

国防军工

透过阅兵看军工，双主线布局四大领域

行情回顾与展望：国庆前一周（09.23-09.30）大盘表现较弱，各行业均有不同程度下跌。1）指数方面，上证综指下跌 3.37%，创业板指数下跌 4.55%，军工指数下跌 7.11%，跑输大盘 3.74pct，行业排名 28/29。2）个股方面：凯乐科技（+11.44%）领涨，苏试试验（+8.18%）等个股涨幅居前。云南锗业（-20.90%）、万泽股份（-16.93%）等跌幅居前。

军工行业焦点：多型新式装备国庆阅兵首秀，反映国防工业巨变。10月1日国庆70周年阅兵胜利结束，从受阅装备型号、数量等角度，我们认为此次阅兵反映出我国国防建设迈上新台阶。1）装备方面：共有 160 余架飞机、580 套装备受阅，其中 40% 的装备首次亮相。空中梯队中直-20 战术通用直升机、轰-6N 远程战略轰炸机首次亮相，战略打击模块中东风-17 常规导弹、长剑-100 巡航导弹、东风-41 核导弹是支撑强国梦、强军梦的坚强盾牌。2）阅兵意义重大：我国实行“五年小庆，十年大庆”惯例，自新中国成立以来，共举行 17 次大阅兵。国庆 70 周年阅兵是我国步入新时代后的首次阅兵，受阅装备全部国产，具备里程碑式的重要意义。

与众不同的观点：军工短期行情往往与市场强弱和催化剂有效性相关，应理性看待国庆及阅兵事件对板块行情的影响。我们回溯了以往阅兵前后的军工表现：1）2000 年以来的五次重要阅兵当天军工指数上涨概率为 20%，阅兵前后 10 天跑赢大盘的概率介于 25%-75% 之间，大盘对板块的影响较大；2）2005 年以来的 14 个国庆前一个月军工指数 7 次跑赢大盘，概率为 50%；后一个月军工上涨 7 次，后三个月上涨 9 次，概率 65%；3）我们认为，国庆阅兵作为事件催化剂，有助于提升军工行业的市场关注度，但在事件前后的指数表现主要取决于市场特征，并没有特别明显的规律可循，并且存在短期博弈波动的现象，但整体第 4 季度的表现较好。

透过国庆阅兵看军工板块投资机会。阅兵过后，市场关心军工板块有哪些受益领域？我们认为应重点关注信息化、航空/航天、新材料。1）信息化：受阅装备信息化程度普遍较高，信息化、无人作战等模块展示了我军电子作战的发展思路。信息化一直是我国强国建设的重要领域，随着信息化部件占比的提升，相关公司将受益。2）航空/航天：较其他细分领域，过去几年航空航天板块维持着较高的景气度。此次空军及火箭军列装的多型新式装备首秀，反映出我国装备列装进度加快。3）新材料：我国近年在特种陶瓷、碳纤维等领域已取得突破，并广泛应用于航空航天、信息化等领域。我们认为随着装备生产提速、航发产业发展，新材料产业将大有可为。

军工行业 2019 年三季报前瞻，板块成长逻辑将延续。截至 10 月 7 日，股票池 128 只标的有 23 家披露三季报预报，披露率 18%；其中 13 家发布“预增+续盈+略增”公告，报喜率近六成。我们近期密切跟踪航空航天、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。

选股思路与受益标的：行业景气度持续上行，建议抓紧“成长+改革”双主线，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。

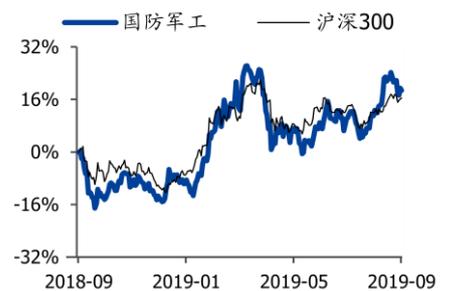
重点标的

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	1.38	1.69	51.9	41.2	32.6	26.6
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.0	25.6	20.9	16.7

