

国防军工

军工成长逻辑持续兑现，抱紧成长白马

行情回顾与展望：本周（10.28-11.03）大盘略有反弹，家电板块领涨，食品饮料和医药板块涨幅居前。1）指数方面，上证综指上涨0.11%，创业板指数上涨0.70%，国防军工指数下跌1.16%，跑输大盘1.27pct，排名第21/29。2）个股方面：华力创通（+12.70%）领涨，耐威科技（+5.51%）等个股涨幅居前。中航重机（-13.45%）、凌云股份（-10.67%）等跌幅居前。

军工行业 2019 年 3 季报显示，成长逻辑持续兑现，上游核心配套率先迎来交付高峰。截至 10 月 31 日，军工行业三季报披露完毕，我们选取 49 家主流军工股作为样本，跟踪军工产业景气情况。1）2019 年 1-9 月，军工板块实现总营收 1851.75 亿元（+5.3%）、归母净利润 97.95 亿元（+7.2%），成长逻辑持续兑现，其中航空子板块以营收+12.0%引领行业景气上行，上游原材料（营收 YoY+24.5%）及零部件（营收 YoY+15.1%）率先迎交付高峰。2）整体盈利能力持续改善，毛利率止跌回升、费用率稳步下行，降本增效已成为行业共识且成效显著。3）资产负债表端的预收及存货指标仍然高企，交叉印证行业高景气延续。

2019Q3 军工基金持仓环比下降，重仓股以军工白马为主、国防信息化热度升温。公募基金 19Q3 持仓数据已公布，我们分析了军工板块相关数据，主要结论：1）基金持仓环比略降：19Q3 军工行业基金持仓比重为 0.72%，环比下降 0.16pct，行业排名 23/29，接近 2013Q3 水平。2）行业超配比例：19Q3 军工板块超配比例为 -0.96%，环比下降 0.34pct，处于 2013Q1 以来最低位。3）个股方面基金重仓股以军工白马为主，国防信息化板块热度持续升温。中航光电、航天电器、中直股份等核心军工白马依然更受机构青睐。根据加仓排名，中航机电、高德红外、海兰信等标的被大幅加仓，我们认为行业热点向国防信息化等领域转移的趋势未变。

装备投入持续增加、行业将延续高景气。1）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”，并指出高景气将从上游的核心配套逐步向下游主机厂传导。2019 年中报及三季报验证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）2019 年军费增速 7.5%，超过市场预期，2019Q3GDP 增速 6.0%不及预期，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。3）当前我国装备投入占军费比重已超 40%，我们认为军费向航空、信息化领域倾斜的趋势将维持。此外，在新装备交付增加、军品定价改革背景下，军工龙头的盈利能力有望进一步提升。

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。

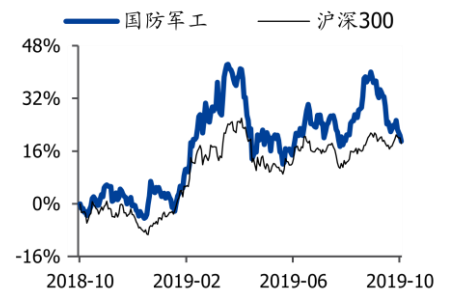
重点标的

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	41.48	32.76	26.75
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	26.45	21.58	17.26

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 31 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：三季报验证成长逻辑，关注高景气龙头》2019-10-27
- 《国防军工：三季报前瞻，景气上行业绩为王》2019-10-20
- 《国防军工：三季报前瞻，优选高景气龙头》2019-10-14



内容目录

一、军工本周（10.28-11.03）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 2019年三季度报综述：成长逻辑持续兑现，核心配套率先迎交付高峰	5
2.2 基金持仓分析：航空航天仍是热点，信息化关注度继续升温	5
2.3 板块估值具备吸引力，PE及PB均处历史较低水平	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	13

