

# 国防军工

## 三季度报前瞻，优选高景气龙头

**行情回顾与展望：**本周（10.07-10.13）大盘表现较好，各行业均有不同程度上涨。当前中美贸易协商有积极成果，看好大盘反弹行情持续。1）指数方面，上证综指上涨2.36%，创业板指数上涨2.41%，军工指数上涨0.28%，跑输大盘2.08pct，行业排名28/29。2）个股方面：景嘉微（+11.90%）领涨，应流股份（+11.08%）等个股涨幅居前。宝钛股份（-11.46%）、高德红外（-4.76%）等跌幅居前。

**军工行业 2019 年三季度报前瞻，板块成长逻辑将延续。**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。截至 10 月 13 日，股票池 128 只标的有 34 家披露三季度报，披露率 27%。1）根据公告类型，其中 21 家发布“预增+续盈+略增+扭亏”公告，报喜率超六成。2）其中有 25 家公司发布业绩增速范围，根据净利润同比增速上下限平均值来看，净利润增速 ≥ 50% 的公司有 15 家，占比 44%；净利润增速处于 0-50% 区间的有 4 家，占比 12%；净利润增速 ≤ 0 的公司有 6 家，占比 18%。

**军工细分领域跟踪，建议关注业绩超预期个股。**三季度报将集中发布，在下游需求牵引、国产替代加速逻辑下，我们继续看好主机厂、元器件、新材料等领域。1）主机厂：军费开支加速下游需求增长，新装备交付增加。伴随军品定价改革推进，总装龙头盈利能力有望提升。由于实施均衡生产，导致季度同比增速波动较大，我们预计 2019 年全年主机厂整体增速在 15-20% 区间，个别有新型号放量的有望达到 25% 以上。2）核心配套：“十三五”订单前低后高，补偿性采购带来的行业高景气，率先传导到上游配套商。我们预计 2019Q3 连接器行业业绩增速为 20% 左右，被动元器件增速在 25-35% 区间。3）新材料：随着我国装备生产提速、航发产业发展，新材料需求有望在未来几年加速释放。根据预报，钢研高纳（净利润增速+88%）、宝钛股份（+75%）、光威复材（+40%）等业绩增速显著。

**军工行业焦点：天津直博会顺利举办，通用型直升机直-20 亮相。**10 月 10 日-13 日，第五届中国天津国际直升机博览会顺利举办。天津直博会是全球第二大直升机专业展览，对推动国际产业合作、我国产业进步有重要意义，本届亮点颇多。1）参展企业有 400 余家，包括空客、俄直、贝尔、西柯斯基、莱昂纳多、航空工业等全球 6 大直升机主机厂，及赛峰、普惠、柯林斯宇航、泰雷兹等全球知名发动机及配套商，现场签订和意向销售直升机 141 架，销售额超百亿元。2）直-20 亮相，带来三机通场的飞行表演。直-20 兼具良好的平原和高原性能，具有良好的扩展兼容性，应用电传飞控、旋翼防/除冰等新技术，能在昼、夜复杂气象条件下，执行多样化任务。我们认为直-20 用途广泛、需求旺盛，有望撬动直升机千亿市场。

**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。

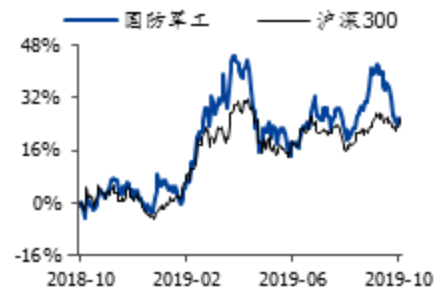
### 重点标的

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	51.3	40.8	32.2	26.3
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.7	26.2	21.4	17.1

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 10 月 11 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：透过阅兵看军工，双主线布局四大领域》2019-10-07
- 《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