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 30 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：强军梦托起中国梦，从国庆阅兵看国防工业巨变》2019-09-30
- 《国防军工：军工景气持续向上，聚焦四大领域优质个股》2019-09-22
- 《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



内容目录

一、军工国庆前一周（09.23-09.30）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	13
七、风险提示	14

图表目录

图表 1: 国庆前一周（09.23-09.30）国防军工指数下跌 7.11%	3
图表 2: 国庆前一周（09.23-09.30）国防军工指数在行业指数中排名第 28	3
图表 3: 国庆前一周（09.23-09.30）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 国庆前一周（09.23-09.30）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 国庆前一周（09.23-09.30）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 国庆前一周（09.23-09.30）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: 075 首舰下水后再曝高清靓照	10
图表 17: "北极星"-3 导弹发射	11
图表 18: 国庆期间（09.23-10.07）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、军工国庆前一周（09.23-09.30）行情回顾

1.1 行业指数表现

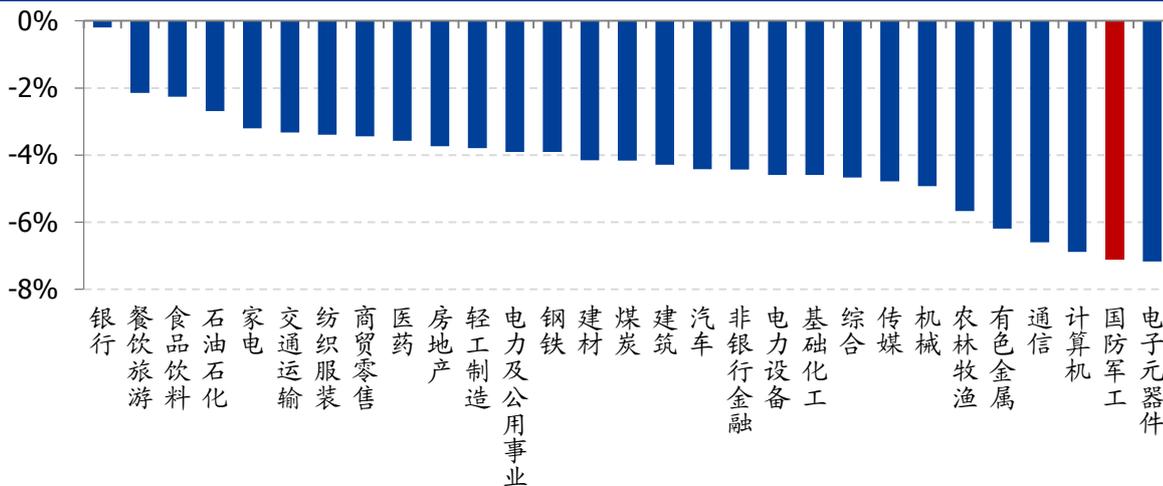
国庆前一周（09.23-09.30）上证综指下跌 3.37%，创业板指数下跌 4.55%，国防军工指数下跌 7.11%，跑输大盘 3.74 个百分点，排名第 28/29。

图表 1: 国庆前一周（09.23-09.30）国防军工指数下跌 7.11%

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
-7.11%	-3.37%	-4.55%	-3.74%	28/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 国庆前一周（09.23-09.30）国防军工指数在行业指数中排名第 28



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

国庆前一周（09.23-09.30）凯乐科技（+11.44%）领涨，苏试试验（+8.18%）、威海广泰（+6.29%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块湘电股份（+0.57%）股票表现较好，涨幅居前；民参军板块凯乐科技（+11.44%）、苏试试验（+8.18%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块宝钛股份（+1.43%）个股表现较好，涨幅居前。云南锗业（-20.90%）、万泽股份（-16.93%）等跌幅居前。

