划转后, 中电博微将成为四创电子直接股东, 公司与 8/16/38/43 所成为平级单位。作为子集团唯一上市平台, 优质资产整合预期有望升温。2) 当前电科集团已整合 10 余个子集团, 各子集团在集成电路、雷达等领域各有聚焦, 平台整合思路清晰。3) 当前集团资产证券化率为 30% 左右, 我们预计随着集团资产证券化进程的加快, 证券化率有望提升至 50% 以上。

与众不同的观点: 军工不仅有短期博弈机会, 更有产业变化带来的长周期机会。 军工中报业绩亮眼、叠加国庆阅兵事件催化, 8月12日以来军工指数上涨 17.8%, 超过大盘 9.7pct。市场上有人认为军工只有短期行情, 应获利了结。我们不认同此观点, 在 2013-15 年军工牛市中, 板块的确以主题炒作、短线交易为主, 但近年军工已出现三大变化: 1) 成长层面: 在宏观经济增速放缓背景下, 我国持续加大军费投入, 同时结构上向装备倾斜, 军工逆周期属性凸显。2) 改革层面: 随着电科、船舶、中航系实现部分核心资产注入, 更多公司的基本面可跟踪性逐渐提高。3) 资金层面: 更多基于基本面研究的资金开始关注军工, 成长型军工白马股获得更多机构青睐。我们认为, 应该从产业长周期出发, 重视航空/信息化/新材料等景气上行领域投资机会。

军工 2019 中报综述: 景气上行态势确立, 板块分化龙头领跑。 主要结论: 1) 2019H1 军工板块总营收 1397.7 亿元 (+8.7%)、归母净利 75.4 亿元 (+23.1%)。利润增速高于营收, 印证交付节奏加快, 景气度继续上行。2) 行业综合毛利率同比 +0.1pct 至 17.4%, 结束 7 季度连续下滑态势; 净利率 5.4%, 创下 2016 年以来新高, 反映各军工企业加强内部管理、降本增效初见成效。3) 各子行业营收增速: 航空 (+21.1%) > 航天 (+6%) > 国防信息化 (+5.2%) > 船舶 (+2.3%) > 地面武器 (+2.2%), 航空仍是风向标、产业链增速遥遥领先。4) 核心军工总营收 1223 亿 (+8.6%)、净利 59.5 亿 (+17.4%), 利润增速持续高于营收, 盈利能力持续好转。

选股思路与受益标的: 行业景气度持续上行, 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、中航飞机、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。

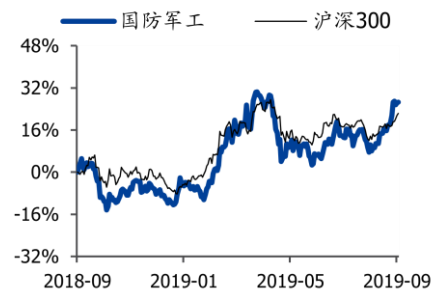
重点标的

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	1.08	1.33	1.62	57.6	46.4	37.6	30.9
600760	中航沈飞	0.53	0.64	0.77	0.90	70.0	58.2	48.4	41.1

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 09 月 06 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: 景气上行态势确立, 板块分化龙头领跑 —— 军工行业 2019 半年报综述》2019-09-03
- 《国防军工: 把握军工行情双主线, 重点布局四大高景气领域》2019-09-01
- 《国防军工: 中报验证成长逻辑, 布局高景气领域优质个股》2019-08-24



内容目录

一、军工本周（09.02-09.08）行情回顾	3
1.1 行业指数表现	3
1.2 行业个股表现	3
二、军工行业最新观点与展望	5
2.1 中报验证军工成长逻辑，看好行业高景气度持续	5
2.2 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	5
2.3 板块估值具备吸引力，成长白马持仓有望提升	7
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会	8
2.4.1 集团改革目标明确、态度积极，证券化率稳步提升	8
2.4.2 集团平台整合思路清晰，关键业务具备较强成长性	9
三、军工行业重大新闻	10
3.1 要闻速递	10
3.2 国内要闻	10
四、上市公司公告速递	12
五、军工主题投资日	13
六、选股主线与受益标的	13
七、风险提示	14