## 内容目录

一、军工本周（10.08-10.13）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: 本周（10.08-10.13）国防军工指数上涨 0.28% .....	3
图表 2: 本周（10.08-10.13）国防军工指数在行业指数中排名第 28 .....	3
图表 3: 本周（10.08-10.13）军工板块个股表现列表 .....	3
图表 4: 本周（10.08-10.13）核心军工板块个股表现列表 .....	4
图表 5: 本周（10.08-10.13）民参军板块个股表现列表 .....	4
图表 6: 本周（10.08-10.13）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: 直-20 在天津直博会上亮相 .....	10
图表 17: 印度国防部长拉格纳特·辛格在达索公司梅里尼亚克工厂出席印度空军首架“阵风”战斗机交付仪式 .....	11
图表 17: 本周（10.08-10.13）军工行业上市公司重要公告速递 .....	12
图表 18: 近期军工主题投资日历 .....	13
图表 19: 受益标的估值表 .....	14

## 一、军工本周（10.08-10.13）行情回顾

### 1.1 行业指数表现

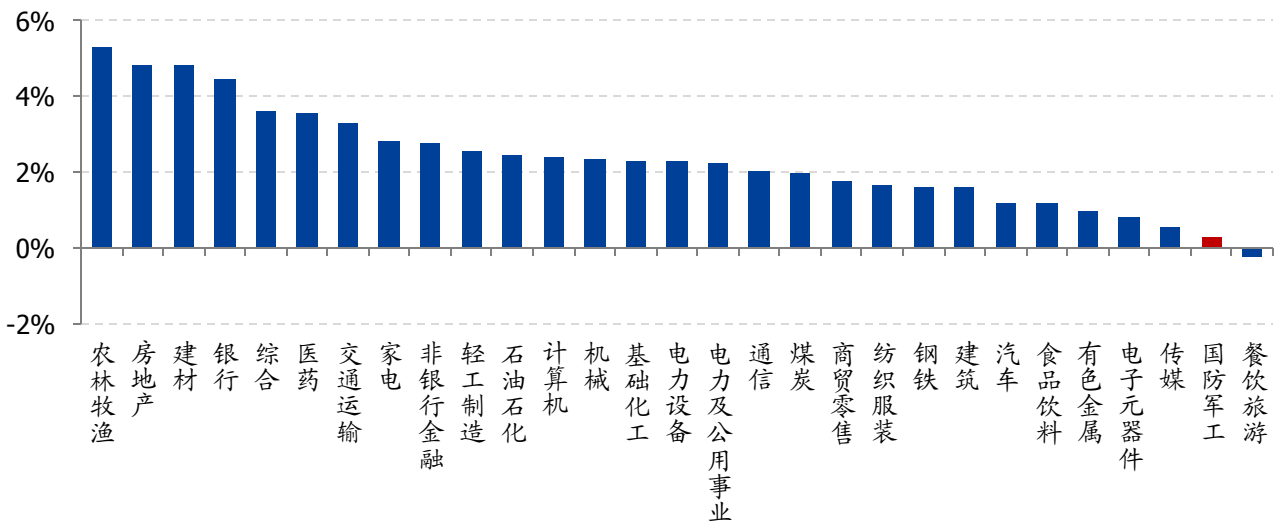
本周（10.08-10.13）上证综指上涨 2.36%，创业板指数上涨 2.41%，国防军工指数上涨 0.28%，跑输大盘 2.08 个百分点，排名第 28/29。

图表 1: 本周（10.08-10.13）国防军工指数上涨 0.28%

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
0.28%	2.36%	2.41%	-2.08%	28/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（10.08-10.13）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

本周（10.08-10.13）景嘉微（+11.90%）领涨，应流股份（+11.08%）、航天工程（+10.68%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航电测（+3.56%）、四川九洲（+2.59%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块景嘉微（+11.90%）、应流股份（+11.08%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块航天工程（+10.68%）、长春一东（+3.83%）等个股表现较好，涨幅居前。宝钛股份（-11.46%）、高德红外（-4.76%）等跌幅居前。

