

国防军工

三季度报前瞻，景气上行业绩为王

行情回顾与展望：三季度 GDP 增速不及预期，本周（10.14-10.20）大盘有所回调，除传媒、餐饮、医药外，各行业均有不同程度下跌。1）指数方面，上证综指下跌-1.19%，创业板指数下跌-1.09%，国防军工指数下跌-3.46%，跑输大盘 2.26 个百分点，行业排名 27/29。2）个股方面：苏试试验（+8.61%）领涨，旋极信息（+5.7%）等个股涨幅居前。航天通信（-21.57%）、天和防务（-13.99%）等跌幅居前。

军工行业焦点：庆祝空军成立 70 周年航空开放活动顺利举行。10月17-21日，庆祝人民空军成立 70 周年航空开放活动在吉林进行。此次活动由解放军空军主办，航空工业集团等为支持单位，集中展示空军转型建设取得的成就。活动中空军多型武器装备大规模、全系统亮相现场，亮点颇多。1）空中展示：参加展示的飞机有 10 型 35 架，包括歼 20、歼 16、运 20 等先进机型，主要安排飞行/跳伞表演、作战飞机性能展示、教练机教学展示、空降兵特战分队演示等，“八一”、“红鹰”等多支飞行表演和跳伞队共舞蓝天。2）地面展示：安排 46 型 71 架（量、件）武器装备，按“育鹰”“空中作战”“空中投送”“空中支援”等模块进行静态展示，参加静态展示的飞机 19 型 19 架，基本覆盖空军现役主要机种。

军工行业 2019 年三季度报前瞻，重视军工逆周期属性。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。2019 年三季度 GDP 增速 6.0%，不及市场预期。我们认为在宏观经济增速放缓的背景下，应重视军工行业的逆周期属性。截至 10 月 20 日，股票池 128 只标的的三季度报预告披露率 50%。1）根据预告类型，39 家发布“预增+续盈+略增+扭亏”公告，报喜率超六成。2）根据净利润同比增长率上下限平均值来看，净利润增速 ≥ 50% 的公司有 17 家，占比 31%；净利润增速处于 0-50% 区间的有 15 家，占比 27%；净利润增速 ≤ 0 的有 23 家，占比 42%。

军工细分领域跟踪，建议关注业绩超预期个股。三季度报将进入集中发布期，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。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，龙头盈利能力有望提升。由于实施均衡生产，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，率先传导到上游厂商。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，材料需求有望加速释放。预报显示钢研高纳（净利润增速+88%）、光威复材（+40%）等业绩增速显著。

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。

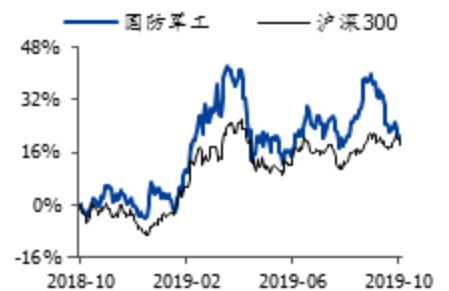
重点标的

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	49.7	39.5	31.2	25.4
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	25.9	21.1	16.9

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 10 月 18 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：三季度报前瞻，优选高景气龙头》2019-10-14
- 《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



内容目录

一、军工本周（10.14-10.20）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	13
五、军工主题投资日	14
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（10.14-10.20）国防军工指数下跌-3.46%	3
图表 2: 本周（10.14-10.20）国防军工指数在行业指数中排名第 27	3
图表 3: 本周（10.14-10.20）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（10.14-10.20）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（10.14-10.20）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（10.14-10.20）军工概念板块个股表现列表	5
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	6
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	7
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	8
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）	9
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: 歼-20 亮相长春空军开放日活动	11
图表 17: 俄军“道尔”-M2 近程防空导弹发射车	12
图表 18: 本周（10.14-10.20）军工行业上市公司重要公告速递	13
图表 19: 近期军工主题投资日历	14
图表 20: 受益标的估值表	14

