

国防军工

军工景气持续向上，聚焦四大领域优质个股

行情回顾与展望：本周（09.16-09.22）大盘表现较弱，各行业间分化明显。1）指数方面，上证综指下跌0.82%，创业板指数下跌0.32%，军工指数下跌2.77%，跑输大盘1.95pct。行业排名28/29。2）个股方面：尚纬股份（+25.51%）领涨，景嘉微（+11.35%）等个股涨幅居前。*ST信威（-9.44%）、航新科技（-8.51%）等跌幅居前。

与前不同的观点：产业跟踪坚定信心，聚焦军工高景气领域。我们近期重点跟踪航空航天、国防信息化等产业链上下游的核心企业，我们认为：1）订单印证行业景气度持续上行：我们在2018年6月提出“军改尾声带来的恢复性采购+十三五中后期装备采购高峰期到来+军工改革红利释放期”将共同叠加催生“军工景气拐点来临”，该判断正在各细分领域得到印证，军工成长逻辑正逐步强化。2）季报业绩预期良好：在军工下游需求牵引、国产替代加速逻辑下，继续看好上游元器件、军工新材料等领域。行业业绩增长确定性逐步提升，同时建议布局受益新品列装带来订单增长的总装企业。

与众不同的观点：把握军工双主线，重视产业变化带来的长周期机会。1）9月21日，建国70周年阅兵第三次演练正式启动，众多新式装备有望在十一阅兵中亮相。我们认为，此次阅兵是对我国武装力量的重要检阅，也是我国国防工业体系建设的阶段性成果展示。随着未来新式装备列装进度加快，军工产业的长期需求将进一步释放。2）近期阅兵事件催化板块行情，我们认为当前军工板块的投资主线，已经不是2013-15年时主题炒作的逻辑。近年来，在军费投入向装备倾斜、军工集团核心资产逐步注入、基本面型资金开始关注军工等诸多变化下，更应当从产业长周期出发、跟踪军工各细分领域的变化，重视航空/信息化/新材料等景气上行领域的投资机会。

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%）、归母净利润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。

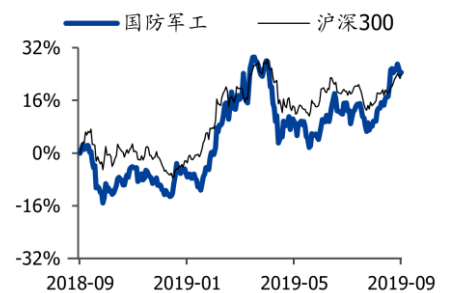
重点标的

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	1.09	1.35	1.64	54.1	43.1	34.8	28.5
600760	中航沈飞	0.53	0.64	0.78	0.92	63.5	52.3	43.3	36.6

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09月20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：国庆阅兵临近，看好军工双主线行情继续演绎》2019-09-15
- 《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》2019-09-08
- 《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



内容目录

一、军工本周（09.16-09.22）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 军工 2019 中报综述：景气上行态势确立，板块分化龙头领跑	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	14
七、风险提示	14

图表目录

图表 1: 本周（09.16-09.22）国防军工指数下跌 2.77%	3
图表 2: 本周（09.16-09.22）国防军工指数在行业指数中排名第 27	3
图表 3: 本周（09.16-09.22）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（09.16-09.22）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（09.16-09.22）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（09.16-09.22）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: 第四届直博会上展示的直-19 武装直升机	10
图表 17: 澳大利亚空军 F/A-18A/B 战斗机编队飞行	11
图表 18: 本周（09.16-09.22）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（09.16-09.22）行情回顾