图表 3: 本周（10.08-10.13）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
300474.SZ	景嘉微	61.1	11.90%	600456.SH	宝钛股份	23.8	-11.46%
603308.SH	应流股份	13.83	11.08%	002414.SZ	高德红外	22.63	-4.76%
603698.SH	航天工程	13.37	10.68%	600485.SH	*ST信威	1.41	-4.73%
300397.SZ	天和防务	24.8	10.57%	300719.SZ	安达维尔	12.09	-3.74%
300045.SZ	华力创通	9.87	9.54%	000697.SZ	炼石航空	12.67	-3.50%
002338.SZ	奥普光电	14.66	7.09%	002111.SZ	威海广泰	15.33	-3.46%
300395.SZ	菲利华	23.5	6.38%	600760.SH	中航沈飞	29.96	-3.35%
603333.SH	尚纬股份	10.38	5.06%	600151.SH	航天机电	4.98	-2.73%
603678.SH	火炬电子	22.98	4.45%	002179.SZ	中航光电	40.1	-2.62%
300699.SZ	光威复材	41.19	4.28%	002664.SZ	长鹰信质	14.82	-2.24%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (10.08-10.13) 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
300114.SZ	中航电测	11.33	3.56%	600760.SH	中航沈飞	29.96	-3.35%
000801.SZ	四川九洲	5.95	2.59%	002179.SZ	中航光电	40.1	-2.62%
000733.SZ	振华科技	16.24	2.27%	600150.SH	中国船舶	21.55	-2.09%
600765.SH	中航重机	10.56	2.23%	600416.SH	湘电股份	6.93	-1.84%
600764.SH	中国海防	29.26	2.20%	000066.SZ	中国长城	12.69	-1.63%
002544.SZ	杰赛科技	12.73	1.92%	002389.SZ	航天彩虹	10.67	-1.57%
600184.SH	光电股份	11.55	1.58%	600372.SH	中航电子	13.99	-1.48%
002025.SZ	航天电器	26.35	1.50%	300527.SZ	中国应急	12.16	-1.46%
600482.SH	中国动力	23.17	1.36%	600990.SH	四创电子	49.06	-1.43%
300722.SZ	新余国科	23	1.23%	000519.SZ	中兵红箭	7.98	-1.36%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (10.08-10.13) 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
300474.SZ	景嘉微	61.1	11.90%	002414.SZ	高德红外	22.63	-4.76%
603308.SH	应流股份	13.83	11.08%	600485.SH	*ST信威	1.41	-4.73%
300397.SZ	天和防务	24.8	10.57%	300719.SZ	安达维尔	12.09	-3.74%
300045.SZ	华力创通	9.87	9.54%	000697.SZ	炼石航空	12.67	-3.50%
002338.SZ	奥普光电	14.66	7.09%	002111.SZ	威海广泰	15.33	-3.46%
300395.SZ	菲利华	23.5	6.38%	002664.SZ	长鹰信质	14.82	-2.24%
603333.SH	尚纬股份	10.38	5.06%	000070.SZ	特发信息	11.84	-1.91%
603678.SH	火炬电子	22.98	4.45%	300456.SZ	耐威科技	13.94	-1.34%
300699.SZ	光威复材	41.19	4.28%	002149.SZ	西部材料	7.97	-1.24%
002560.SZ	通达股份	6.3	3.79%	300581.SZ	晨曦航空	19.58	-1.21%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (10.08-10.13) 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
603698.SH	航天工程	13.37	10.68%	600456.SH	宝钛股份	23.8	-11.46%
600148.SH	长春一东	14.64	3.83%	600151.SH	航天机电	4.98	-2.73%
600480.SH	凌云股份	7.39	3.50%	002368.SZ	太极股份	29.22	-1.08%
002190.SZ	*ST集成	19.82	3.07%	600072.SH	中船科技	15.04	-0.46%
002246.SZ	北化股份	7.94	2.58%	600855.SH	航天长峰	13.18	-0.08%
600973.SH	宝胜股份	3.76	2.17%	002163.SZ	中航三鑫	4.74	0.00%
600775.SH	南京熊猫	11.21	2.09%	600343.SH	航天动力	9.48	0.21%
600171.SH	上海贝岭	15.35	1.66%	000901.SZ	航天科技	11.39	0.26%
600536.SH	中国软件	72.81	1.43%	600495.SH	晋西车轴	4.35	0.46%
600501.SH	航天晨光	8.39	1.08%	600262.SH	北方股份	19.42	0.57%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、军工行业最新观点与展望