一、军工本周（10.14-10.20）行情回顾

1.1 行业指数表现

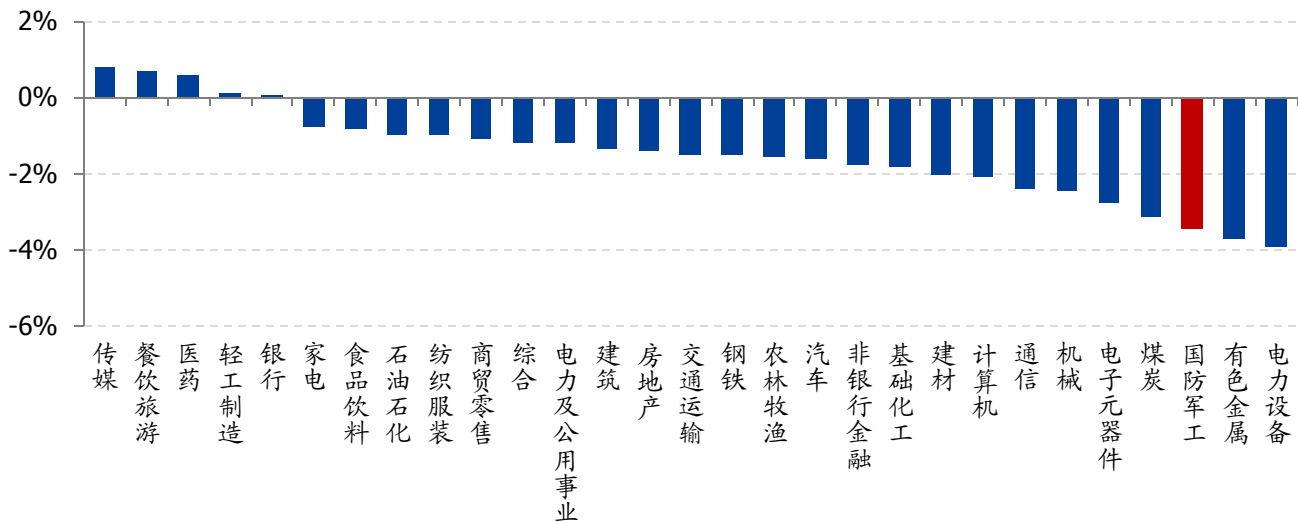
本周（10.14-10.20）上证综指下跌-1.19%，创业板指数下跌-1.09%，国防军工指数下跌-3.46%，跑输大盘 2.26 个百分点，排名第 27/29。

图表 1: 本周（10.14-10.20）国防军工指数下跌-3.46%

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
-3.46%	-1.19%	-1.09%	-2.26%	27/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（10.14-10.20）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（10.14-10.20）苏试试验（+8.61%）领涨，旋极信息（+7.95%）、中国长城（+7.88%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中国长城（+7.88%）、中航重机（+2.37%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块苏试试验（+8.61%）、旋极信息（+7.95%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块 ST 集成（+5.70%）、太极股份（+3.18%）等个股表现较好，涨幅居前。航天通信（-21.57%）、天和防务（-13.99%）等跌幅居前。