1.1 行业指数表现

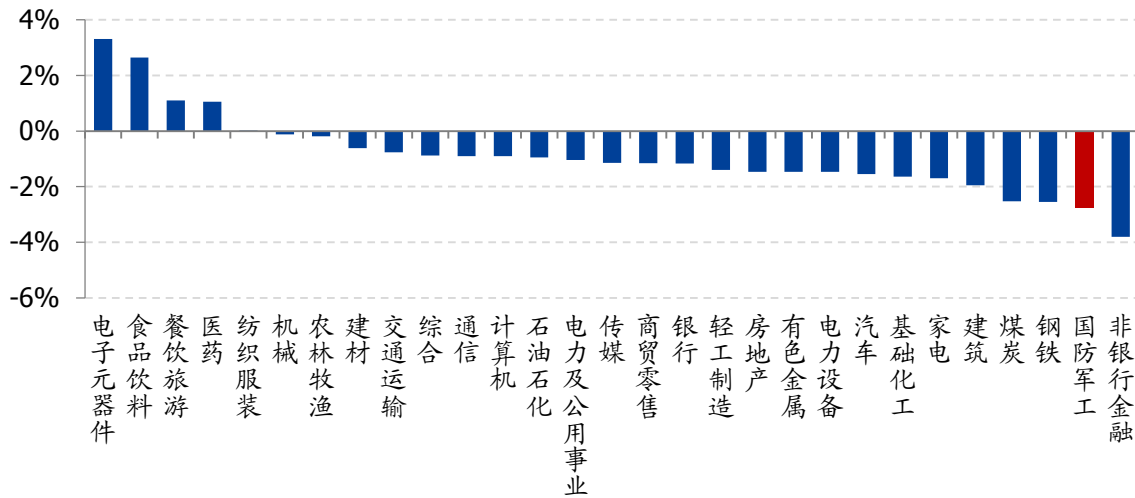
本周（09.16-09.22）上证综指下跌 0.82%，创业板指数下跌 0.32%，国防军工指数下跌 2.77%，跑输大盘 1.95 个百分点，排名第 28/29。

图表 1: 本周（09.16-09.22）国防军工指数下跌 2.77%

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
-2.77%	-0.82%	-0.32%	-1.95%	28/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（09.16-09.22）国防军工指数在行业指数中排名第 27



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（09.16-09.22）尚纬股份（+25.51%）领涨，景嘉微（+11.35%）、万泽股份（+10.94%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中国长城（+5.04%）、四川九洲（+4.38%）等股票表现较好，涨幅居前；民参军板块尚纬股份（+25.51%）、景嘉微（+11.35%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块航天机电（+9.78%）、晋西车轴（+7.62%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST信威（-9.44%）、航新科技（-8.51%）等跌幅居前。