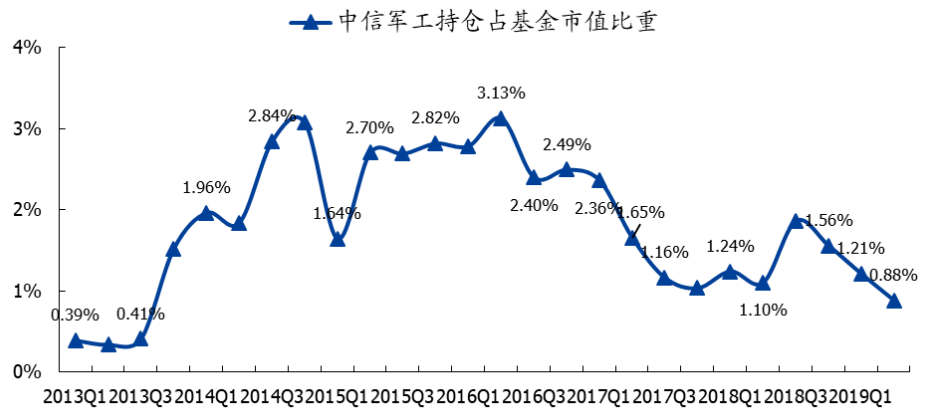
### 2.1 军工 2019 中报综述：景气上行态势确立，板块分化龙头领跑

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	<b>中航光电</b>	<b>12.50</b>	<b>-1.51</b>
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	<b>钢研高纳</b>	<b>1077.11</b>
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

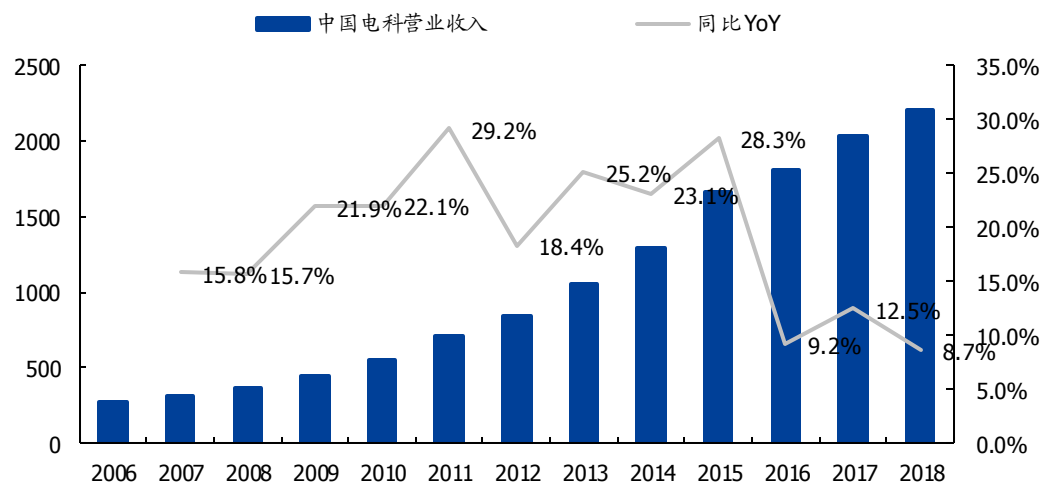
## 2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