图表目录

图表 1: 本周（09.02-09.06）国防军工指数上涨 4.69%	3
图表 2: 本周（09.02-09.08）国防军工指数在行业指数中排名第 10	3
图表 3: 本周（09.02-09.08）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（09.02-09.08）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（09.02-09.08）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（09.02-09.08）军工概念板块个股表现列表	4
图表 7: 2019Q2 军工板块基金持仓占比 0.88%，环比下降 0.33 个百分点	5
图表 8: 2019Q2 军工板块基金超配比例-0.62%，较历史高点仍有较大差距	5
图表 9: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股市值前十个股	6
图表 10: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金加仓排名前十个股	6
图表 11: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右，接近 2014Q1 水平	7
图表 12: 中信军工指数市净率为 2.6 倍左右，接近 2013Q1 水平	7
图表 13: 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）	8
图表 14: 中国电科利润水平逐年改善（利润单位为亿元）	8
图表 15: 中国电科已经初步整合 12 家子集团，旗下有 9 家上市公司	9
图表 16: 055 型驱逐舰首制南昌舰（101）服役	10
图表 17: KC-46 为 F-35 战机进行空中加油	11
图表 18: 本周（09.02-09.08）军工行业上市公司重要公告速递	12
图表 19: 近期军工主题投资日历	13
图表 20: 受益标的估值表	14

一、军工本周（09.02-09.08）行情回顾

1.1 行业指数表现

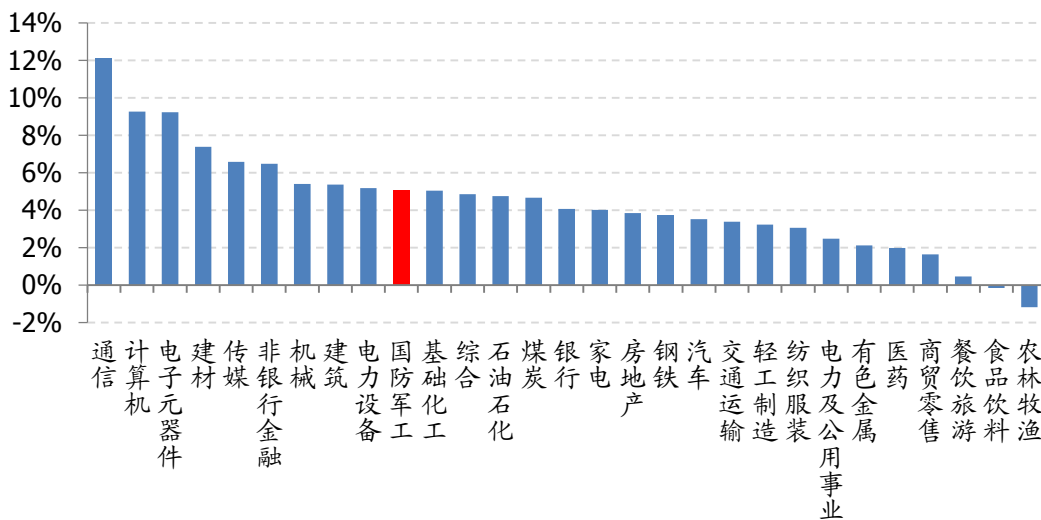
本周（09.02-09.08）上证综指上涨 3.93%，创业板指数上涨 5.05%，国防军工指数上涨 5.06%，跑赢大盘 1.13pct，行业排名第 10/29。

图表 1：本周（09.02-09.06）国防军工指数上涨 4.69%

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
5.06%	3.93%	5.05%	1.13%	10/29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 2：本周（09.02-09.08）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（09.02-09.08）中航电测（+28.4%）领涨，云南锗业（+21.5%）、金信诺（+20.61%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航电测（28.4%）、中国长城（17.35%）等股票表现较好，涨幅居前；民参军板块云南锗业（21.5%）、金信诺（20.61%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块南京熊猫（16.39%）、中国软件（12.96%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST信威（-22.51%）、中航高科（-4.62%）等跌幅居前。