图表目录

图表 1: 本周（10.28-11.03）国防军工指数下跌-3.46%	3
图表 2: 本周（10.28-11.03）国防军工指数在行业指数中排名第 21	3
图表 3: 本周（10.28-11.03）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（10.28-11.03）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（10.28-11.03）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（10.28-11.03）军工概念板块个股表现列表	4
图表 7: 2019Q3 军工板块基金持仓占比 0.72%，环比下降 0.16 个百分点	5
图表 8: 2019Q3 军工板块基金超配比例-0.96%，处于自 2013Q1 以来最低位	5
图表 9: 2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金持股市值前十个股	6
图表 10: 2019Q2/2019Q3 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 56 倍左右，接近 2014Q3 水平	7
图表 12: 中信军工指数市净率为 2.56 倍左右，接近 2014Q4 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: 进行飞行表演的首架 FTC-2000G	10
图表 17: 特殊涂装的 F-15J 战斗机	11
图表 18: 本周（10.28-11.01）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	13

一、军工本周（10.28-11.03）行情回顾

1.1 行业指数表现

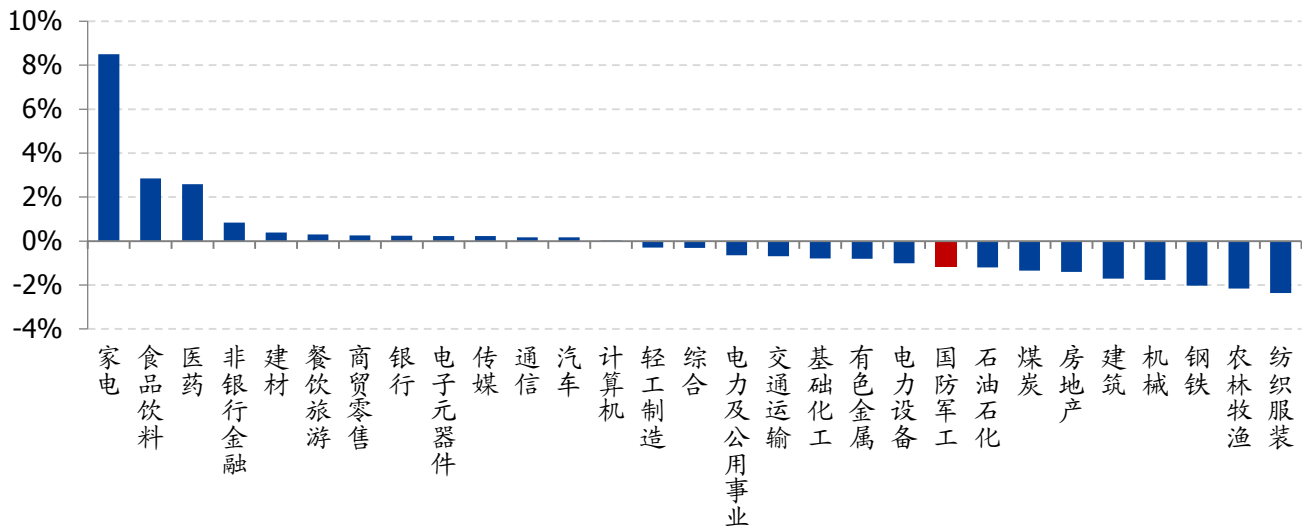
本周（10.28-11.03）上证综指上涨 0.11%，创业板指数上涨 0.70%，国防军工指数下跌 1.16%，跑输大盘 1.27 个百分点，排名第 21/29。

图表 1: 本周（10.28-11.03）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
-1.16%	0.11%	0.70%	-1.27%	21/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（10.28-11.03）国防军工指数在行业指数中排名第 21



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（10.28-11.03）华力创通（+12.70%）领涨，耐威科技（+5.51%）、中航机电（+5.30%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航机电（+5.30%）、中航电子（+3.08%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块华力创通（+12.70%）、耐威科技（+5.51%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块 ST 集成（+3.27%）、航天长峰（+2.40%）等个股表现较好，涨幅居前。中航重机（-13.45%）、凌云股份（-10.67%）等跌幅居前。