### 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）。

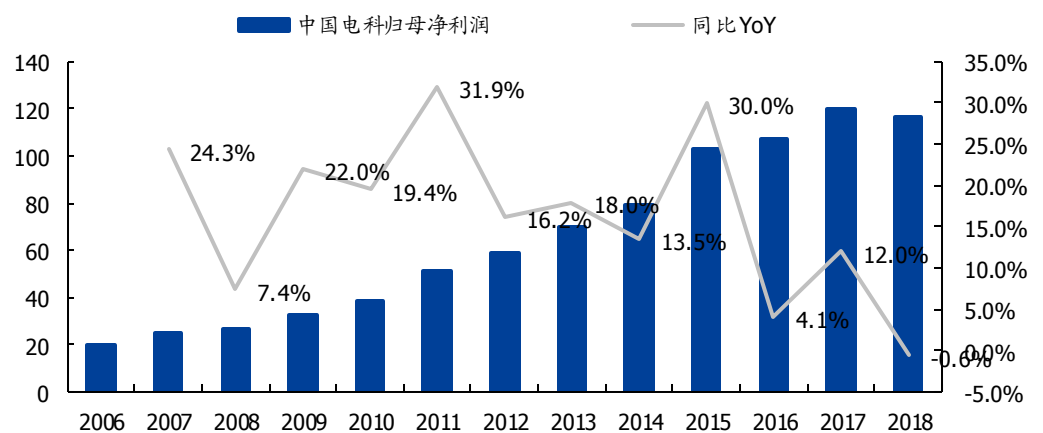
**集团经营状况良好。**根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

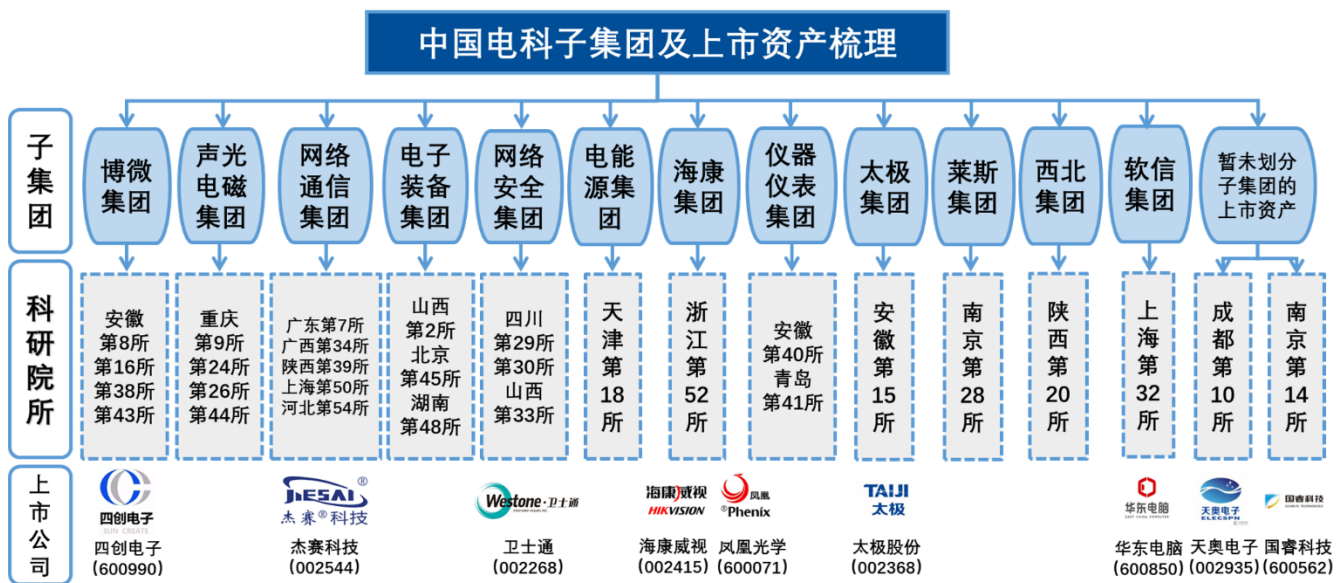


计未来中国电科将进一步深化国企改革,推进混合所有制改革进程。根据年度工作会议,2019年电科集团将“用好资产资本手段,充分发挥好上市公司平台作用,加大科研院所同质化业务整合。”我们预计,随着“十三五”后半程资产证券化进程的加快,电科集团证券化率有望提升至50%以上。