图表 3：本周（09.02-09.08）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
300114.SZ	中航电测	13.2	28.40%	600485.SH	*ST信威	1.79	-22.51%
002428.SZ	云南锗业	9.55	21.50%	600862.SH	中航高科	10.73	-4.62%
300252.SZ	金信诺	11.82	20.61%	600072.SH	中船科技	18.27	-1.83%
000818.SZ	航锦科技	10	19.90%	002179.SZ	中航光电	42.73	-1.43%
300397.SZ	天和防务	26.13	19.48%	002664.SZ	长鹰信质	15.71	-1.32%
300414.SZ	中光防雷	15.04	17.41%	600416.SH	湘电股份	6.58	-1.05%
000066.SZ	中国长城	12.51	17.35%	000687.SZ	华讯方舟	7.93	-0.88%
300447.SZ	全信股份	13.14	17.01%	300008.SZ	天海防务	3.68	-0.81%
600775.SH	南京熊猫	12.78	16.39%	002686.SZ	亿利达	6.31	-0.79%
300324.SZ	旋极信息	5.93	16.27%	300516.SZ	久之洋	36.18	-0.47%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4: 本周(09.02-09.08)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
300114.SZ	中航电测	13.2	28.40%	600862.SH	中航高科	10.73	-4.62%
000066.SZ	中国长城	12.51	17.35%	002179.SZ	中航光电	42.73	-1.43%
600677.SH	航天通信	15.35	16.20%	600416.SH	湘电股份	6.58	-1.05%
000547.SZ	航天发展	12.58	15.31%	300516.SZ	久之洋	36.18	-0.47%
002268.SZ	卫士通	31.91	13.76%	600391.SH	航发科技	18.22	-0.16%
600760.SH	中航沈飞	37.08	12.77%	601989.SH	中国重工	6.09	0.16%
600765.SH	中航重机	11.05	10.72%	600482.SH	中国动力	25.17	0.28%
000768.SZ	中航飞机	17.7	10.14%	600150.SH	中国船舶	24.51	0.78%
600685.SH	中船防务	19.91	9.76%	002935.SZ	天奥电子	34.48	0.88%
000733.SZ	振华科技	18.27	9.34%	002025.SZ	航天电器	29.12	1.11%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(09.02-09.08)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	9.55	21.50%	600485.SH	*ST信威	1.79	-22.51%
300252.SZ	金信诺	11.82	20.61%	002664.SZ	长鹰信质	15.71	-1.32%
000818.SZ	航锦科技	10	19.90%	000687.SZ	华讯方舟	7.93	-0.88%
300397.SZ	天和防务	26.13	19.48%	300008.SZ	天海防务	3.68	-0.81%
300414.SZ	中光防雷	15.04	17.41%	002686.SZ	亿利达	6.31	-0.79%
300447.SZ	全信股份	13.14	17.01%	300065.SZ	海兰信	14.59	0.00%
300324.SZ	旋极信息	5.93	16.27%	300699.SZ	光威复材	41.1	0.02%
300581.SZ	晨曦航空	25.4	16.14%	601890.SH	亚星锚链	6.71	0.60%
300456.SZ	耐威科技	15	15.74%	300095.SZ	华伍股份	6.51	0.62%
000070.SZ	特发信息	13.79	15.59%	002933.SZ	新兴装备	50.98	0.99%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(09.02-09.08)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
600775.SH	南京熊猫	12.78	16.39%	600072.SH	中船科技	18.27	-1.83%
600536.SH	中国软件	83.7	12.96%	600501.SH	航天晨光	9.5	0.21%
600456.SH	宝钛股份	27.3	12.81%	002254.SZ	泰和新材	10.98	0.27%
002368.SZ	太极股份	34.12	8.84%	002246.SZ	北化股份	8.81	0.69%
600171.SH	上海贝岭	16.22	6.36%	002190.SZ	*ST集成	19.38	1.31%
000561.SZ	烽火电子	7.88	6.20%	600855.SH	航天长峰	15.28	2.21%
603698.SH	航天工程	13.03	6.11%	600148.SH	长春一东	15.65	2.83%
600480.SH	凌云股份	8.08	5.48%	600343.SH	航天动力	10.63	3.00%
600151.SH	航天机电	5.14	5.33%	600262.SH	北方股份	20.69	3.14%
600495.SH	晋西车轴	4.41	4.50%	000901.SZ	航天科技	13.01	3.25%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