图表 3: 国庆前一周（09.23-09.30）军工板块个股表现列表

涨幅前十				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
600260.SH	凯乐科技	15	11.44%	002428.SZ	云南锗业	7.95	-20.90%
300416.SZ	苏试试验	24.99	8.18%	000534.SZ	万泽股份	10.11	-16.93%
002111.SZ	威海广泰	15.88	6.29%	300414.SZ	中光防雷	12.24	-16.05%
002414.SZ	高德红外	23.76	2.50%	000519.SZ	中兵红箭	8.09	-15.55%
600456.SH	宝钛股份	26.88	1.43%	300581.SZ	晨曦航空	19.82	-15.52%
300395.SZ	菲利华	22.09	1.42%	002933.SZ	新兴装备	41.77	-15.31%
600416.SH	湘电股份	7.06	0.57%	603333.SH	尚纬股份	9.88	-15.27%
002686.SZ	亿利达	6.95	-0.29%	300123.SZ	亚光科技	7.21	-14.17%
603308.SH	应流股份	12.45	-0.32%	300456.SZ	耐威科技	14.13	-14.10%
300699.SZ	光威复材	39.5	-0.75%	300527.SZ	中国应急	12.34	-14.07%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 国庆前一周(09.23-09.30)核心军工板块个股表现列表

核心军工							
涨幅前十				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
600416.SH	湘电股份	7.06	0.57%	000519.SZ	中兵红箭	8.09	-15.55%
002179.SZ	中航光电	41.18	-1.46%	300527.SZ	中国应急	12.34	-14.07%
000066.SZ	中国长城	12.9	-3.30%	300722.SZ	新余国科	22.72	-13.18%
002013.SZ	中航机电	6.51	-3.70%	300516.SZ	久之洋	32.18	-13.17%
600038.SH	中直股份	44.92	-4.02%	600764.SH	中国海防	28.63	-13.06%
600482.SH	中国动力	22.86	-4.99%	600677.SH	航天通信	12.79	-13.05%
600765.SH	中航重机	10.33	-5.06%	002935.SZ	天奥电子	30.6	-12.35%
002389.SZ	航天彩虹	10.84	-5.08%	600685.SH	中船防务	17.01	-11.87%
600967.SH	内蒙一机	10.53	-5.22%	600150.SH	中国船舶	22.01	-11.50%
002025.SZ	航天电器	25.96	-5.32%	000547.SZ	航天发展	10.48	-11.04%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 国庆前一周(09.23-09.30)民参军板块个股表现列表

民参军							
涨幅前十				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
600260.SH	凯乐科技	15	11.44%	002428.SZ	云南锗业	7.95	-20.90%
300416.SZ	苏试试验	24.99	8.18%	000534.SZ	万泽股份	10.11	-16.93%
002111.SZ	威海广泰	15.88	6.29%	300414.SZ	中光防雷	12.24	-16.05%
002414.SZ	高德红外	23.76	2.50%	300581.SZ	晨曦航空	19.82	-15.52%
300395.SZ	菲利华	22.09	1.42%	002933.SZ	新兴装备	41.77	-15.31%
002686.SZ	亿利达	6.95	-0.29%	603333.SH	尚纬股份	9.88	-15.27%
603308.SH	应流股份	12.45	-0.32%	300123.SZ	亚光科技	7.21	-14.17%
300699.SZ	光威复材	39.5	-0.75%	300456.SZ	耐威科技	14.13	-14.10%
300342.SZ	天银机电	9.82	-2.87%	300324.SZ	旋极信息	5.21	-11.69%
002520.SZ	日发精机	6.91	-3.09%	300397.SZ	天和防务	22.43	-11.55%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 国庆前一周(09.23-09.30)军工概念板块个股表现列表

军工概念							
涨幅前十				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
600456.SH	宝钛股份	26.88	1.43%	600072.SH	中船科技	15.11	-14.00%
002163.SZ	中航三鑫	4.74	-1.66%	600536.SH	中国软件	71.78	-11.81%
002254.SZ	泰和新材	10.29	-3.56%	600501.SH	航天晨光	8.3	-10.46%
600262.SH	北方股份	19.31	-5.34%	600775.SH	南京熊猫	10.98	-9.93%
002190.SZ	*ST集成	19.23	-5.36%	600495.SH	晋西车轴	4.33	-9.79%
600973.SH	宝胜股份	3.68	-5.40%	002368.SZ	太极股份	29.54	-9.53%
600480.SH	凌云股份	7.14	-6.40%	600171.SH	上海贝岭	15.1	-9.20%
600148.SH	长春一东	14.1	-6.44%	600151.SH	航天机电	5.12	-8.73%
603698.SH	航天工程	12.08	-6.93%	000901.SZ	航天科技	11.36	-8.61%
600343.SH	航天动力	9.46	-7.89%	000561.SZ	烽火电子	6.74	-8.42%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

