

国防军工

景气上行+改革升温，优选军工成长白马

行情回顾与展望：本周（11.04-11.10）各行业分化明显，电子、汽车、建材板块涨幅居前。1)指数方面，上证综指上涨0.20%，创业板指数上涨1.44%，国防军工指数上涨0.31%，跑赢大盘0.11pct，排名第12/29。2)个股方面：华讯方舟（+20.15%）领涨，航锦科技（+8.81%）等涨幅居前；湘电股份（-19.25%）、*ST信威（-9.84%）等跌幅居前。

本周行业焦点：70载光辉岁月，全面建设世界一流空军。11月8日，总书记出席庆祝空军成立70周年活动，强调要把人民空军全面建成世界一流空军。我们认为：1)70年来我国空军实现了从国土防空向攻防兼备的转型，随着歼-20、直-20、运-20的服役，我国空军正全面进入“20时代”。2)直面现状，我国军机在“数量&质量”方面较发达国家仍有差距。根据《World Air Forces 2019》数据，我国军机数量仅为美国的23%；代次上，我国在役战斗机以二、三代机为主，美国则主要为四代机。3)目前我国空军正处于向“战略空军”的关键转型期，我们判断军费向空军倾斜的力度有望继续加大，航空产业链将维持高景气。

与众不同的观点：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”。2019Q1-Q3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。2)2019年军费增速7.5%，超过市场预期，我们认为在宏观经济增速放缓背景下，应重视军工逆周期属性。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。

中航飞机启动重组提振改革预期，再融资政策松绑利好军工板块。1)11月5日中航飞机公告，拟将部分零部件业务与航空工业部分整机制造及维修资产进行置换。我们认为中航飞机此次筹划置入大飞机总装资产，将大幅提升自身盈利能力，同时有望带动市场对总装企业的价值重估。2)11月8日，证监会就修改《上市公司证券发行管理办法》等再融资规则公开征求意见，修改内容包括创业板取消非公开发行2年盈利限制、定增可打8折、限售期降至6个月等。我们认为，此次证监会精简再融资发行条件、优化非公开发行制度，将利于提升军工企业再融资效率，提高公司治理质量。3)2019年以来军工资产证券化已呈现出全面加速趋势，随着各大军工集团提出的十三五末资产证券化目标时间节点的临近，我们认为资本运作落地规划有望进入密集兑现期。

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。

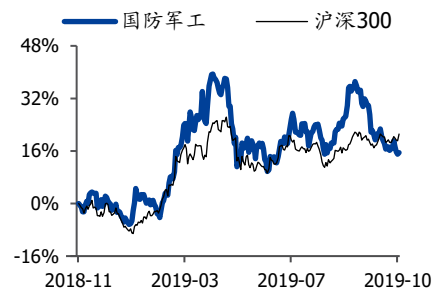
重点标的

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	40.94	32.33	26.40
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	26.92	21.96	17.57

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11月8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：中航飞机启动资产重组，提振军工改革信心》2019-11-06
- 《国防军工：航空引领景气上行，核心配套率先受益——军工行业2019年3季报综述》2019-11-04
- 《国防军工：军工成长逻辑持续兑现，抱紧成长白马》2019-11-03



内容目录

一、军工本周（11.04-11.10）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	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（11.04-11.10）国防军工指数上涨 0.31%	3
图表 2: 本周（11.04-11.10）国防军工指数在行业指数中排名第 12	3
图表 3: 本周（11.04-11.10）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（11.04-11.10）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（11.04-11.10）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（11.04-11.10）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: 进行远航访问的海军威继光舰	10
图表 17: 苏-57 型战斗机在 2019 莫斯科航展上飞行表演	11
图表 18: 本周（11.04-11.10）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	14
图表 20: 受益标的估值表	14