图表 3: 本周（10.28-11.03）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
300045.SZ	华力创通	9.94	12.70%	600765.SH	中航重机	9.01	-13.45%
300456.SZ	耐威科技	14.18	5.51%	600480.SH	凌云股份	6.53	-10.67%
002013.SZ	中航机电	6.76	5.30%	600677.SH	航天通信	7.06	-10.41%
603678.SH	火炬电子	22.18	4.18%	600485.SH	*ST 信威	1.22	-10.29%
002023.SZ	海特高新	11.57	3.30%	601606.SH	长城军工	11.67	-8.90%
300414.SZ	中光防雷	12.91	3.28%	002560.SZ	通达股份	5.65	-7.68%
002190.SZ	*ST 集成	21.5	3.27%	600150.SH	中国船舶	20.52	-7.40%
600372.SH	中航电子	14.07	3.08%	300581.SZ	晨曦航空	16.56	-6.97%
002179.SZ	中航光电	40.05	2.90%	600685.SH	中船防务	15.54	-6.95%
600855.SH	航天长峰	12.36	2.40%	300722.SZ	新余国科	20.89	-6.91%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 本周(10.28-11.03)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
002013.SZ	中航机电	6.76	5.30%	600765.SH	中航重机	9.01	-13.45%
600372.SH	中航电子	14.07	3.08%	600677.SH	航天通信	7.06	-10.41%
002179.SZ	中航光电	40.05	2.90%	601606.SH	长城军工	11.67	-8.90%
000733.SZ	振华科技	16.31	2.13%	600150.SH	中国船舶	20.52	-7.40%
600482.SH	中国动力	21.18	0.95%	600685.SH	中船防务	15.54	-6.95%
002025.SZ	航天电器	25.38	0.87%	300722.SZ	新余国科	20.89	-6.91%
000547.SZ	航天发展	9.98	0.71%	002935.SZ	天奥电子	28.01	-6.82%
600038.SH	中直股份	45.08	0.69%	300516.SZ	久之洋	30.52	-4.98%
002544.SZ	杰赛科技	13.28	0.61%	300114.SZ	中航电测	10.54	-4.27%
600967.SH	内蒙一机	10.58	0.19%	600316.SH	洪都航空	13.55	-3.83%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(10.28-11.03)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
300045.SZ	华力创通	9.94	12.70%	600485.SH	*ST信威	1.22	-10.29%
300456.SZ	耐威科技	14.18	5.51%	002560.SZ	通达股份	5.65	-7.68%
603678.SH	火炬电子	22.18	4.18%	300581.SZ	晨曦航空	16.56	-6.97%
002023.SZ	海特高新	11.57	3.30%	300447.SZ	全信股份	10.39	-6.73%
300414.SZ	中光防雷	12.91	3.28%	000697.SZ	炼石航空	11.57	-6.69%
300177.SZ	中海达	8.42	1.45%	000687.SZ	华讯方舟	6.5	-6.20%
300324.SZ	旋极信息	5.94	1.37%	000534.SZ	万泽股份	9.55	-6.10%
002669.SZ	康达新材	12.91	1.33%	300342.SZ	天银机电	9.78	-5.96%
600590.SH	泰豪科技	5.86	1.03%	300397.SZ	天和防务	20.14	-5.49%
002465.SZ	海格通信	9.46	0.96%	002576.SZ	通达动力	9.89	-5.00%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(10.28-11.03)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	21.5	3.27%	600480.SH	凌云股份	6.53	-10.67%
600855.SH	航天长峰	12.36	2.40%	600072.SH	中船科技	13.75	-5.30%
600973.SH	宝胜股份	3.8	1.60%	600148.SH	长春一东	13.74	-3.98%
002368.SZ	太极股份	31.95	0.28%	600151.SH	航天机电	4.8	-2.64%
002254.SZ	泰和新材	10.48	0.10%	002246.SZ	北化股份	7.76	-2.51%
600262.SH	北方股份	18.05	-0.33%	600343.SH	航天动力	9.18	-2.44%
600456.SH	宝钛股份	22.66	-0.44%	600501.SH	航天晨光	7.92	-2.10%
000561.SZ	烽火电子	6.44	-0.46%	600536.SH	中国软件	70.35	-2.03%
600171.SH	上海贝岭	15.41	-0.58%	000901.SZ	航天科技	10.9	-1.80%
603698.SH	航天工程	12.34	-0.88%	600775.SH	南京熊猫	10.42	-1.33%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