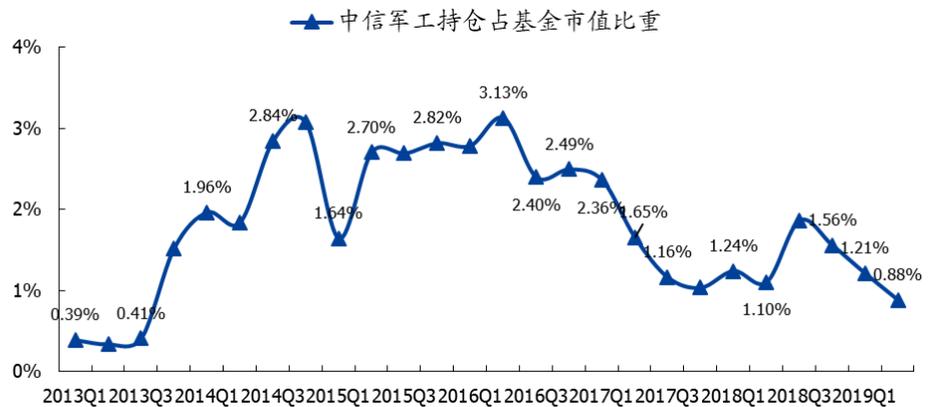
2.1 军工 2019 中报综述：景气上行态势确立，板块分化龙头领跑

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

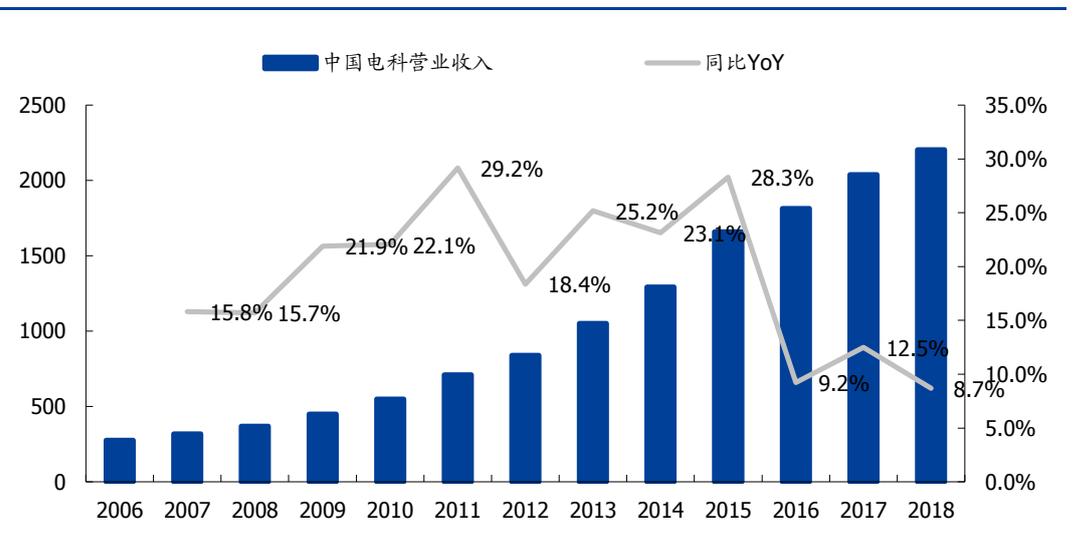
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