图表 3: 本周（09.16-09.22）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
603333.SH	尚纬股份	11.66	25.51%	600485.SH	*ST信威	1.63	-9.44%
300474.SZ	景嘉微	57.1	11.35%	300424.SZ	航新科技	18.49	-8.51%
000534.SZ	万泽股份	12.17	10.94%	300581.SZ	晨曦航空	23.46	-8.18%
300416.SZ	苏试试验	23.1	10.63%	600590.SH	泰豪科技	6.34	-6.76%
600151.SH	航天机电	5.61	9.78%	300114.SZ	中航电测	12.04	-6.74%
002428.SZ	云南锗业	10.05	7.83%	000818.SZ	航锦科技	9.66	-6.58%
600495.SH	晋西车轴	4.8	7.62%	300091.SZ	金通灵	4.07	-6.44%
002686.SZ	亿利达	6.97	6.74%	002413.SZ	雷科防务	6.19	-5.78%
300354.SZ	东华测试	14.6	5.87%	300008.SZ	天海防务	3.43	-5.77%
002023.SZ	海特高新	13.37	5.69%	002163.SZ	中航三鑫	4.82	-5.68%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 本周(09.16-09.22)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	13.34	5.04%	300114.SZ	中航电测	12.04	-6.74%
000801.SZ	四川九洲	6.44	4.38%	600316.SH	洪都航空	15.69	-5.65%
300516.SZ	久之洋	37.06	2.72%	600760.SH	中航沈飞	33.66	-5.63%
600150.SH	中国船舶	24.87	1.51%	002268.SZ	卫士通	30.34	-5.36%
002179.SZ	中航光电	41.79	0.29%	600990.SH	四创电子	53.24	-4.93%
300527.SZ	中国应急	14.36	-0.28%	600967.SH	内蒙一机	11.11	-4.47%
000519.SZ	中兵红箭	9.58	-0.83%	000547.SZ	航天发展	11.78	-4.46%
600765.SH	中航重机	10.88	-1.09%	000738.SZ	航发控制	14.57	-4.46%
600416.SH	湘电股份	7.02	-1.27%	002013.SZ	中航机电	6.76	-4.38%
300722.SZ	新余国科	26.17	-1.54%	600879.SH	航天电子	6.38	-4.35%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(09.16-09.22)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
603333.SH	尚纬股份	11.66	25.51%	600485.SH	*ST信威	1.63	-9.44%
300474.SZ	景嘉微	57.1	11.35%	300424.SZ	航新科技	18.49	-8.51%
000534.SZ	万泽股份	12.17	10.94%	300581.SZ	晨曦航空	23.46	-8.18%
300416.SZ	苏试试验	23.1	10.63%	600590.SH	泰豪科技	6.34	-6.76%
002428.SZ	云南锗业	10.05	7.83%	000818.SZ	航锦科技	9.66	-6.58%
002686.SZ	亿利达	6.97	6.74%	300091.SZ	金通灵	4.07	-6.44%
300354.SZ	东华测试	14.6	5.87%	002413.SZ	雷科防务	6.19	-5.78%
002023.SZ	海特高新	13.37	5.69%	300008.SZ	天海防务	3.43	-5.77%
002253.SZ	川大智胜	16.04	4.84%	300719.SZ	安达维尔	13.65	-5.41%
300456.SZ	耐威科技	16.45	2.81%	300699.SZ	光威复材	39.8	-5.03%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(09.16-09.22)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
600151.SH	航天机电	5.61	9.78%	002163.SZ	中航三鑫	4.82	-5.68%
600495.SH	晋西车轴	4.8	7.62%	000561.SZ	烽火电子	7.36	-5.15%
002190.SZ	*ST集成	20.32	3.73%	600775.SH	南京熊猫	12.19	-4.69%
600536.SH	中国软件	81.39	0.87%	002368.SZ	太极股份	32.65	-4.53%
600973.SH	宝胜股份	3.89	-0.77%	000901.SZ	航天科技	12.43	-4.53%
600072.SH	中船科技	17.57	-1.13%	600501.SH	航天晨光	9.27	-4.43%
600171.SH	上海贝岭	16.63	-1.42%	600855.SH	航天长峰	14.38	-4.39%
603698.SH	航天工程	12.98	-1.96%	600148.SH	长春一东	15.07	-3.77%
002254.SZ	泰和新材	10.67	-2.11%	600480.SH	凌云股份	7.84	-3.21%
600262.SH	北方股份	20.4	-2.11%	002246.SZ	北化股份	8.45	-3.10%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

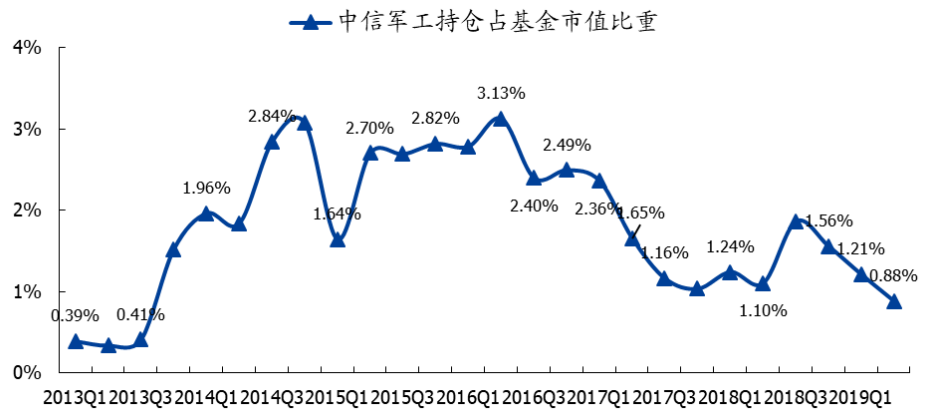
2.1 军工 2019 中报综述：景气上行态势确立，板块分化龙头领跑

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%)、归母净利润 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、四创电子八个个股与 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）七个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