### 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

- 【第五届中国天津国际直升机博览会开幕】
- 【奔月运力超 25 吨！新一代载人火箭预研项目顺利验收】
- 【独家：直-11E 武装直升机首次实现军贸出口】
- 【中国海军“太原舰”抵日将参加海上阅舰式】
- 【美国新型导弹预警卫星通过设计测试 争取 2025 年面世】
- 【时隔十年 印度空军接收首架“阵风”战斗机】
- 【俄拟部署“隐身战机猎手”雷达：能探测 B-2、F-22 和 F-35】
- 【美军力推机器人战车计划：包括 3 款不同规格战车】

#### 3.2 国内要闻

【中国海军“太原舰”抵日将参加海上阅舰式】据环球网10月11日报道，10月10日上午，受邀参加日本海上自卫队阅舰式的中国海军新型导弹驱逐舰“太原舰”抵达日本横须贺港。这是中国海军舰艇时隔10年再次访日，也是首次赴日参加海上阅舰式。太原舰是中国自行设计生产的新型导弹驱逐舰，是第10艘服役的052D型驱逐舰，满载排水量6000余吨，舷号131，2018年12月入列命名。（来源：环球网）

【第五届中国天津国际直升机博览会开幕】据人民网10月11日消息，10月10日第五届中国天津国际直升机博览会开幕。来自18个国家和地区的400余家企业参展。直-20型战术通用直升机首次亮相国际直升机博览会。天津直博会是我国唯一的国家级国际直升机专业展会，促进了国际直升机产业的合作与发展。（来源：人民网）

图表 16: 直-20 在天津直博会上亮相



资料来源：人民网，国盛证券研究所

【奔月运力超 25 吨！新一代载人火箭预研项目顺利验收】据澎湃防务 10 月 11 日消

息，10月9日，中国航天科技集团有限公司一院“5米直径模块新一代载人火箭总体技术与工程应用”项目，顺利通过中国载人航天工程办公室组织的验收评审。评审专家一致认为，该预先研究项目的成果可用于中国新一代载人运载火箭工程研制。（来源：澎湃防务）

**【独家：直-11E武装直升机首次实现军贸出口】**据环球网10月13日报道，中航技进出口有限责任公司与航空工业昌河飞机工业（集团）有限责任公司签署了2架直-11E型武装直升机的购销合同。这标志着直-11E首次实现军贸出口，也是航空工业昌飞的直升机产品首次进入非洲市场。（来源：环球网）

### 3.3 国际要闻

**【俄拟部署“隐身战机猎手”雷达：能探测B-2、F-22和F-35】**据参考消息10月10日报道，俄媒称年底前俄南部军区将部署“铈”-SV高机动远程雷达系统，毗邻黑海地区和俄南部上空都将被覆盖。“铈”-SV雷达号称“隐身战机猎手”，不仅能发现普通飞行目标，还能跟踪隐身飞机和高超音速导弹。（来源：参考消息）

**【美国新型导弹预警卫星通过设计测试 争取2025年面世】**据环球网10月11日报道，美国用于替代下一代天基红外系统的空军下一代预警导弹卫星已经完成了初步设计审查。这套系统是美军正在建立的下一代高空持久红外（OPIR）系统，以取代天基红外系统，后者是目前美国导弹防御体系的重要组成部分。这次审查是一个重要的里程碑，意味着该计划有望在2025年交付。（来源：环球网）