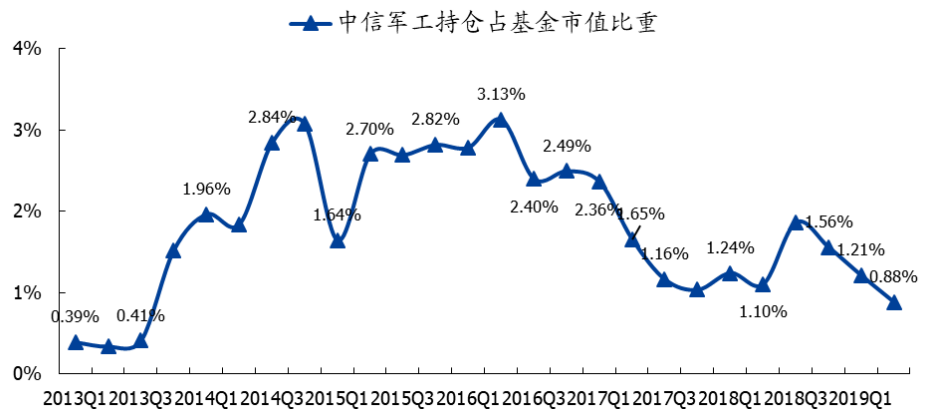
2.1 军工 2019 中报综述：景气上行态势确立，板块分化龙头领跑

景气上行态势确立，板块分化龙头领跑。1) 2019H1 军工板块总营收 1397.7 亿元 (+8.7%)、归母净利 75.4 亿元 (+23.1%)。利润增速高于营收，印证交付节奏加快，景气度继续上行。2) 行业综合毛利率同比+0.1pct 至 17.4%，结束 7 季度连续下滑态势；净利率 5.4%，创下 2016 年以来新高，反映各军工企业加强内部管理、降本增效初见成效。3) 各子行业营收增速：航空 (+21.1%) > 航天 (+6%) > 国防信息化 (+5.2%) > 船舶 (+2.3%) > 地面武器 (+2.2%)，航空仍是风向标、产业链增速遥遥领先。4) 核心军工总营收 1223 亿 (+8.6%)、净利 59.5 亿 (+17.4%)，利润增速持续高于营收，盈利能力持续好转。

2.2 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 7: 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

图表 8: 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

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）

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 9: 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。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。

图表 10: 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

2.3 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 11: 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 12: 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

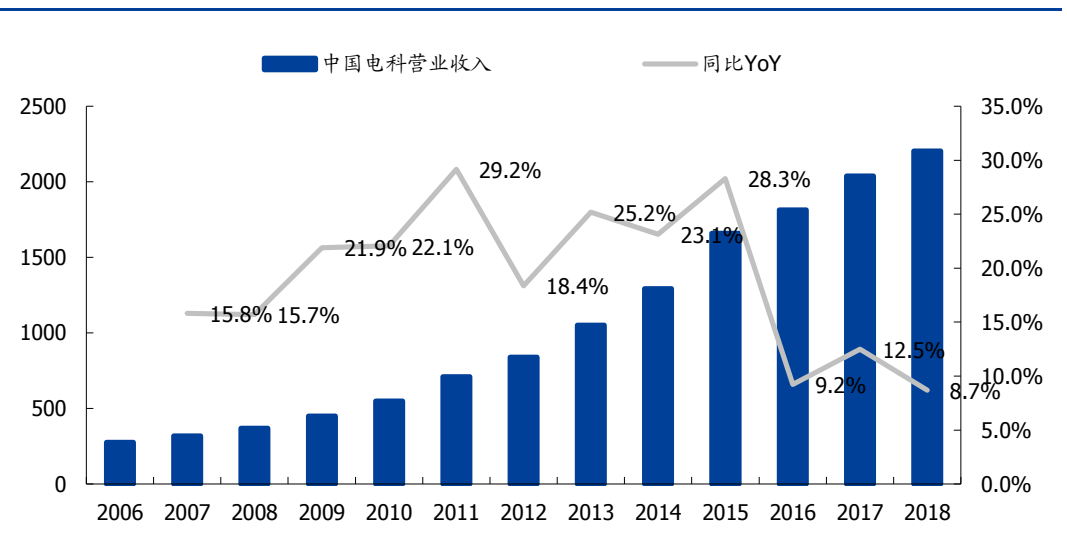
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