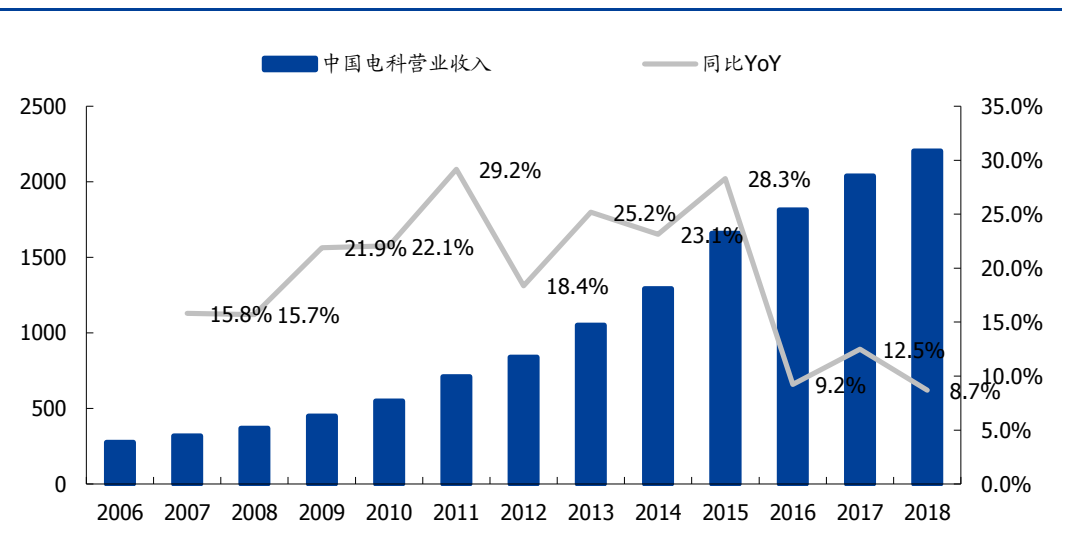
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

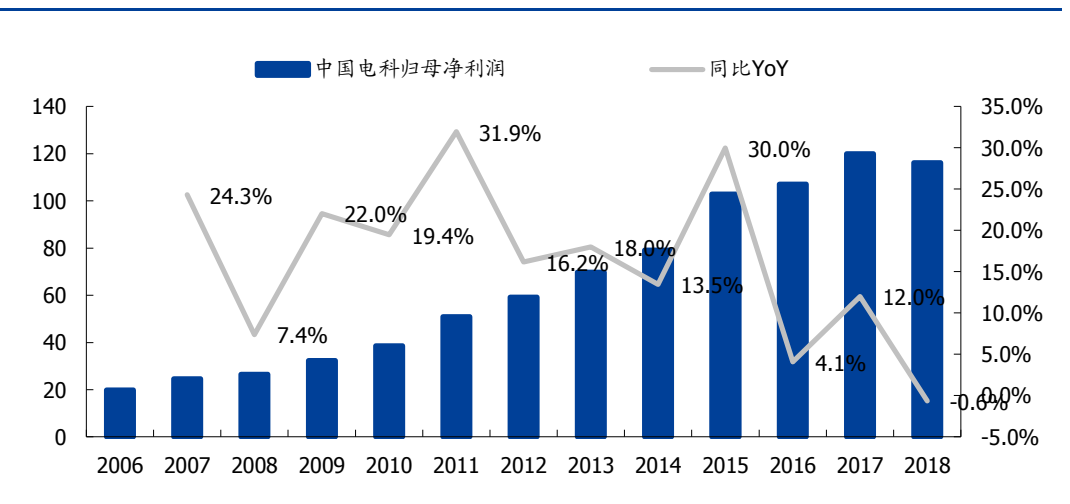
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