图表 3: 本周（10.14-10.20）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
300416.SZ	苏试试验	27.99	8.61%	600677.SH	航天通信	9.96	-21.57%
300324.SZ	旋极信息	5.7	7.95%	300397.SZ	天和防务	21.33	-13.99%
000066.SZ	中国长城	13.69	7.88%	300252.SZ	金信诺	9.53	-11.60%
002190.SZ	*ST 集成	20.95	5.70%	300053.SZ	欧比特	10.03	-10.69%
300354.SZ	东华测试	13.9	3.42%	600260.SH	凯乐科技	13.62	-8.47%
002368.SZ	太极股份	30.15	3.18%	000687.SZ	华讯方舟	6.53	-8.42%
603333.SH	尚纬股份	10.63	2.41%	300527.SZ	中国应急	11.14	-8.39%
600765.SH	中航重机	10.81	2.37%	300045.SZ	华力创通	9.05	-8.31%
600416.SH	湘电股份	7.09	2.31%	603698.SH	航天工程	12.33	-7.78%
300342.SZ	天银机电	9.85	1.44%	000801.SZ	四川九洲	5.49	-7.73%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (10.14-10.20) 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
000066.SZ	中国长城	13.69	7.88%	600677.SH	航天通信	9.96	-21.57%
600765.SH	中航重机	10.81	2.37%	300527.SZ	中国应急	11.14	-8.39%
600416.SH	湘电股份	7.09	2.31%	000801.SZ	四川九洲	5.49	-7.73%
600435.SH	北方导航	8.45	-0.47%	600482.SH	中国动力	21.7	-6.34%
002544.SZ	杰赛科技	12.63	-0.79%	300516.SZ	久之洋	30.06	-6.03%
000733.SZ	振华科技	16.07	-1.05%	002025.SZ	航天电器	24.99	-5.16%
600764.SH	中国海防	28.91	-1.20%	600990.SH	四创电子	46.7	-4.81%
000738.SZ	航发控制	13.44	-2.11%	000519.SZ	中兵红箭	7.6	-4.76%
600150.SH	中国船舶	21.06	-2.27%	600184.SH	光电股份	11.00	-4.76%
002935.SZ	天奥电子	30.16	-2.39%	002389.SZ	航天彩虹	10.18	-4.59%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (10.14-10.20) 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
300416.SZ	苏试试验	27.99	8.61%	300397.SZ	天和防务	21.33	-13.99%
300324.SZ	旋极信息	5.7	7.95%	300252.SZ	金信诺	9.53	-11.60%
300354.SZ	东华测试	13.9	3.42%	300053.SZ	欧比特	10.03	-10.69%
603333.SH	尚纬股份	10.63	2.41%	600260.SH	凯乐科技	13.62	-8.47%
300342.SZ	天银机电	9.85	1.44%	000687.SZ	华讯方舟	6.53	-8.42%
600614.SH	*ST 鹏起	1.17	0.86%	300045.SZ	华力创通	9.05	-8.31%
002383.SZ	合众思壮	10.39	0.00%	300581.SZ	晨曦航空	18.16	-7.25%
300424.SZ	航新科技	16.40	0.00%	300696.SZ	爱乐达	25.45	-7.18%
002669.SZ	康达新材	13.19	-0.30%	002686.SZ	亿利达	6.46	-7.18%
600399.SH	ST 抚钢	2.85	-0.35%	300474.SZ	景嘉微	57.17	-6.43%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (10.14-10.20) 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
002190.SZ	*ST 集成	20.95	5.70%	603698.SH	航天工程	12.33	-7.78%
002368.SZ	太极股份	30.15	3.18%	600072.SH	中船科技	13.98	-7.05%
002163.SZ	中航三鑫	4.77	0.63%	600151.SH	航天机电	4.74	-4.82%
002254.SZ	泰和新材	10.43	0.48%	600775.SH	南京熊猫	10.67	-4.82%
600480.SH	凌云股份	7.33	-0.81%	002246.SZ	北化股份	7.62	-4.03%
600456.SH	宝钛股份	23.32	-2.02%	600536.SH	中国软件	69.92	-3.97%
600973.SH	宝胜股份	3.68	-2.13%	600855.SH	航天长峰	12.66	-3.95%
600501.SH	航天晨光	8.17	-2.62%	000561.SZ	烽火电子	6.53	-3.69%
600495.SH	晋西车轴	4.23	-2.76%	600171.SH	上海贝岭	14.79	-3.65%
000901.SZ	航天科技	11.06	-2.90%	600262.SH	北方股份	18.8	-3.19%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