一、军工本周（11.04-11.10）行情回顾

1.1 行业指数表现

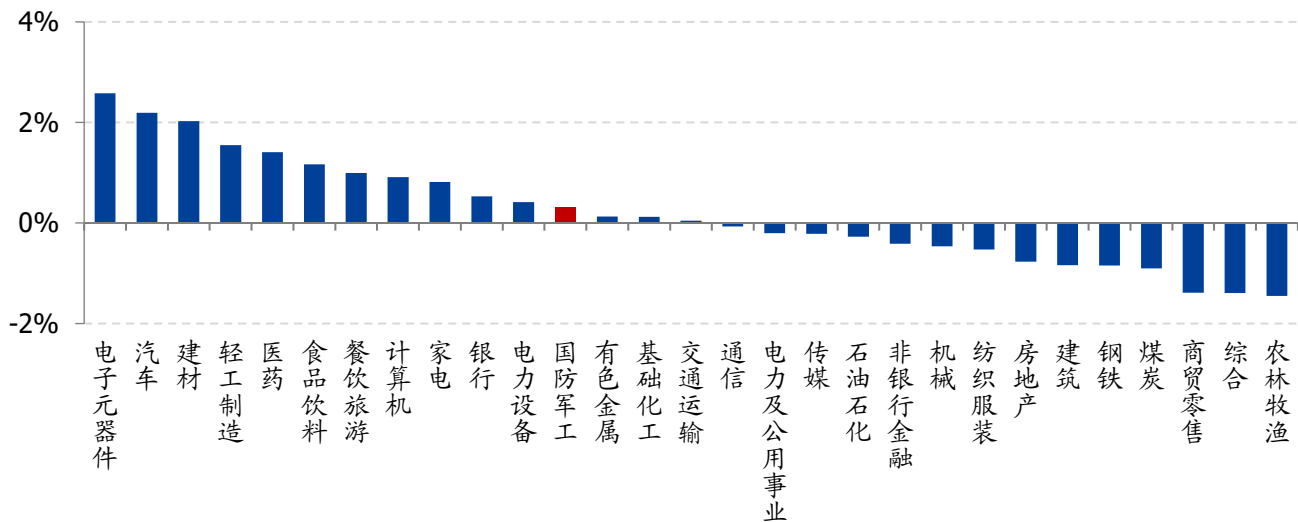
本周（11.04-11.10）上证综指上涨0.20%，创业板指数上涨1.44%，国防军工指数上涨0.31%，跑赢大盘0.11个百分点，排名第12/29。

图表1：本周（11.04-11.10）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
0.31%	0.20%	1.44%	0.11%	12/29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周（11.04-11.10）国防军工指数在行业指数中排名第12



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（11.04-11.10）华讯方舟（+20.15%）领涨，航锦科技（+8.81%）、景嘉微（+8.41%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航飞机（+5.57%）、中航高科（+4.16%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块华讯方舟（+20.15%）、航锦科技（+8.81%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块太极股份（+6.70%）、中船科技（+2.47%）等个股表现较好，涨幅居前。湘电股份（-19.25%）、*ST信威（-9.84%）等跌幅居前。