图表 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

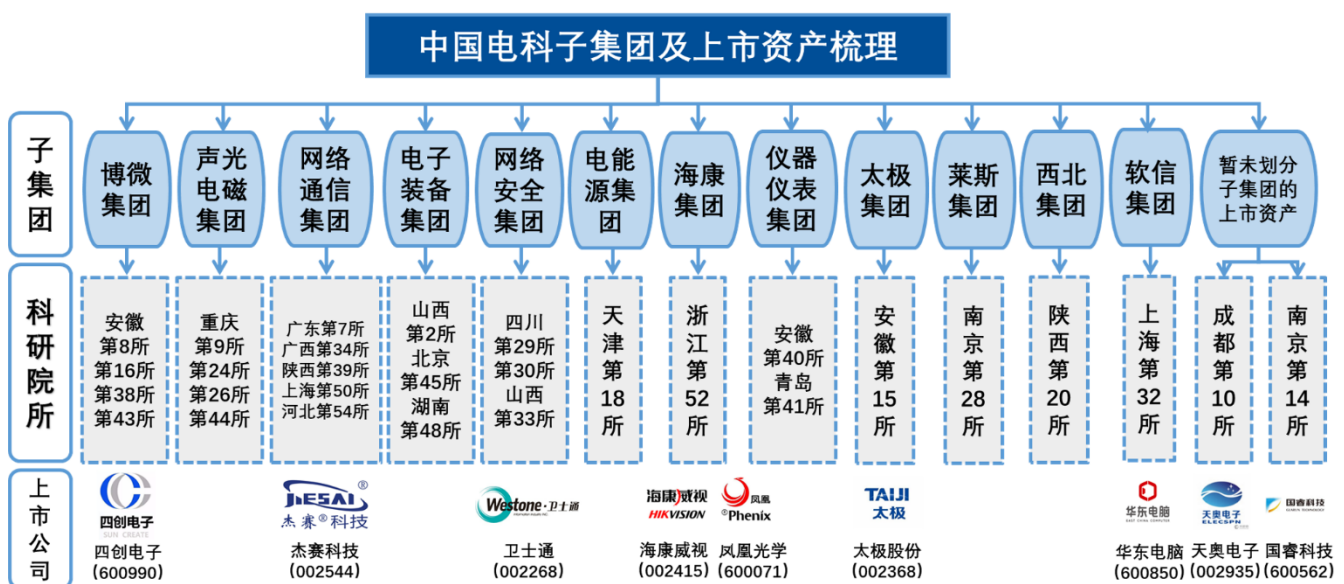
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【中国外交部：敦促美方停止为香港暴力激进势力站台】
- 【第五届天津直博会将于10月举行，陆军多款主战装备首次参展】
- 【终于可造大直升机：世界最大涡轴发动机将在重庆生产】
- 【中国和所罗门群岛建立外交关系】
- 【俄罗斯北方舰队驻北极地区防空导弹团换装S-400系统】
- 【日澳举行首次联合空中演习，推进打造“准盟国”防务关系】
- 【沙特遭“无人机闪电战”预示战争新模式】
- 【“航母杀手”亮剑！俄核潜艇试射反舰导弹 靶舰腾起大火】

3.2 国内要闻

【中国外交部：敦促美方停止为香港暴力激进势力站台】据参考消息9月20日消息，美国众议院议长佩洛西稍早前与黄之锋、何韵诗等香港人士举行记者会，引起舆论关注。中国外交部发言人耿爽9月19日在例行记者会上批评佩洛西等美国政客是非不分，粗暴干涉中国内政，中方表示强烈不满和坚决反对。（来源：参考消息）

【第五届天津直博会将于10月举行，陆军多款主战装备首次参展】据澎湃防务9月20日报道，第五届中国天津国际直升机博览会新闻发布会上，经批准，第五届天津直博会将于10月10日至13日在天津空港经济区举办，其中后两日将对公众开放。截至目前，确定参展直升机达到53架，主要包括陆军直10武装型直升机、中国航空工业AC313型直升机、贝尔B505等全球主力机型，部分型号首次亮相。（来源：澎湃防务）

图表 16: 第四届直博会上展示的直-19武装直升机



资料来源：澎湃防务，国盛证券研究所

【终于可造大直升机：世界最大涡轴发动机将在重庆生产】据新浪军事9月21日消息，在9月18日举行的第十八届北京国际航空展上，重庆某民营航空发动机公司与其战略合作伙伴乌克兰马达西奇公司又一次同台亮相，并首次展出了世界上最大功率的AI-136T型航空涡轴发动机实物。据航展资料介绍，AI-136T型涡轴发动

机是乌克兰马达西奇公司在专为米-26 重型直升机研发的 D-136 型发动机的基础上改进发展而来，专门针对中国的高温和高海拔下工作环境进行了优化，其发动机功率也明显增加。（来源：新浪军事）

【中国和所罗门群岛建立外交关系】据新浪军事 9 月 21 日报道，国务委员兼外交部长王毅在北京与所罗门群岛外长马内莱举行会谈。会谈后，两国外长签署了《中华人民共和国和所罗门群岛关于建立外交关系的联合公报》。自公报签署之日起，两国相互承认并建立大使级外交关系。（来源：新浪军事）