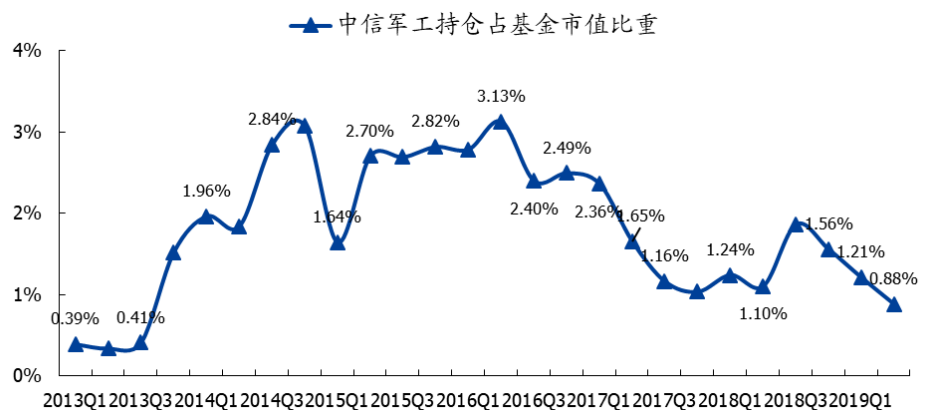
2.1 军工 2019 中报综述: 景气上行态势确立, 板块分化龙头领跑

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

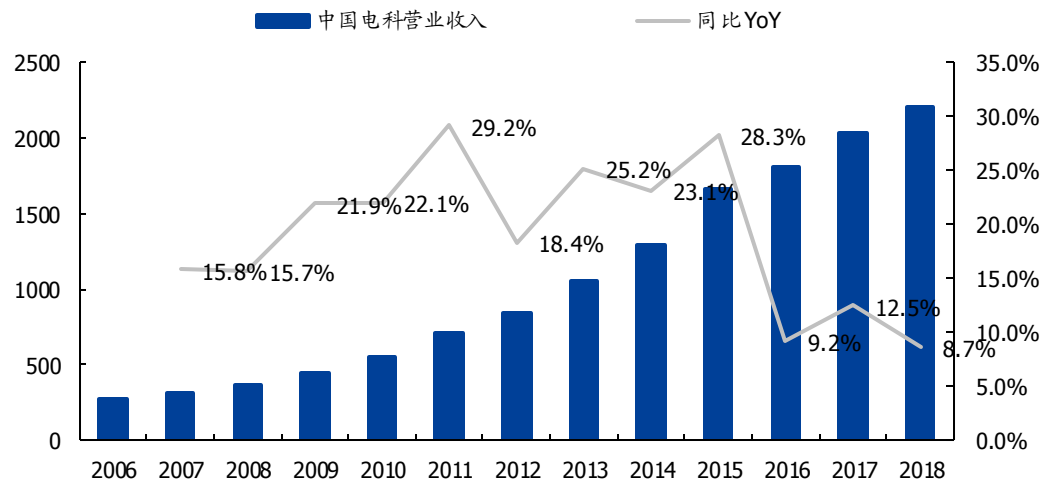
2.4 科研院所改制节奏加快, 重视中国电科集团投资机会

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)。

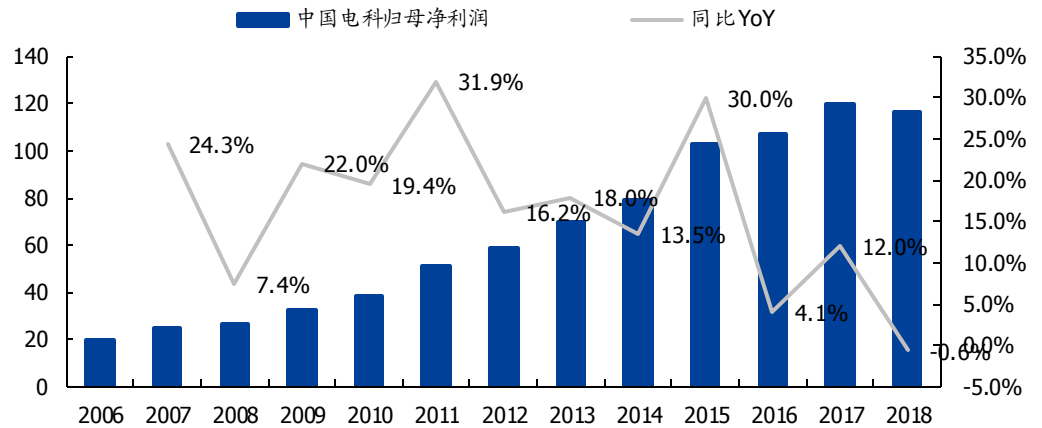
集团经营状况良好。根据中国电科 2018 年年报, 集团总资产规模为 3547.71 亿元, 较上年同期增长 16.2%, 营业收入为 2204.27 亿元, 较上年同期增长 8.7%。根据年度工作会议数据, 2001-2018 年收入复合增速 20%, 利润复合增速 22%, 产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019 年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高 10%, 技术投入产出比优于 15%的目标。