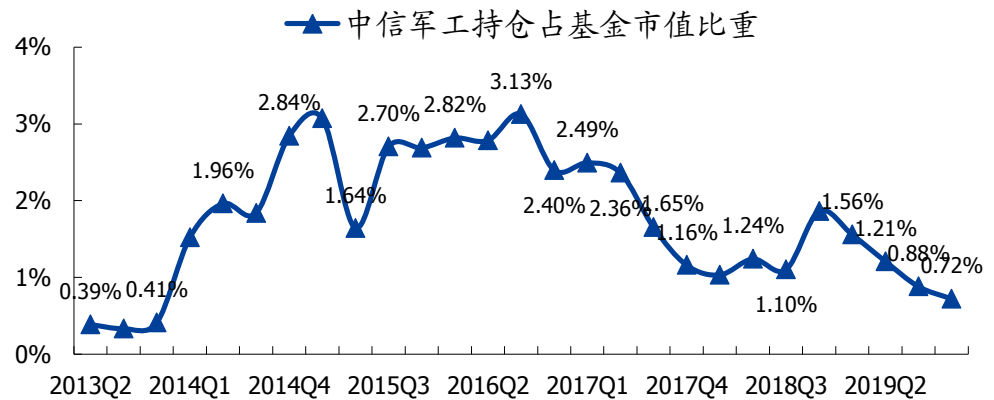
2.1 2019年三季报综述：成长逻辑持续兑现，核心配套率先迎交付高峰

成长逻辑持续兑现，上游核心配套率先迎交付高峰。截至10-31日，军工行业三季报披露完毕，我们选取49家主流军工股作为样本，跟踪军工产业景气情况。1) 2019年1-9月，军工板块实现总营收1851.75亿元(+5.3%)、归母净利润97.95亿元(+7.2%)，成长逻辑持续兑现，其中航空子板块以营收+12.0%引领行业景气上行，上游原材料(营收YoY+24.5%)及零部件(营收YoY+15.1%)率先迎交付高峰。2) 整体盈利能力持续改善，毛利率止跌回升、费用率稳步下行，降本增效已成为行业共识且成效显著。3) 资产负债表端的预收及存货指标仍然高企，交叉印证行业高景气延续。

2.2 基金持仓分析：航空航天仍是热点，信息化关注度继续升温

2019Q3国防军工板块基金持仓下降0.16个百分点，排名23/29。截至2019Q3，国防军工基金持仓为0.72%，环比下降0.16个百分点，大幅度低于2016Q2的3.13%，仍处于历史较低水平，接近2013Q3水平。我们认为随着十三五中后期，军工“成长+改革”逻辑的逐步强化，同时在建国70周年的新时代背景下展望未来，国防军工板块的基金持仓比例有望触底回升。

图表7：2019Q3军工板块基金持仓占比0.72%，环比下降0.16个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表8：2019Q3军工板块基金超配比例-0.96%，处于自2013Q1以来最低位



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2019Q3 国防军工板块超配比例-0.96%，处于 2013Q1 以来最低位。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明显下降，目前处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续四个季度下降。2019Q3 国防军工板块超配比例为-0.96%，环比下降 0.34 个百分点，排名 18/29，连续四个季度为负值，处于 2013Q1 以来的最低值。（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 2019Q2 相比未发生变化。与 2019Q2 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名全部保持不变。中航光电（9.67 亿元）、航天电器（5.66 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。2019Q3 军工电子元器件得到机构关注，航天电器获基金持股市值增加 0.87 亿元。

图表 9：2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金持股市值前十个股

2019Q2		2019Q3		
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 2019Q2 变化 (亿元)
中航光电	12.50	中航光电	9.67	-2.83
中直股份	5.75	航天电器	5.66	0.87
航天电器	4.79	中直股份	3.80	-1.95
内蒙一机	3.40	内蒙一机	3.35	-0.05
中航机电	2.73	中航机电	3.20	0.47
中航沈飞	2.54	中航沈飞	2.55	0.01
航天发展	2.46	四创电子	2.45	0.16
四创电子	2.29	海格通信	1.54	-0.09
钢研高纳	2.06	钢研高纳	1.47	-0.58
海格通信	1.63	航天发展	1.29	-1.16