3.3 国际要闻

【俄罗斯北方舰队驻北极地区防空导弹团换装 S-400 系统】据澎湃防务 9 月 16 日报道，俄罗斯北方舰队新闻处处长、海军上校瓦季姆·谢尔加宣布，俄罗斯驻防北极地区的防空导弹团换装 S-400 新式系统。S-400 “凯旋”是俄罗斯最新式的远程防空导弹系统。它用于防御来自飞机、巡航导弹和弹道导弹等武器的攻击，并能够监测到 600 公里范围内，高至 30 公里的高空目标。此外，S-400 还可以用于打击地面目标，其最大射程达到 400 公里。俄罗斯军队从 2007 年开始陆续装备该导弹系统。（来源：澎湃防务）

【日澳举行首次联合空中演习，推进打造“准盟国”防务关系】据澎湃防务 9 月 16 日报道，日本和澳大利亚目前正举行名为“武士道卫士-2019”的首次空中联合演习，该演习是去年两国外长与防长磋商（2+2）达成的。澳大利亚国防部称，澳空军派出了 7 架 F/A-18A/B 战斗机，此外还有 KC-30A 空中加油机、C-130J 和 C-17A 运输机，总共 150 人前往日本参加演习。而日本航空自卫队将出动 10 架 F-15 和 3 架 F-2 战斗机。（来源：澎湃防务）

图表 17: 澳大利亚空军 F/A-18A/B 战斗机编队飞行



资料来源：澎湃防务，国盛证券研究所

【沙特遭“无人机闪电战”预示战争新模式】据参考消息 9 月 18 日报道，外媒称，9 月 14 日针对沙特石油设施发动的“无人机闪电战”是一个明确的战略信号，表明有人喷气式战机制空的时代已经结束。美国尤其需要注意。美国在该地区的影响力在一定程度上取决于其制空权及美国空军构成的致命威胁。发动一场具有重大影响的战争的代价其实并不高。（来源：参考消息）

【“航母杀手”亮剑！俄核潜艇试射反舰导弹 靶舰腾起大火】据参考消息 9 月 20 日报道，俄罗斯国防部 9 月 16 日发布消息称，近日，俄罗斯“鄂木斯克”号核潜艇在太平洋成功完成导弹发射演习。俄国防部网站发布的视频，记录了演习全过程。俄太平洋舰队新闻处表示，“鄂木斯克”号核潜艇发射一枚 P700 “花岗岩”反舰导弹，准确命中约 350 公里外的海上目标。视频显示，靶舰在被命中瞬间腾起大火。（来源：参考消息）

四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (09.16-09.22) 军工行业上市公司重要公告速递