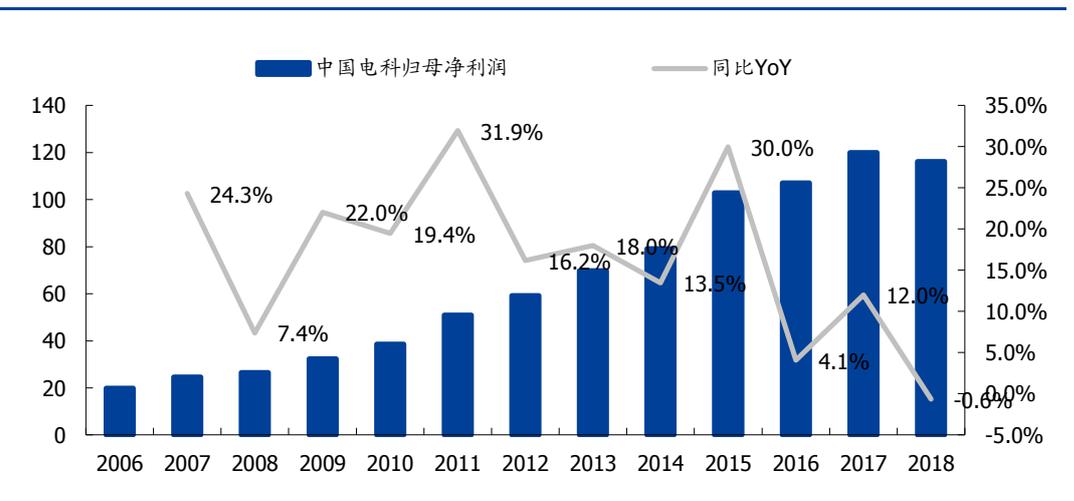
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

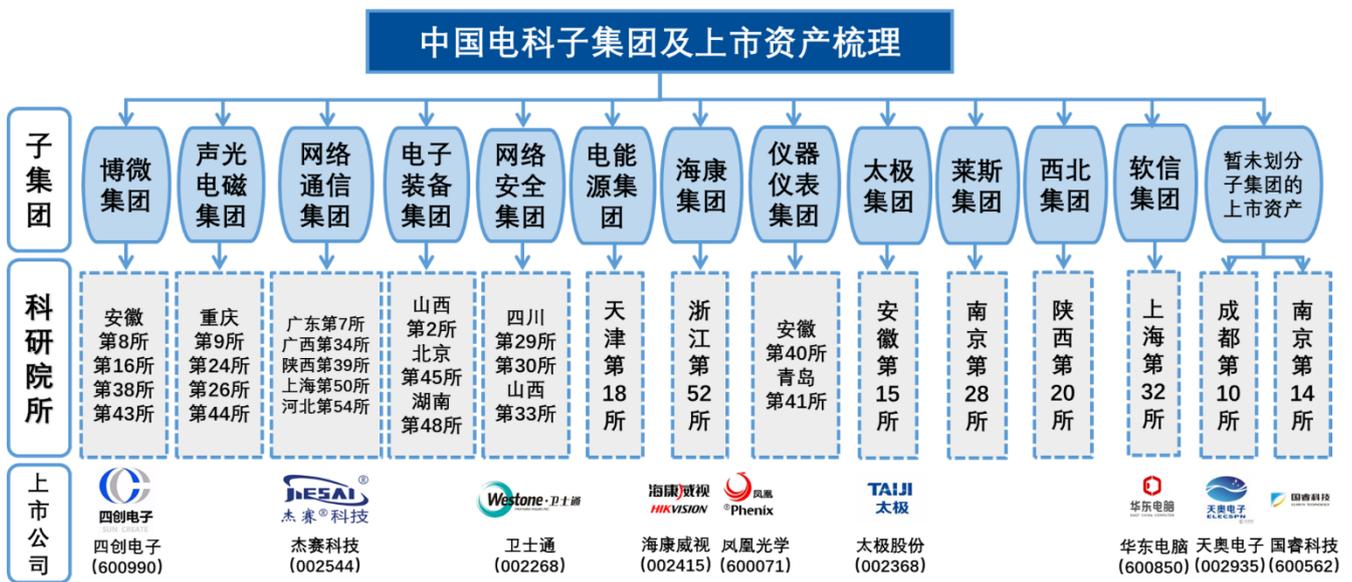
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【大阅兵展示中国新锐武器引发外媒关注】
- 【德媒赞叹“复兴号”成中国工业腾飞缩影】
- 【为祖国庆生！075首舰下水后再曝高清靓照 望早日服役】
- 【西媒文章：中国“高速发展马拉松”震撼世界】
- 【印度号称“水下杀手”的第2艘国产潜水艇下水，拟共部署6艘】
- 【日新版防卫白皮书调整安保合作重点：弱化日韩防务关系 关注尖端技术】
- 【朝中社：朝鲜成功试射最新潜射导弹“北极星”-3】
- 【美军B-52轰炸机服役或将破百年纪录】