资料来源：Wind，国盛证券研究所

基金加仓排名中，中航机电、高德红外、海兰信等居前。与 2019Q2 相比，2019Q3 基金对军工股的加仓方向发生变化较大，加仓排名前十中，有九家发生变动。中航机电获机构大幅加仓近 1000 万股，高德红外、海兰信获机构加仓近 500 万股。中航机电（+943 万股）、高德红外（+472 万股）、海兰信（+460 万股）、内蒙一机（+142 万股）、国睿科技（+89 万股）、景嘉微（+48.49 万股）、中航电子（+36 万股）、长城军工（+34 万股）、航发动力（+7 万股）九只个股新进入基金加仓前十名。我们认为中航机电、高德红外、海兰信等标的被大幅加仓，说明市场对国防信息化领域的关注度仍在提升。

图表 10：2019Q2/2019Q3 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2019Q2		2019Q3	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
钢研高纳	1077.11	中航机电	943.49
海格通信	488.73	高德红外	472.06
航天发展	447.80	海兰信	460.17
中航光电	288.27	航天电器	214.82
航天电器	167.53	内蒙一机	142.46
大立科技	70.81	国睿科技	89.36
四创电子	66.01	景嘉微	48.49
中国重工	32.09	中航电子	35.95
中国卫通	1.01	长城军工	33.91
威海广泰	0.46	航发动力	7.77

资料来源：Wind，国盛证券研究所

2.3 板块估值具备吸引力，PE 及 PB 均处历史较低水平

军工板块平均 PE 为 56 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 56 倍左右，接近 2014Q3 水平；PB 约为 2.56 倍，接近 2014Q4 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 56 倍左右，接近 2014Q3 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 10 月 31 日

图表 12: 中信军工指数市净率为 2.56 倍左右，接近 2014Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 10 月 31 日

军工成长逻辑强化，行业高景气态势将持续。我们建议重视军工“改革+成长”双主线。

1) 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”，并指出高景气将从上游的核心配套逐步向下游主机厂传导。

2) 2019 年军费增速 7.5%，超过市场预期，我们认为在“百年未有之大变局”中，加大军费开支乃长期举措，军费结构优化、执行效率提升也将是重要亮点。

3)《新时代的中国国防》表明我国装备投入占军费比重已超 40%，我们认为军费向航空、信息化领域倾斜的趋势将维持。此外，在新装备交付增加、军品定价改革背景下，军工龙头的盈利能力有望进一步提升。

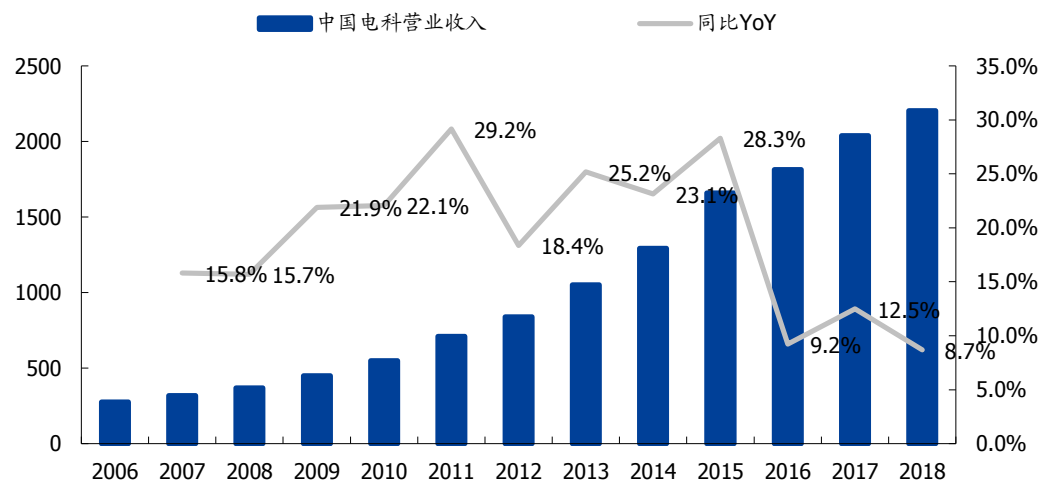
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