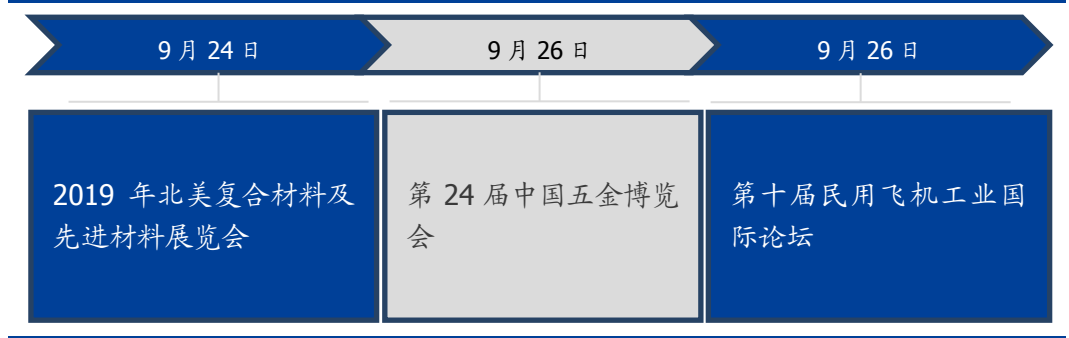
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	中船防务	9/16	公司修订重大重组方案: 公司拟向中国船舶出售广船国际 27.42% 股权, 同时公司放弃广船国际 23.58% 股权及黄埔文冲 30.98% 股权的优先购买权。本次交易完成后, 公司持有广船国际 46.30% 股权和黄埔文冲 54.54% 股权。
	中船防务	9/16	公司下属子公司广船国际和中船黄埔文冲拟将国拨资金形成的国有独享资本公积转增为注册资本, 并相应调整中船集团及债转股投资者在转增后广船国际和黄埔文冲的出资额。公司以本次增资前所持有的广船国际 100% 股权评估价值 77.8 亿为基础, 八名债转股投资者以合计人民币 24.0 亿的现金及债权对广船国际增资, 获得其 23.6% 的股权; 公司以本次增资前所持有的黄埔文冲 100% 股权评估价值 53.5 亿为基础, 八名债转股投资者以合计人民币 24.0 亿的现金及债权对黄埔文冲增资, 获得其 31.0% 的股权。
	中国船舶	9/16	公司修订重大重组方案: 公司发行股份购买资产, 交易标的包括: 外高桥造船 36.3% 股权和中船澄西 21.5% 股权、黄埔文冲 31.0% 股权和广船国际 51% 股权、江南造船 100% 股权; 中船集团以持有的中船动力 100% 股权、中船动力研究院 51% 股权、中船三井 15% 股权出资, 公司以持有的沪东重机 100% 股权出资共同设立中船动力集团; 中船防务以持有的黄埔文冲 54.5% 股权、广船国际 46.3% 股权与中国船舶及中船集团持有的中船动力集团控股权进行资产置换。调整后, 中国船舶持有江南造船 100% 股权、外高桥造船 100% 股权、中船澄西 100% 股权、黄埔文冲 85.5% 股权及广船国际 79.5% 股权。
	中航光电	9/16	公司于 2018 年 11 月 5 日公开发行了 0.13 亿张可转换公司债券, 每张面值 100 元, 发行总额 13 亿。截止今日, 公司决定行使“光电转债”有条件赎回权, 对赎回日前一交易日收市后登记在册的“光电转债”进行全部赎回。
	中光防雷	9/16	公司与交易对方王曙光、王金霞、西安同舟和西安久盈于 2018 年 10 月 25 日签署了《重大资产重组终止协议》。王曙光应向公司转让其持有华通机电的 3.85% 股权; 交易对方王曙光、王金霞、西安同舟和西安久盈应督促华通机电在 2018 年 12 月 15 日前修改章程并完成工商变更登记手续。截止今日, 王曙光尚未履行协议所约定的股权转让义务, 原因是华通机电股东之间正在处理终止重大重组的善后事宜。待方案实施完毕后, 将履行工商变更登记手续。
	航天电器	9/16	公司拟以自有资金出资 5000 万元与航天科工、贵州航天、航天科工、亦庄投资和新中国现代文化共同投资设立上海航天京开如意, 为公司未来发展储备更多优质并购标的, 进一步优化完善产业布局。
	中国动力	9/17	公司于 2019 年 8 月 27 日拟以发行普通股和可转换公司债券购买广瀚动力、长海电推、中国船柴、武汉船机、河柴重工、陕柴重工、重齿公司的部分股权, 合计交易标的资产价值约 100.6 亿。国务院国资委原则同意公司本次发行普通股和可转换公司债券购买资产并募集配套资金的总体方案。
	菲利华	9/18	公司召开董事会议, 审议通过《关于第二次限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二次解锁条件成就的议案》。公司将按照《第二次限制性股票激励计划(草案)》的相关规定办理第二次解锁的相关事宜。
	泰豪科技	9/18	公司同意在全国银行间债券市场注册发行总金额不超过人民币 10 亿元的超短期融资券, 发行期限为不超过 270 天, 可分期发行。
	金信诺	9/18	公司全资子公司金信诺凤市通信设备已办理完成工商登记变更, 并取得新的《营业执照》。
欧比特	9/19	2019 年 7 月 19 日披露公司的“珠海一号”星座 03 组卫星推迟至 2019 年 9 月执行。	