3.2 国内要闻

【大阅兵展示中国新锐武器引发外媒关注】据参考消息10月2日消息，澳大利亚麦考里大学的中国军队研究专家亚当·尼指出：“展示的新型核武器证明了巨大进步。”亚当·尼指出：“这些武器越来越机动、坚固、可靠、精确，所使用的技术也越来越先进。”军事专家表示，“中国将继续保持数量少但性能优的核武库。目的在于确保核威慑力以及一旦受到他国打击，能够进行可靠反击。”（来源：参考消息）

【德媒赞叹“复兴号”成中国工业腾飞缩影】据参考消息10月5日消息，德媒称，在北京南站，如今通常只有外国人还在自拍，大多数中国人早已习惯了名为“复兴号”的超级列车。报道指出，“复兴号”是中国工业政策的成就，日本、北美和欧洲的铁路建设巨头前不久还几乎无法想象这一点。（来源：参考消息）

【为祖国庆生！075首舰下水后再曝高清靓照 望早日服役】据新浪军事10月6日报道，国庆70大庆前夜，075首舰下水，成为中国军迷中的大事。二号舰也将于不久之后现身于船台。075的排水量为20000吨级，可以搭载20架直升机，同时设有坞舱，可作为两栖车辆和气垫登陆艇的母船，将大幅度提高中国军队立体登陆、两栖攻击和多样化任务的能力，弥补中国海军水面舰队直升机运作能力不足的缺点。（来源：新浪军事）

图表 16: 075首舰下水后再曝高清靓照



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【西媒文章：中国“高速发展马拉松”震撼世界】据参考消息10月7日报道，西班牙

《起义报》10月3日发表比利时经济学家马克·旺德皮特的文章称，一个贫穷和欠发达的国家迅速发展成为超级经济大国，这在近代史上是第一次，对世界产生了巨大影响。中国经济不仅在各项数据上令人惊叹，在质量上也迈出重大步伐，技术发展就是有力的证明，如今中国已成为创新领域的领头羊、新技术的领路人。中国目前拥有世界领先的超级计算机，并且正在建设世界上最先进的量子计算机研发中心。（来源：参考消息）

3.3 国际要闻

【印度号称“水下杀手”的第2艘国产潜水艇下水，拟共部署6艘】据澎湃防务9月29日报道，印度于9月28日在该国西部孟买的海军基地举行了第二艘“虎鲨”级潜艇下水仪式。这艘印度海军的常规动力新潜水艇全长约67米，相对于以往潜艇，侦察和攻击能力大幅提升，印媒称其为“水下杀手”。“虎鲨”级潜艇是印度引进法国“鲐鱼”级潜艇的国产型号，首艇“虎鲨”号于2017年12月交付印度海军，其计划总共部署6艘该型潜艇。（来源：澎湃防务）

【日新版防卫白皮书调整安保合作重点：弱化日韩防务关系 关注尖端技术】据参考消息9月29日报道，日媒称，日本近期发布了2019年版《防卫白皮书》，白皮书体现了弱化日韩防务合作关系、加强与印度和澳大利亚的合作关系的新动向。白皮书沿用2018年底的《新防卫大纲》和《中期防卫力量整備计划》的内容，鲜明体现出重视太空、网络和电磁波等新领域的姿态。（来源：参考消息）

【朝中社：朝鲜成功试射最新潜射导弹“北极星”-3】据澎湃防务10月3日报道，朝鲜于10月2日成功试射最新型潜射弹道导弹“北极星”-3。这次新型潜射弹道导弹试射采用高角发射方式进行。试射科学地证明最新设计的弹道导弹的核心战术技术指标，未对周边国家的安全产生任何负面影响。朝鲜最高领导人金正恩代表朝鲜劳动党中央委员会向参加试射的国防科学研究单位致以热烈的祝贺。此前，朝鲜曾展示“北极星-1”潜射弹道导弹，并在2015年进行了首次试射，获得成功。（来源：澎湃防务）