2.4.1 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）。

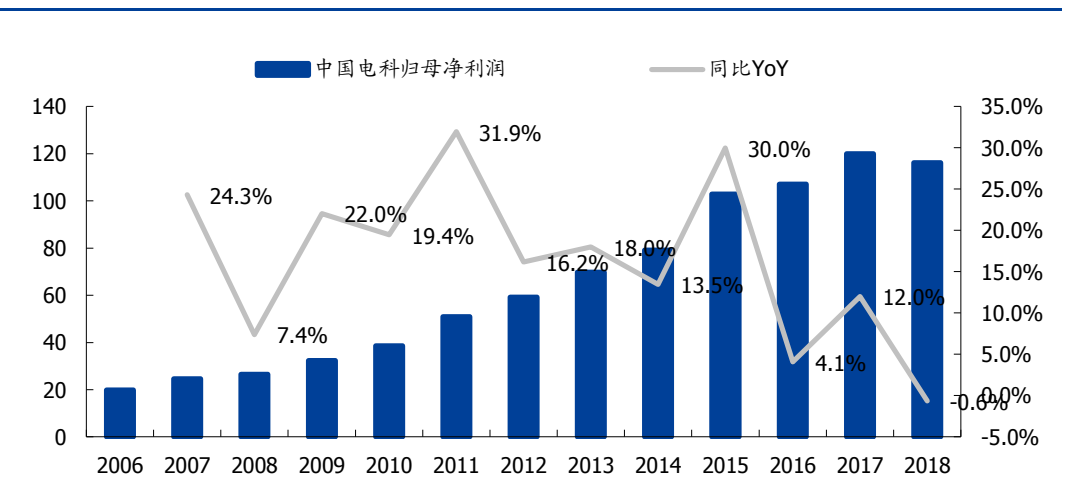
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

图表 13: 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 14: 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

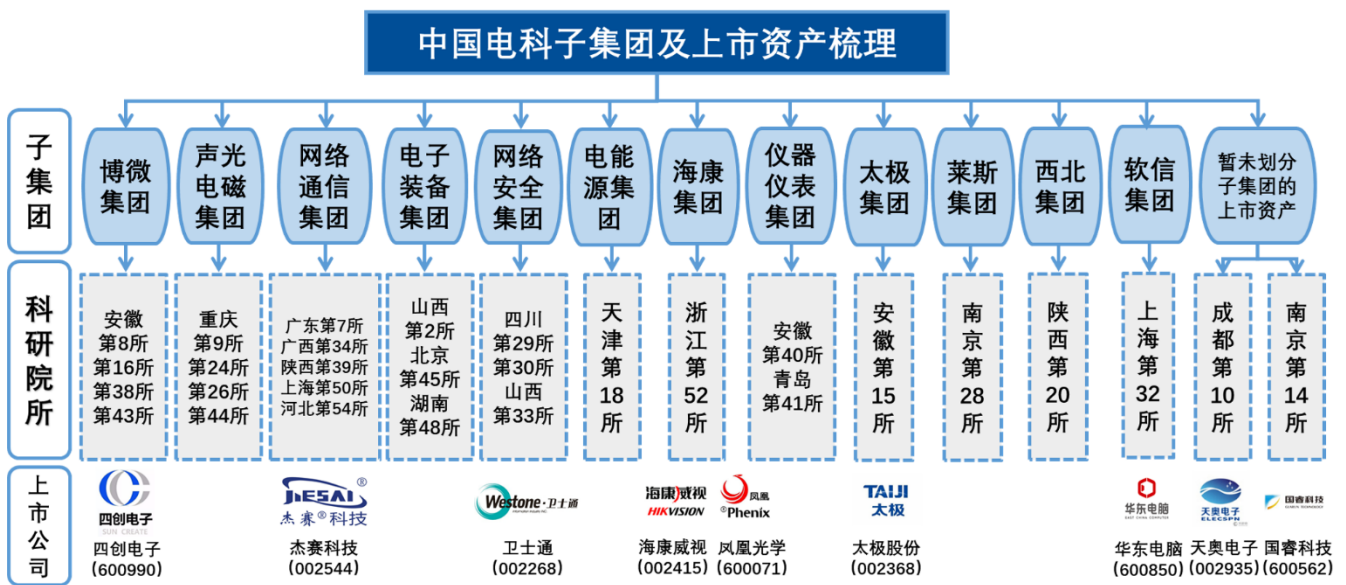
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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。

2.4.2 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 15: 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

- 【台军 586 旅正式编成“联合兵种营” 未来将全军改革】
- 【055 舰 3 号 4 号舰大盾安装完毕 2020 我军拥 4 艘万吨大驱】
- 【空军官宣“歼 20 七机同框” 展示自信开放心态】
- 【中澳美举行“科瓦里-2019”联合演练】
- 【俄印 S400 协议进展顺利 还将开展新合作】
- 【日本增购美制最新型加油机，加快打造进攻性空中力量】
- 【马来西亚或“以旧换新”购买俄制米格 35 战斗机】
- 【泰军接收美新型装甲车 美媒：这项交易成“关注焦点”】