			2019年9月19日, 公司4颗高光谱卫星1颗视频卫星圆满完成发射任务。
	中国海防	9/19	公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会有条件通过。
公司 决策	天和防务	9/20	子公司天和腾飞经过公开竞价, 于8月29日以人民币8504万元竞拍获得2宗用于建设“5G通讯产业园项目”的用地。
	北斗星通	9/16	公司同意控股子公司北斗星通、智联科技收购徐港电子及远特科技。
	中航飞机	9/16	公司董事为提高募集资金使用效率, 减少公司财务支出。在保证募集资金项目建设资金需求的前提下, 同意公司利用暂时闲置的4.7亿元募集资金补充流动资金。
	海格通信	9/16	公司同意公司控股子公司驰达飞机申请股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。
	湘电股份	9/18	公司于2019年3月13日同意使用部分闲置募集资金2亿元暂时补充流动资金。2019年9月12日, 公司按承诺将实际用于暂时补充流动资金的2亿元募集资金归还至募集资金专户。
	康达新材	9/19	2016年12月募集资金净额为人民币8.27亿。募集资金专用账户中的剩余募集资金及其利息全部转出, 并已完成了相关募集资金专用账户的注销手续。
	航天长峰	9/19	2018年4月24日募集资金净额为1.19亿。募集配套资金投资项目已全部实施完毕, 相关利息等结余已划入公司的基本结算银行账户, 并已完成了相关募集资金专用账户的注销手续。
	中航沈飞	9/20	召开临时股东大会, 审议通过选举第八届监事会非职工代表监事的议案、以及募集资金投资项目调整实施进度的议案。
	股权 股本	大立科技	9/16
尚纬股份		9/16	公司股东李广胜于2017年9月14日将其持有的本公司无限售条件的流通股0.26亿股与首创证券进行了期限为12个月的股票质押式回购交易。2019年9月12日将上述交易业务与首创证券办理了延期购回。截至今日, 公司股东李广胜先生持有本公司股份数为0.52亿股, 占公司总股本的10%。李广胜先生累计质押的股份数为0.49亿股, 占其持有公司股份总数的94.23%, 占公司总股本的9.42%。
湘电股份		9/16	公司本次解除限售股份的上市流通日为2019年9月20日。本次解除限售股份的数量为0.64亿股, 占公司总股本的6.81%。
金信诺		9/16	公司股东郑军先生计划以集中竞价交易方式、大宗交易方式减持其直接持有的公司股份不超过577.8万股, 占公司总股本的1%。
航发动力		9/16	公司股东航空工业通过上海证券交易所系统集中竞价方式及大宗交易方式共减持公司股份0.17亿股, 占公司总股本的0.75%。减持完成后, 航空工业持有公司股份25.20亿股, 占公司总股本的11.21%。
海兰信		9/18	公司控股股东、实际控制人申万秋先生于2019年9月16日将1000万股本公司股票质押, 后于2019年9月17日解除质押本公司股票815万股, 并将800万股本公司股票质押。截止今日, 申万秋先生直接持有公司股份7820万股。其所持本公司股份累计质押的数量为5190万股, 占公司总股本的13%。
雷科防务		9/19	股东翠微集团拟减持不超过0.32亿股(不超过总股本的3%); 股东华融华侨拟减持不超过0.11亿股(不超过总股本的1%)。
海兰信		9/20	2019年5月31日公司披露, 股东魏法军计划减持公司股份不超过总股本的1%。公司近日收到其通知, 获悉减持计划已实施完成。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

五、军工主题投资日

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	1.09	1.35	1.64	54.1	43.1	34.8	28.5
600760.SH	中航沈飞	0.53	0.64	0.78	0.92	63.5	52.3	43.3	36.6
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.38	0.45	0.53	34.7	29.5	24.5	20.8
002179.SZ	中航光电	1.22	1.15	1.42	1.73	34.4	36.4	29.4	24.2
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.24	1.49	32.6	26.9	22.1	18.4
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.78	0.97	32.4	28.5	22.8	18.2
603678.SH	火炬电子	0.74	0.93	1.20	1.53	32.9	26.1	20.2	16.0
300395.SZ	菲利华	0.55	0.67	0.92	1.24	39.9	32.3	23.6	17.6
300699.SZ	光威复材	1.02	0.95	1.20	1.49	39.0	41.7	33.3	26.7
600990.SH	四创电子	1.62	1.71	2.01	2.32	32.9	31.0	26.5	23.0
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	38.0	33.1	28.8	24.7

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 20 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