**【时隔十年 印度空军接收首架“阵风”战斗机】**据观察者网10月9日报道，印度空军节当天，印度空军举行首架“阵风”战斗机交付仪式。这是印度自中型多用途战斗机计划（MMRCA）立项10年以来，印度空军接收的首架新型中型多用途战机。阵风战斗机是法国达索飞机公司开发的双引擎、四代半中型多用途战机，装备有有源相控阵雷达，具有良好的制空能力。（来源：观察者网）

图表 17: 印度国防部长拉格纳特·辛格在达索公司梅里尼亚克工厂出席印度空军首架“阵风”战斗机交付仪式



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

**【美军力推机器人战车计划：包括3款不同规格战车】**据参考消息10月12日报道，美国陆军正在研究“机器人战车”，将机器人技术投入战场。机器人战车将是模块化的，它还将支持远程操作，并能够与其他种类的无人地面战车进行通信。人们甚至还设想未来的机器人战车系统可以变得完全自动化。（来源：参考消息）

## 四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (10.08-10.13) 军工行业上市公司重要公告速递

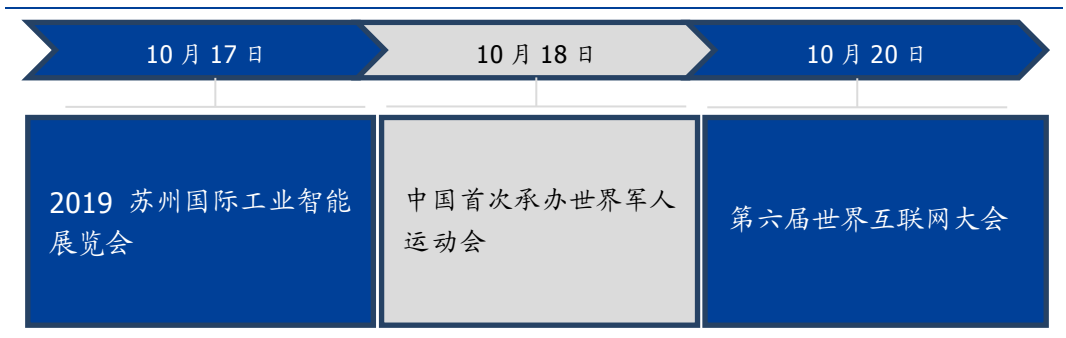
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	航天科技	10/8	财政部原则同意中国航天科工飞航技术研究院以不超过 15190 万元参与认购航天科技控股集团股份有限公司配售股份。
	宝钛股份	10/8	公司预计 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 16,900 万元左右,与去年同期相比增加 7,218 万元左右,同比增加 74.56%左右。
	*ST 集成	10/8	根据工作需要,公司现任非独立董事李上福先生、胡创界先生、孙毓魁先生辞去公司董事及董事会相关委员会委员职务。
	振华科技	10/9	公司购买的理财产品于 2019 年 10 月 8 日到期,理财本金 19,000 万元及收益 674,109.59 元已经到账。
	金信诺	10/9	2019 年 1 月 1 日至 2019 年 6 月 18 日,公司及其全资及控股子公司累计获得与收益相关的各项政府补助资金共计人民币 1,346.04 万元。
	特发信息	10/9	公司于收到中国证监会出具的关于公司公开发行 A 股可转换公司债券的《中国证监会行政许可申请中止审查通知书》。
	航发动力	10/9	公司收到集团通知,基于换购时期公司正在筹划发行股份购买资产事宜,并处于停牌阶段,因此航空工业集团暂未实施富国中证军工龙头 ETF 基金份额认购。
	光威复材	10/10	发布 2019 三季报预告,预计 2019Q1-Q3 归母净利润同比增长 35%-45%,预计盈利 41,933.61-45,039.80 万元。
	航天彩虹	10/10	公司选举胡梅晓先生担任公司第五届董事会董事长,董事会同意聘任杜志喜先生为公司董事会秘书。
	康达新材	10/10	孙公司曹妃甸新材料与曹妃甸化工园管理委员会签署《项目投资建设协议书》,与临港商务区管理委员会签署了《商务配套协议书》。
*ST 信威	10/10	北京信威收到民生北分的书面通知,将北京信威为海外项目客户在民生北分存入的保证金合计约 0.71 亿元人民币进行扣划,用于担保履约。	
公司决策	大立科技	10/8	公司决定将 2015 年第一期员工持股计划进行延期,即存续期在原定终止日的基础上延长一年,至 2020 年 10 月 15 日止。
	钢研高纳	10/8	公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之募集配套资金非公开发行股票新增股份上市。
	楚江新材	10/9	公司召开董事会议,同意员工持股计划存续期延长 6 个月,展期至 2020 年 6 月 22 日。
	博云新材	10/9	公司召开股东大会,选举李勇、姜锋、蒋建湘、徐浪、张武装、胡义峰为公司第六届董事会非独立董事。
	光电股份	10/10	公司召开董事会,通过了《关于公司董事会换届选举暨提名第六届董事会非独立董事候选人的议案》。
	雷科防务	10/10	证监会并购重组委审议通过公司发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。
	北斗星通	10/10	公司与交行北清路支行签署产品协议,共计以人民币 3,000 万元的闲置募集资金购买理财产品。
四创电子	10/10	公司股东大会通过《关于选举张春城先生为公司第六届董事会董事的议案》。	
股权股本	中航机电	10/8	公司减持计划的实施期限已届满,振兴 1 号资管计划未减持本公司股份,仍持有本公司 35,404,866 股股份,占公司股份总数的比例为 0.98%。
	中航光电	10/8	2019Q3, 光电转债因转股减少 631,403,900 元,转股数量为 20,452,933 股。截至 9 月 30 日,光电转债因转股减少 631,522,700 元,转股数量为 20,456,575 股,剩余可转债余额为 668,477,300 元。