图表 17: “北极星”-3 导弹发射



资料来源：澎湃防务，国盛证券研究所

【美军 B-52 轰炸机服役或将破百年纪录】据参考消息10月6日报道，美媒称，已列装美军近60年的B-52战略轰炸机，或将服役满100年。报道指出，美国空军在冷战期间订购了102架B-52H轰炸机，其中第一批飞机是在1961年5月交付的。美空军计划让剩下的76架B-52H轰炸机一直服役到2050年，其中一些几乎肯定会一直服役到2061年。B-52H将是历史上服役时间最长的战机。（来源：参考消息）

四、上市公司公告速递

图表 18: 国庆期间 (09.23-10.07) 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	雷科防务	9/23	拟通过向交易对方发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式以 0.6 亿的对价购买西安恒达及江苏恒达 100% 股权。同时，上市公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行可转换债券募集配套资金不超过 0.4 亿。
	旋极信息	9/23	2018 年 6 月 13 日披露计划收购合肥瑞成和斯普瑞特股权的事项，公司股票转入重大资产重组程序继续停牌。公司收购合肥瑞成股权的事项仍在推进中。但目前公司与交易对方的谈判及对外融资尚未取得突破性进展，重组进度不及预期；且由于 2018 年年报被出具保留意见的审计报告，公司暂无法发行股份购买资产，交易难度进一步增加。
	火炬电子	9/23	第一期员工持股计划预留股份为 0.10 亿股（转增后为 0.25 亿股）。根据员工持股计划规定的认购对象要求以及员工对公司贡献程度，公司确定了该预留部分相应份额的持有人为公司员工谢妙娟。
	四创电子	9/23	股东中国电子科技第三十八研究所将其持有 45.67% 股权无偿划转至中电博微，证监会决定对中电博微提交的《要约收购义务豁免核准》的行政许可申请予以受理。
	中船科技	9/23	将参加“2019 年上海辖区上市公司投资者集体接待日”活动，届时公司管理层将通过网络在线交流形式与投资者就公司治理、发展战略、经营状况、融资计划、股权激励和可持续发展等投资者关注的问题进行沟通。
	湘电股份	9/24	2019 年 9 月 12 日向控股股东湘电集团借款 1 亿元，期限不超过 6 个月（自提款之日起计算），按银行同期贷款基准利率支付利息。截至目前，上述关联借款余额为 5000 万元人民币，将在 6 个月之内归还。
	长城军工	9/24	2019 年 9 月 24 日举办了投资者接待日活动。参加本次活动的有机构投资者、媒体记者和个人投资者共 40 人。
	中航飞机	9/24	公司陈和潮先生因工作变动申请辞去公司董事会秘书职务。9 月 24 日公司召开会议，同意聘任雷阎正先生为公司董事会秘书。
	航天电器	9/24	收到控股股东贵州航天通知，名称由“贵州航天工业有限责任公司”变更为“航天江南集团有限公司”。除名称变更外，《营业执照》其他登记信息未发生变化。
	奥普光电	9/24	公司向光机所、长光财兴、风华高科、光机科技、华盈科技、光盈科技、光聚科技及华聚科技发行股份及支付现金，购买其合计持有的光华微电子 100% 股权，并非公开发行募资不超过 1.6 亿元；资产交易总价为 3.91 亿元。
	国睿科技	9/26	目前正在推进发行股份及支付现金购买国睿防务 100% 股权及国睿信维 95% 股权并募集配套资金项目。国务院国资委原则同意公司本次资产重组和配套融资的总体方案。
	久之洋	9/27	于近日收到国家科技部下发的《关于通报国家重大科学仪器设备开发专项部分项目综合验收结论的函》，由公司牵头承担的国家重大科学仪器开发专项“现场级多波段红外成像光谱仪开发与应用”项目进展顺利，进度和成果产出达到任务书要求的考核指标，顺利通过综合验收。
公司决策	金信诺	9/23	与深投控签订了《战略合作协议》。公司将与深投控成为长期、稳定、优先的战略合作伙伴，双方将进一步发挥各自行业优势和企业优势，增强双方的市场竞争力，实现互利共赢。
	凯乐科技	9/23	与全资子公司凯乐量子共同投资人民币 1 亿元设立全资子公司凯乐应急信息，主要从事应急通信技术、应急通信设备的研发、销售。
	威海广泰	9/23	取得与军方某部签订的一批《装备订购合同》，合计为人民币 0.52 亿。
	航天电器	9/24	审议通过《关于拟参与设立上海航天京开如意股权投资合伙企业的议案》，董事会同