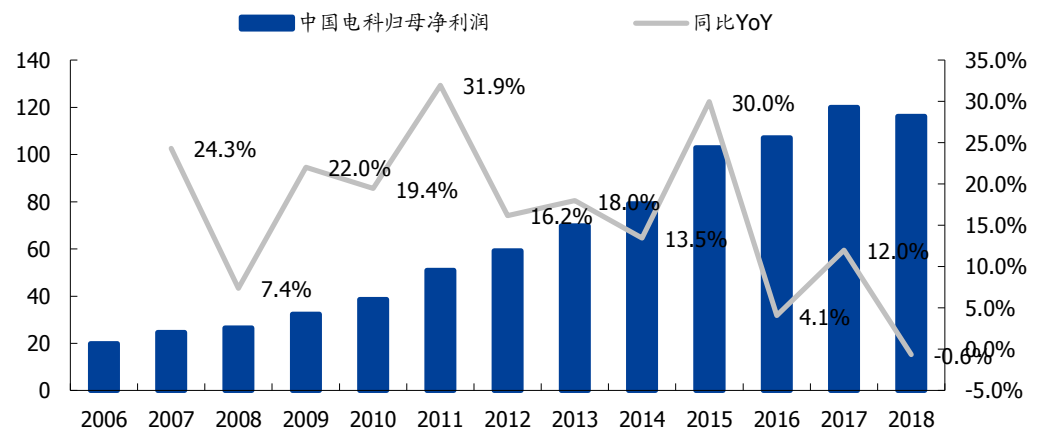
集团经营状况良好。根据中国电科 2018 年年报，集团总资产规模为 3547.71 亿元，较上年同期增长 16.2%，营业收入为 2204.27 亿元，较上年同期增长 8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018 年收入复合增速 20%，利润复合增速 22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019 年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高 10%，技术投入产出比优于 15%的目标。

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）



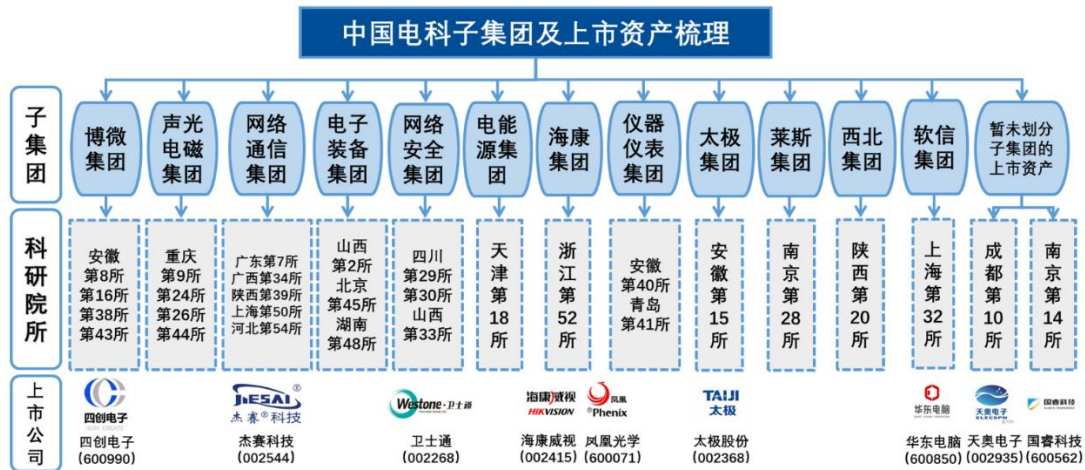
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