中国重工	10/8	截至9月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份67,717,919股，占公司总股本的比例为0.30%，已支付的总金额为人民币397,108,764.65元。
中航电测	10/8	截至9月30日，公司通过集中竞价交易方式回购公司股份3,952,500股，约占公司目前总股本的0.67%，成交总金额为35,593,406.42元。
爱乐达	10/8	截止10月2日，上海诚毅及一致行动人成都新中、上海陟毅减持计划时间届满，累计减持公司股份2,323,518股，占公司总股本的1.9493%。
康达新材	10/8	截至9月30日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份1,200,211股，占公司目前总股本的0.4753%，成交金额为16,032,466.80元
烽火电子	10/9	公司2017年限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售股份将于10月14日上市流通。
凯乐科技	10/9	10月9日，公司首次回购股份705,000股，占公司总股本的比例为0.07%，成交总金额为9,996,663.20元。
火炬电子	10/9	截至9月30日，公司累计回购公司股份数量227,300股，占公司总股本为0.05%，累计支付的资金总额为4,998,342.65元。
日发精机	10/9	截至9月30日，公司累计回购股份数量14,999,563股，占公司总股本的1.98%，支付的总金额为109,951,188.24元。
中航光电	10/10	距离10月29日（可转债赎回登记日）仅有13个交易日，公告提醒“光电转债”持有人注意在限期内转股。【康达新材】截至9月30日，公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份1,200,211股，占公司目前总股本的0.4753%，成交金额为16,032,466.80元

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	51.3	40.8	32.2	26.3
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	33.1	28.6	24.7	21.6
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	33.0	35.2	28.2	22.8
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.24	1.49	31.4	25.9	21.2	17.7
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.7	26.2	21.4	17.1
603678.SH	火炬电子	0.74	0.93	1.20	1.53	31.1	24.6	19.1	15.1
300395.SZ	菲利华	0.55	0.67	0.92	1.24	43.0	34.8	25.5	19.0
600990.SH	四创电子	1.62	1.68	1.97	2.27	30.3	29.2	24.9	21.6
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.37	28.4	24.6	21.1	17.9
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	36.3	31.8	27.7	23.6
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.30	41.0	98.2	65.9	46.5

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10月11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