			意公司作为有限合伙人以自有资金出资0.5亿参与投资上海航天京开如意股权投资合伙企业。该产业投资基金总规模为10亿。
	日发精机	9/24	同意全资子公司日发机床使用自有或自筹资金在银川设立全资子公司，并同意授权公司董事、总经理王本善先生全权办理此次对外投资的相关事项。
	中航重机	9/25	公司下属子公司陕西宏远航空锻造有限责任公司200MN电动螺旋压力机已正式在宏远西安新区落成投产，该设备满足航空产品“双控制”特点。
	中航机电	9/27	于2018年10月9日召开第六届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于使用闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用部分闲置的募集资金暂时补充流动资金，总金额不超过0.14亿人民币。截至2019年9月26日，公司已将0.14亿暂时补充流动资金的募集资金全部归还至募集资金专用账户。
	航天机电	9/27	拟通过双向资金池将人民币分批出境至香港上航控股，并购汇美元后出借给航天光伏（土耳其）股份有限公司，总金额不超过800万美元，借款利率为年利率3%，期限为3个月。
股权 股本	华力创通	9/23	审议通过了《关于公司2018年股票期权激励计划授予股票期权第一个行权期可行权的议案》。公司同意已获授股票期权的70名激励对象在第一个行权期可自主行权共142.4万份股票期权，行权价格为11.05元/股。
	华力创通	9/23	审议通过《关于注销公司2018年股票期权激励计划部分股票期权的议案》，同意对10名原激励对象已获授但尚未行权的股票期权共计50万份进行注销。
	华力创通	9/23	控股股东、实际控制人之一高小离先生解除质押股份530万股。截至今日，其所处质押状态的股份数量为0.36亿股，占公司总股本的5.83%。
	景嘉微	9/23	股东胡亚华先生累计减持公司股份167万股，占公司总股本的0.6%，披露的减持计划已全部减持完毕。
	新兴装备	9/25	公司第一大股东戴岳先生累计质押其持有的公司股份0.17亿股，占其持有公司股份总数的38.98%，占公司总股本的14.81%。
	金信诺	9/26	控股股东、实际控制人黄昌华先生直接持有公司股份数量为1.76亿股，占公司总股本的30.46%。其所直接持有的股份累计被质押为1.14亿股，占总股本的比例为19.57%。
	苏试试验	9/26	控股股东苏州试验仪器总厂于2019年9月16日通过大宗交易的方式减持公司无限售流通股260万股。其累计被质押的数量为0.19亿股，占公司总股本的14.04%。
	苏试试验	9/26	特定股东陈晨女士计划减持股份不超过10万股，不超过公司总股本的0.08%。

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	1.38	1.69	51.9	41.2	32.6	26.6
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	32.9	28.5	24.5	21.5
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	33.9	36.1	29.0	23.4
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.24	1.49	30.9	25.5	20.9	17.5
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.0	25.6	20.9	16.7
603678.SH	火炬电子	0.74	0.93	1.20	1.53	29.7	23.6	18.3	14.4
300395.SZ	菲利华	0.55	0.67	0.92	1.24	40.4	32.7	23.9	17.9
600990.SH	四创电子	1.62	1.68	1.97	2.27	30.7	29.6	25.2	22.0
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.37	28.3	24.6	21.0	17.8
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	35.9	31.3	27.2	23.4
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.30	41.5	99.5	66.8	47.1

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 30 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