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)



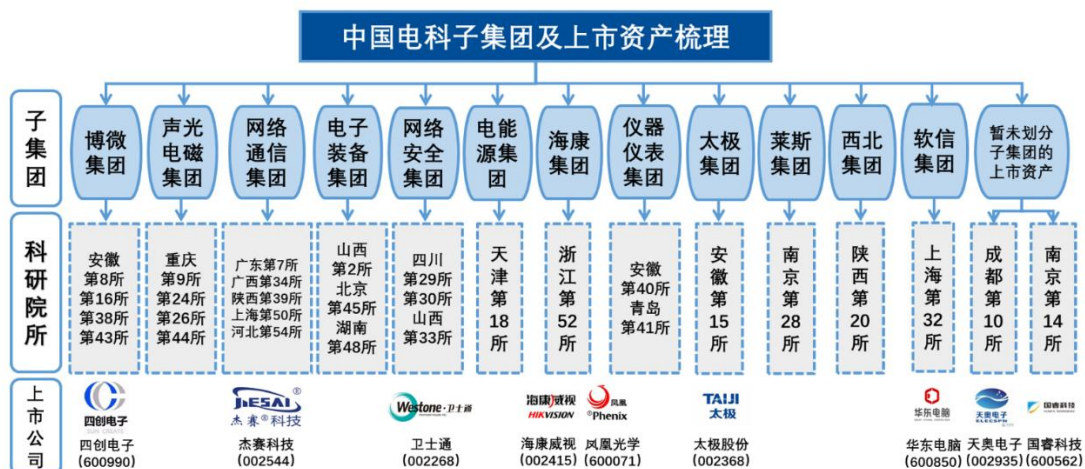
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

- 【中国首枚液氧甲烷动力可重复使用运载火箭亮相】
- 【空军开放日正式开幕 主力战机成体系为空军“庆生”】
- 【第十六届北京军控研讨会在深圳举行】
- 【第五届直博会圆满落幕 参展参演规模创新纪录】
- 【美军研制出“终结者”液态金属材料 可任意弯曲折叠】
- 【土耳其国产“希萨尔”低空反导系统即将投产】
- 【俄军在加里宁格勒“飞地”部署新型“道尔”防空导弹】
- 【日本发布新版防卫白皮书，“重点投资”最尖端技术】

3.2 国内要闻

【中国首枚液氧甲烷动力可重复使用运载火箭亮相】据环球时报 10 月 18 日报道，10 月 16 日至 19 日，2019“中关村国际前沿科技成果展”在北京中关村示范区展示中心举行。国内首枚入轨级别的液氧甲烷动力可重复使用运载火箭双曲线二号首次公开亮相，计划于 2021 年执行首次入轨发射任务，将填补中国可重复使用液体运载火箭的空白。（来源：环球时报）