- 【国防部回应国产航母是否将正式入列：各项工作稳步推进】
- 【中国第2架FTC2000G战机首飞成功 部分技术源于枭龙】
- 【波音与中国科学院续签合作谅解备忘录】
- 【国防部：新式迷彩服将按计划陆续配发全军部队】
- 【韩开发高科技反潜无人潜航器 可在300米水下航行】
- 【俄军实测最新型战略核潜艇】
- 【美批准升级日F-15战机 98架战机需花费45亿美元】
- 【印度建万吨巨轮用于海上反导】

3.2 国内要闻

【国防部回应国产航母是否将正式入列：各项工作稳步推进】据澎湃防务10月31日报道，国防部新闻发言人在国防部记者会表示，中国第二艘航母正在按照计划开展各项试验，各项工作稳步推进。至于服役时间需要根据建造进度和试验情况综合决定。（来源：澎湃防务）

【中国第2架FTC2000G战机首飞成功 部分技术源于枭龙】据新浪军事10月31日报道，10月29日FTC2000G多用途飞机02架机首飞成功。FTC2000G飞机是由中国航空工业贵飞自主创新研制、具有完全自主知识产权的多用途飞机，也是贵州飞机公司第一次完全按照客户需求开发新型军用机。（来源：新浪军事）

图表 16: 进行飞行表演的首架 FTC-2000G



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【波音与中国科学院续签合作谅解备忘录】据环球网10月28日报道，波音公司和中国科学院续签新一轮合作谅解备忘录，双方将在既往十年合作的基础上，继续加深伙伴关系，在相关科技领域加强深入合作。本次活动也是波音研究与技术部

在中国成立 10 周年的庆祝活动之一。（来源：环球网）

【国防部：新式迷彩服将按计划陆续配发全军部队】据澎湃防务 10 月 31 日报道，为适应国防和军队改革要求，更好满足部队战备训练需要，以 07 式迷彩服为基础，对服装颜色、样式、面料和标志服饰等进行了优化完善，研制设计了新式迷彩服，并在国庆 70 周年阅兵中亮相，后续将按计划陆续配发全军部队。（来源：澎湃防务）

3.3 国际要闻

【韩开发高科技反潜无人潜航器 可在 300 米水下航行】据参考消息 10 月 30 日报道，韩国防务制造商在防务展上公布了一款反潜战无人潜航器。该潜航器在海洋中最深可达 1000 英尺（约合 305 米）的水下潜行，一旦发现目标，将会发出警报，困住猎物并将其摧毁。该潜航器尚未进入量产，计划于明年下水。（来源：参考消息）

【俄军实测最新型战略核潜艇】据澎湃防务 10 月 30 日报道，俄 995A 型战略核潜艇近日试射“布拉瓦”洲际弹道导弹。995A 型潜艇是俄最新型战略核潜艇，“布拉瓦”洲际弹道导弹射程可达 8000 公里，能携带多个高超音速分导核弹头。995 型潜艇最多可携带 16 枚“布拉瓦”导弹。（来源：澎湃防务）

【美批准升级日 F-15 战机 98 架战机需花费 45 亿美元】据参考消息 11 月 1 日报道，美国已批准日本提出的对将近 100 架 F-15“鹰”式战斗机进行升级的请求，这为日本提升其迅速老化的战斗机机群的性能铺平了道路。据估计此次升级的费用在 45 亿美元左右。（来源：参考消息）

图表 17: 特殊涂装的 F-15J 战斗机



资料来源：参考消息，国盛证券研究所

【印度建万吨巨轮用于海上反导】据环球时报 10 月 30 日报道，印度第一座海上浮动试验平台已经准备就绪，为明年进行的反导试验铺平道路。新的海上浮动试验平台由印度国防研究和组织设计，配备有最先进的光电导弹跟踪、S 波段雷达跟踪和遥测装置，并加装有海上发射台和发射控制中心。（来源：环球时报）