3.2 国内要闻

【台军 586 旅正式编成“联合兵种营” 未来将全军改革】据联合新闻网 9 月 6 日报道，台湾陆军十军团装甲 586 旅近日举行“联兵营”成军授旗仪式。台湾“国防部”宣布，台湾陆军 586 旅联合兵种营 9 月 5 日编成，这是台军第一个“联合兵种营”部队。台军计划将目前 7 个机械化打击旅全部改成合成部队。虽然部队编制向中美等现代化陆军靠拢，但对台军而言，本轮“联兵营”改革依然是一轮新的裁军。（来源：联合新闻网）

【055 舰 3 号 4 号舰大盾安装完毕 2020 我军拥 4 艘万吨大驱】据新浪军事 9 月 6 日消息，055 型驱逐舰第 3、4 号舰安装有源相控阵雷达工作已经完成，舾装工作进入尾声，不久就可以进行海试，2020 年交付部队没有太大问题。4 月国产 055 型驱逐舰首制舰南昌舰（101）已经服役，2 号舰也在海试之中，如果一切顺利，年底或者 2020 年初即可入列，2020 年我们将会看到 3 艘万吨大驱入列的盛况。（来源：新浪军事）

图表 16: 055 型驱逐舰首制南昌舰（101）服役



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【空军官宣“歼 20 七机同框” 展示自信开放心态】据人民网 9 月 4 日消息，中国空军 9 月 3 日发布的宣传片中，首次出现歼-20 战机“7 机同框”的画面。这是迄今为止，空军公开的视频和图像中，歼-20 同时出现最多的一次。有分析认为，从拍摄录像组织上的便利性考虑，这很可能是同一支航空兵部队装备的歼-20。歼-20 战机“7 机同框”昭

示越来越多的“国字号”新型战机投入新时代练兵备战，高飞远航、守卫蓝天。（来源：人民网）

【中澳美举行“科瓦里-2019”联合演练】据人民网9月5日消息，中澳美“科瓦里-2019”特种兵联演于8月28日至9月4日在澳大利亚昆士兰州凯恩斯举行。此次联演是中澳美三国第六次组织特种兵联演，中国空军空降兵部队派出特战队员参加，与澳大利亚陆军、美国海军陆战队队员混编为若干组，采取循环推进方式，完成海上皮划艇、峡谷穿梭、激流筏运、负重登山多个阶段联合演练。参演队员以精湛的技术、顽强的意志得到了各方的高度赞誉。（来源：人民网）

3.3 国际要闻

【俄印 S400 协议进展顺利 还将开展新合作】据环球军事网9月5日消息，俄罗斯卫星通讯社9月4日报道，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，普京和印度总理莫迪在会晤时讨论了军事技术合作问题，其中也触及到 S-400 防空导弹系统的问题。俄罗斯总统普京表示：“俄罗斯不仅向印度提供武器，还与印方伙伴共同制造新型军用产品。目前在印生产卡拉什尼科夫小型武器、K-226T 直升机和导弹系统的联合项目正在实施中。”（来源：环球军事网）

【日本增购美制最新型加油机，加快打造进攻性空中力量】据澎湃防务9月6日消息，美国防务新闻网站9月5日报道，日本防卫省一发言人表示，防卫省已将增购4架波音 KC-46 “飞马”加油机所需的经费编制入下一财年的预算。日本最新公布的下一年度防务预算显示，日本将斥资10.5亿美元增购4架 KC-46 加油机。（来源：澎湃防务）

图表 17: KC-46 为 F-35 战机进行空中加油



资料来源：参考消息，国盛证券研究所

【马来西亚或“以旧换新”购买俄制米格 35 战斗机】据环球网军事报道9月6日消息，俄罗斯卫星通讯社9月5日报道，马来西亚总理马哈蒂尔在接受采访时表示，吉隆坡计划以以旧换新的方式从俄罗斯购买一批米格-35 战机，该国正与俄罗斯进行谈判。马哈蒂尔表示：“贷款会非常有用，但需要考虑贷款利息不能很高，以及还款问题。”马来西亚在国防领域投入只有预算的2%，谈判目前仍在继续。（来源：环球网军事）