【空军开放日正式开幕 主力战机成体系为空军“庆生”】据环球时报 10 月 18 日消息，10 月 17 日，庆祝人民空军成立 70 周年航空开放活动在吉林长春开幕。人民空军以前所未有的强大阵容亮相长春，歼-20、运-20 等空军新型主力战机当天进行了精彩的飞行表演，空军多型武器装备大规模、全系统亮相。（来源：环球时报）

图表 16: 歼-20亮相长春空军开放日活动



资料来源: 空军发布, 国盛证券研究所

【第十六届北京军控研讨会在深圳举行】据环球网 10 月 17 日消息, 10 月 16 日-17 日, 第 16 届北京军控研讨会在广东深圳举行。本届会议主题为“维护全球战略稳定、促进国际核合作”。北京军控研讨会始于 1988 年, 30 多年来, 会议就核态势、核裁军、核不扩散、禁核试与导弹防御及网络等诸多安全问题进行了深入讨论, 有关各方加深了相互了解, 取得了许多重要共识。(来源: 环球网)

【第五届直博会圆满落幕 参展参演规模创新纪录】据环球网 10 月 14 日报道, 10 月 13 日, 第五届“天津直博会”落下帷幕, 本届直博会展期四天, 参展参演直升机达 53 架, 现场签订和意向销售直升机 141 架, 销售额超百亿元, 6 万人次到场观展, 为新中国成立 70 周年献上一份厚礼。(来源: 环球网)

3.3 国际要闻

【美军研制出“终结者”液态金属材料 可任意弯曲折叠】据参考消息 10 月 15 日报道, 美国空军研究实验所宣布制造出一种液态金属, 名为“聚合液态金属网络体”。这种液态金属网络可以扩张到原来的 700%, 其结构会自动“响应”这种扩张, 并保持电阻率几乎不变, 同时还能够确保在回归原始状态时一切恢复原样。(来源: 参考消息)

【土耳其国产“希萨尔”低空反导系统即将投产】据参考消息 10 月 17 日报道, 土耳其低空反导系统“希萨尔”-A 已经成功通过实地测试, 做好生产准备。该系统预计于 2021 年交付土耳其陆军。“希萨尔”-A 系统能够防御多种空中目标, 并通过三坐标雷达、光电传感器套件和火控系统实现完全自主作战。(来源: 参考消息)

【俄军在加里宁格勒“飞地”部署新型“道尔”防空导弹】据参考消息 10 月 18 日报道, 俄加里宁格勒州导弹团将在今年年底前接收“道尔”-M2 系统。这种近程防空导弹系统能一击摧毁任何目标。“道尔”防空系统在俄罗斯飞地的出现是对北约在波罗的海国家和波兰加强军事存在的回应。(来源: 参考消息)

图表 17: 俄军“道尔”-M2 近程防空导弹发射车



资料来源: 参考消息, 国盛证券研究所

【日本发布新版防卫白皮书，“重点投资”最尖端技术】据澎湃防务 10 月 13 日报道，近期日本发布了 2019 年版《防卫白皮书》，介绍了日本对周边安全环境的认知、所面临的安全威胁以及正在和将要采取的安全政策等内容，体现了弱化日韩防务合作关系、加强与印度和澳大利亚合作关系的新动向，重点突出了要高度重视太空、网络和电磁波等领域能力建设的新姿态。（来源：澎湃防务）