四、上市公司公告速递

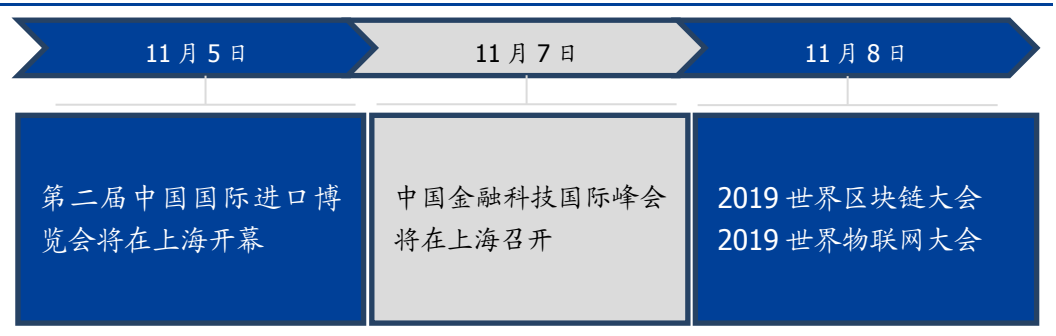
图表 18: 本周 (10.28-11.01) 军工行业上市公司重要公告速递

类型	公司	时间	公告内容速递
业绩报告	中航机电	10/28	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 56,680.70 万元, 与去年同期相比增加 12.59%。
	高德红外	10/29	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 23,456.84 万元, 与去年同期相比增加 142.29%。
	苏试试验	10/29	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 5,442.62 万元, 与去年同期相比增加 18.90%。
	光威复材	10/29	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 44,419.65 万元, 与去年同期相比增加 43.00%。
	金信诺	10/30	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 3,689.01 万元, 与去年同期相比下降-66.84%。
	景嘉微	10/30	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 12,306.23 万元, 与去年同期相比增加 24.71%。
	航天电子	10/30	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 35,081.19 万元, 与去年同期相比增加 2.42%。
	振华科技	10/31	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 29,815.21 万元, 与去年同期相比增加 15.55%。
	海格通信	10/31	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 31,107.43 万元, 与去年同期相比增加 19.29%。
	内蒙一机	10/31	公司 2019 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 34,930.51 万元, 与去年同期相比增加 20.53%。
重大事件	中国船舶	10/31	公司拟与控股股东中船集团共同出资设立中船海洋动力集团有限公司, 具体出资方式和出资比例计划为: 公司持有的沪东重机股权预估作价约 70.70 亿元, 持有合资公司约 64.54% 的股权; 中船集团持有的中船动力、中船动力研究院、中船三井股权预估作价约 38.85 亿元, 持有合资公司约 35.46% 的股权。
	航天电子	10/31	公司副总裁杨宏志先生由于工作变动原因辞去公司副总裁职务, 辞呈自送达董事会之日起生效。
	航天通信	11/1	公司收到中国证监会《调查通知书》, 因公司涉嫌信息披露违法违规, 根据《中华人民共和国证券法》的有关规定, 中国证监会决定对公司立案调查。
股权股本	菲利华	10/31	公司实际控制人邓家贵、吴学民计划在自公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持本公司股份 3,380,000 股 (占本公司总股本比例 1%); 公司董事李再荣计划在自公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持本公司股份 65,500 股 (占本公司总股本比例 0.02%)。
	宝胜股份	11/1	公司拟通过在北京产权交易所公开竞价的方式, 以不高于 7,200 万元人民币自有资金受让五矿有色金属股份有限公司所持有的常州金源铜业有限公司 12.5257% 的股权。
	四创电子	11/1	公司股东中电博微电子科技有限公司申请免于因国有资产行政划转而持有公司 72,700,012 股, 约占公司总股本的 45.67% 而应履行的要约收购义务, 该义务豁免申请经中国证监会核准并批复同意。

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	41.48	32.76	26.75
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	31.7	28.16	24.23	21.27
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.0	35.40	28.42	22.93
002025.SZ	航天电器	0.84	0.99	1.20	1.45	29.8	25.54	21.09	17.51
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	26.45	21.58	17.26
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.7	22.54	17.58	13.95
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.81	1.08	40.6	36.73	26.85	20.10
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	28.8	28.05	23.89	20.75
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.37	27.7	25.02	21.24	18.08
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	35.1	30.51	26.78	23.17
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	39.1	102.19	67.94	48.46

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31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