【泰军接收美新型装甲车 美媒：这项交易成“关注焦点”】据参考消息9月6日报道，美国外交学者网站9月4日报道称，上周，一则正式公告披露泰国接收了第一批美国交付的新型军用车辆。尽管此次交付只是美泰推进此前达成的一项防务协议的最新进展，但这一事件无疑凸显了两国安全关系的发展。占据媒体头条的一个进展是泰国购买了60辆美国“斯特赖克”装甲车，估计费用为1.75亿美元。

四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (09.02-09.08) 军工行业上市公司重要公告速递

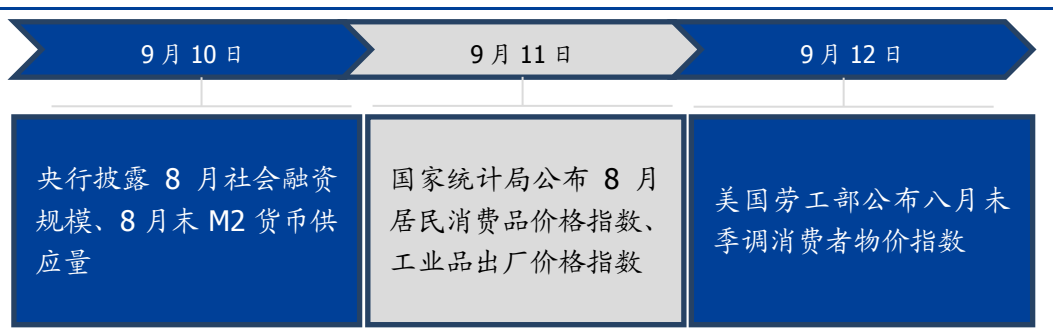
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	晨曦航空	9/2	晨曦航空股票收盘价格于 2019 年 8 月 29 日、2019 年 8 月 30 日、2019 年 9 月 2 日连续三个交易日涨幅累计偏离 25.9%，属于股票交易异常波动的情况。
	航天发展	9/3	公司股票于 2019 年 8 月 30 日、9 月 2 日、9 月 3 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动。经核查，公司不存在违反公平信息披露规定的情形。
	华胜天成	9/3	子公司华胜天成软件放弃下属参股公司华胜信息约 3.0% 股权的优先受让权，金额为 2996.7 万，本次放弃优先受让权构成关联交易。
	四创电子	9/4	中国电科批复同意将三十八所持有的四创电子 45.67%（计 7270 万股）的国有股份全部无偿划转至中电博微持有。三十八所不再持有四创电子股份，中国电科作为四创电子实际控制人地位保持不变。
	中船科技	9/4	国务院国有资产监督管理委员会原则同意股份公司本次资产重组及配套融资的总体方案。本次资产重组及配套融资完成后，股份公司总股本不超过 11.7 亿股，中国船舶、江南造船和中船电子分别持有总股本的比例分别不低于 33.7%、2.5% 和 14.2%。
	国睿科技	9/4	公司正在推进发行股份及支付现金购买南京国睿 100% 股权及国睿信维 95% 股权并募集配套资金项目的资产评估报告已经完成国务院国资委备案。
	航天电器	9/5	召开本年度第一次临时股东大会，会议投票选举唐德宇先生当选公司第六届董事会非独立董事、刘敏女士当选公司第六届监事会股东代表监事。
	爱乐达	9/5	第二届董事会第九次会议审议通过了投资建设“航空零部件智能制造及系统集成中心”的议案，项目拟以自有资金和自筹资金投资共 10 亿。
	中国卫星	9/6	公司拟同意航天投资、国华基金等投资者对航天恒星科技进行增资，引入发展资金 5 亿，本次增资构成关联交易。增资后，公司持股比例将由 71.7% 变为 63.0%，继续保持对航天恒星科技的实际控制。
火炬电子	9/6	披露公开发行可转债预案，募集资金总额不超过 6 亿元，扣除发行费用后将投资于小体积薄介质陶瓷电容器高技术产业化项目，以及补充流动资金。	
股东大会	航天电器	9/5	召开本年度第一次临时股东大会，会议投票选举唐德宇先生当选公司第六届董事会非独立董事、刘敏女士当选公司第六届监事会股东代表监事。
	中航电子	9/5	拟于 2019 年 9 月 16 日召开 2019 年第二次临时股东大会，审议关于修改《公司董事会议事规则》及增补张金昌为公司独立董事候选人的两项议案。
	爱乐达	9/5	拟于 2019 年 9 月 27 日召开 2019 年第二次临时股东大会，审议关于投资建设“航空零部件智能制造及系统集成中心”及修订公司章程两项议案。
	航发动力	9/5	拟于 2019 年 9 月 12 日召开 2019 年第四次临时股东大会，审议关于在 2019 年度增加融资额度 10 亿，各子公司及其所属单位共增加融资额度 7.3 亿的议案。
	中国应急	9/6	召开本年度第三次临时股东大会，会议通过了调整 2019 年度日常性关联交易预计及前次募集资金使用情况报告两项议案。
	中国动力	9/6	在定于 2019 年 9 月 17 日的本年度第二次临时股东大会上，增加公司符合发行普通股和可转换公司债券购买资产并募集配套资金条件及进行关联交易共两项临时议案。
	中航沈飞	9/6	拟于 2019 年 9 月 25 日召开本年度第一次临时股东大会，审议关于选举第八届监事会非职工代表监事及募集资金投资项目调整实施进度共两项议案。
火炬电子	9/6	拟于 2019 年 9 月 23 日召开本年度第三次临时股东大会，审议关于公司公开发行不超过 6 亿人民币的可转换公司债券等 8 项议案。	
股权激励	中航机电	9/2	截止 2019 年 8 月 31 日，公司以集中竞价交易方式回购股份数量约为 1470 万股，占公司目前总股本的 0.4%，成交总金额约为 1 亿。
	银河电子	9/2	公司以集中竞价交易方式累计回购股份约为 0.11 亿股，占公司总股本的 0.93%，成交金额约为 0.38 亿，回购价 3.18~3.98 元/股。
	中航电子	9/2	公司以集中竞价交易方式累计回购股份约为 689.6 万股，占公司总股本的 0.4%，成交金额约为 1.0 亿，回购价 14.3~15.1 元/股。