四、上市公司公告速递

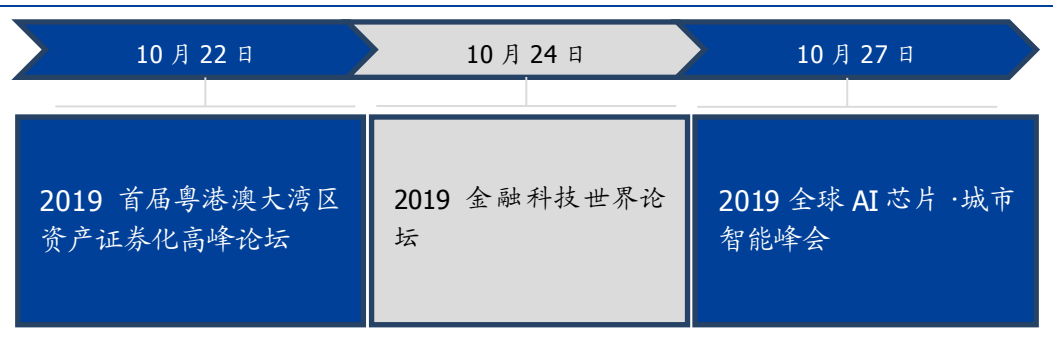
图表 18: 本周 (10.14-10.20) 军工行业上市公司重要公告速递

类型	公司	时间	公告内容速递
业绩预告或报告	菲利华	10/14	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 12,834.99 万元—15,168.63 万元,与去年同期相比增加 1,266.82 万元—3,500.46 万元,同比增加 10%—30%。
	振芯科技	10/15	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 781.13 万元—955.52 万元,与去年同期相比下降 1,877.01 万元—1,702.62 万元,同比下降 64.05%—70.61%。
	中航电测	10/15	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 18,610.97 万元,与去年同期相比增加 5,334.49 万元,同比增加 40.18%。
	亚光科技	10/15	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 12,300 万元—14,300 万元,与去年同期相比增加 3,519.68 万元—5,519.68 万元,同比增加 40.09%—62.86%。
	金信诺	10/15	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 3,337.97 万元—5,563.28 万元,与去年同期相比下降 7,788.59 万元—5,563.28 万元,同比下降 50%—70%。
	旋极信息	10/15	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 19,496.56 万元—23,912.07 万元,与去年同期相比下降 14,938.57 万元—10,523.06 万元,同比下降 30.56%—43.38%。
	苏试试验	10/15	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 5091.10 万元—5567.82 万元,与去年同期相比增加 513.67 万元—990.39 万元,同比增加 11.22%—21.64%。
	耐威科技	10/15	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约 4,509.76 万元—5,739.69 万元,与去年同期相比下降 3,689.80 万元—2,459.87 万元,同比下降约 30%~45%。
	景嘉微	10/15	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 11,300 万元—12,600 万元,与去年同期相比增加 1,431.9 万元—2,731.9 万元,同比增加 14.51%—27.68%。
	爱乐达	10/15	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 4,318.04 万元—4,558.97 万元,与去年同期相比下降 380.59 万元—139.66 万元,同比下降 8.10%—2.97%。
	宝钛股份	10/17	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 17,007.80 万元,与去年同期相比增加 7,326.23 万元,同比增加 75.67%。
重大事件	中国船舶	10/15	公司下属子公司 2019 年第三季度累计收到政府补助资金为 19,131.06 万元,所涉项目主要为承担国家指定任务而收到的科研专项补助,其中与收益相关的政府补助 17,856.06 万元,与资产相关的政府补助 1,275.00 万元。
	尚纬股份	10/18	公司与全资子公司尚纬销售有限公司于近期在核电、风电、轨道交通、化工、钢铁和建筑等市场领域中标的重要合同累计金额为 20990.88 万元,占最近一个会计年度经审计营业收入的 13.33%。
股权股本	国瑞科技	10/16	公司目前正在推进发行股份及支付现金购买南京国睿防务系统有限公司 100%股权及南京国睿信维软件有限公司 95%股权并募集配套资金项目。

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	49.7	39.5	31.2	25.4
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	31.7	27.4	23.6	20.7
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.0	34.2	27.4	22.1
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.24	1.49	29.8	24.6	20.1	16.8
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	25.9	21.1	16.9
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	0.93	1.24	40.6	33.1	24.0	17.9
600990.SH	四创电子	1.62	1.68	1.97	2.27	28.8	27.8	23.7	20.6
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.37	27.7	24.0	20.5	17.4
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.26	35.1	30.7	26.8	22.8
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.30	39.1	93.7	62.9	44.4

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10月18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