中国重工	9/2	公司以集中竞价交易方式累计回购股份约为 0.66 亿股，占公司总股本的 0.29%，成交金额约为 3.85 亿，回购价 5.39~6.14 元/股。
中航电测	9/2	公司以集中竞价交易方式累计回购股份约为 395.3 万股，占公司总股本的 0.7%，成交金额约为 3559.3 万，回购价 8.8~9.1 元/股。
雷科防务	9/2	公司以集中竞价交易方式累计回购股份约为 0.3 亿股，占公司总股本的 2.5%，成交金额约为 1.6 亿，回购价 5.2~7.4 元/股。
苏试试验	9/2	拟收购青岛苏试少数股东杨文鑫、胡泉持有的共 49% 的股权。本次交易完成后，苏州试验的持股比例为 100%。
中航高科	9/3	大股东中国航发航材院拟以集中竞价、大宗交易方式减持股票不超过 1390 万股，即不超过公司总股本的 1%，减持价格视市场确定，减持期间为 2019 年 9 月 26 日至 2020 年 3 月 25 日。
景嘉微	9/4	股东饶先宏于 2019 年 5 月 22 日至 9 月 3 日以集中竞价方式累计减持股份 163.7 万股，占公司总股本的 0.5%。减持后不再是持有 5% 以上股份的股东。
凯乐科技	9/5	上海卓凡及其一致行动人上海新一卓于 2019 年 5 月 10 日至 9 月 2 日以大宗交易方式减持公司股份共 2380 万股，占总股本的 3.1%。本次减持后，上海卓凡持总股本的 3.9%，上海新一卓持 1.0%。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

五、军工主题投资日历

图表 19: 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、中航飞机、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 20: 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	1.08	1.33	1.62	57.6	46.4	37.6	30.9
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.24	1.49	34.7	28.6	23.4	19.6
600760.SH	中航沈飞	0.53	0.64	0.77	0.90	70.0	58.2	48.4	41.1
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	31.4	27.0	22.9	19.6
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	40.1	34.9	30.4	26.1
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.38	0.45	0.53	37.2	31.6	26.2	22.3
600990.SH	四创电子	1.62	1.73	2.03	2.38	35.3	33.0	28.1	24.0
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.77	0.95	33.4	29.5	23.7	19.1
300395.SZ	菲利华	0.55	0.69	0.95	1.26	38.3	30.2	22.1	16.6
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.30	44.1	105.6	70.9	50.0

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 09 月 06 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