图表3：本周（11.04-11.10）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
000687.SZ	华讯方舟	7.81	20.15%	600416.SH	湘电股份	6.04	-19.25%
000818.SZ	航锦科技	9.14	8.81%	600485.SH	*ST信威	1.1	-9.84%
300474.SZ	景嘉微	58.9	8.41%	000534.SZ	万泽股份	8.72	-8.69%
603333.SH	尚纬股份	11.09	7.05%	300342.SZ	天银机电	9.15	-6.44%
002368.SZ	太极股份	34.09	6.70%	600171.SH	上海贝岭	14.59	-5.32%
300177.SZ	中海达	8.93	6.06%	300324.SZ	旋极信息	5.63	-5.22%
000768.SZ	中航飞机	15.91	5.57%	002190.SZ	*ST集成	20.38	-5.21%
300414.SZ	中光防雷	13.57	5.11%	000697.SZ	炼石航空	11.01	-4.84%
300053.SZ	欧比特	10.6	4.33%	600316.SH	洪都航空	12.97	-4.28%
002465.SZ	海格通信	9.86	4.23%	603678.SH	火炬电子	21.29	-4.01%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4: 本周(11.04-11.10)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
000768.SZ	中航飞机	15.91	5.57%	600416.SH	湘电股份	6.04	-19.25%
600862.SH	中航高科	9.77	4.16%	600316.SH	洪都航空	12.97	-4.28%
600562.SH	国睿科技	15.11	3.42%	600893.SH	航发动力	20.48	-3.35%
000801.SZ	四川九洲	5.57	2.58%	002013.SZ	中航机电	6.55	-3.11%
000733.SZ	振华科技	16.69	2.33%	600765.SH	中航重机	8.79	-2.44%
600184.SH	光电股份	11.1	2.21%	000738.SZ	航发控制	13.51	-2.38%
000547.SZ	航天发展	10.2	2.20%	002179.SZ	中航光电	39.39	-1.65%
300527.SZ	中国应急	11.01	1.94%	300516.SZ	久之洋	30.11	-1.34%
600764.SH	中国海防	27.5	1.89%	600760.SH	中航沈飞	28.98	-1.26%
002544.SZ	杰赛科技	13.53	1.88%	600967.SH	内蒙一机	10.45	-1.23%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(11.04-11.10)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
000687.SZ	华讯方舟	7.81	20.15%	600485.SH	*ST信威	1.1	-9.84%
000818.SZ	航锦科技	9.14	8.81%	000534.SZ	万泽股份	8.72	-8.69%
300474.SZ	景嘉微	58.9	8.41%	300342.SZ	天银机电	9.15	-6.44%
603333.SH	尚纬股份	11.09	7.05%	300324.SZ	旋极信息	5.63	-5.22%
300177.SZ	中海达	8.93	6.06%	000697.SZ	炼石航空	11.01	-4.84%
300414.SZ	中光防雷	13.57	5.11%	603678.SH	火炬电子	21.29	-4.01%
300053.SZ	欧比特	10.6	4.33%	300091.SZ	金通灵	3.39	-3.97%
002465.SZ	海格通信	9.86	4.23%	002560.SZ	通达股份	5.43	-3.89%
002338.SZ	奥普光电	13.87	3.66%	603308.SH	应流股份	12.04	-3.60%
002428.SZ	云南锗业	7.59	3.27%	002664.SZ	长鹰信质	14.21	-3.53%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(11.04-11.10)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
002368.SZ	太极股份	34.09	6.70%	600171.SH	上海贝岭	14.59	-5.32%
600072.SH	中船科技	14.09	2.47%	002190.SZ	*ST集成	20.38	-5.21%
603698.SH	航天工程	12.52	1.46%	600775.SH	南京熊猫	10.14	-2.69%
600151.SH	航天机电	4.87	1.46%	600536.SH	中国软件	68.71	-2.33%
000901.SZ	航天科技	11.03	1.19%	600973.SH	宝胜股份	3.72	-2.11%
600855.SH	航天长峰	12.45	0.73%	002246.SZ	北化股份	7.6	-2.06%
000561.SZ	烽火电子	6.48	0.62%	600148.SH	长春一东	13.48	-1.89%
002163.SZ	中航三鑫	4.73	0.00%	600495.SH	晋西车轴	4.16	-1.89%
600480.SH	凌云股份	6.49	-0.61%	002254.SZ	泰和新材	10.3	-1.72%
600456.SH	宝钛股份	22.48	-0.79%	600501.SH	航天晨光	7.79	-1.64%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

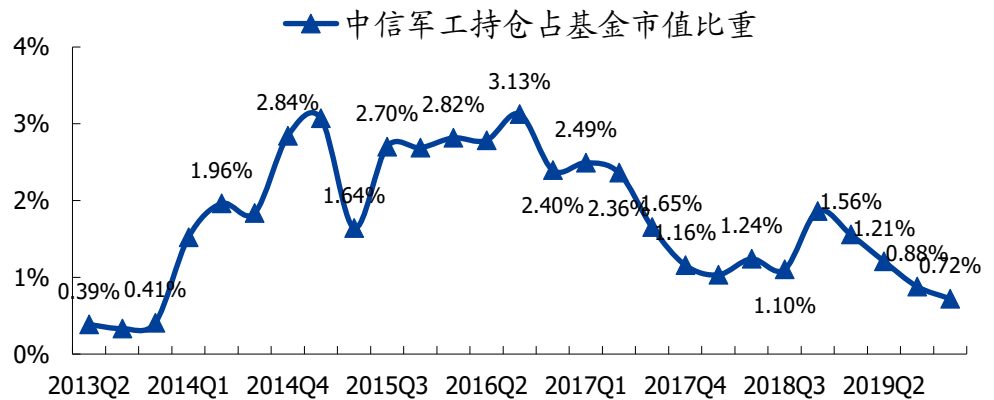
2.1 2019年三季报综述：成长逻辑持续兑现，核心配套率先迎交付高峰

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。

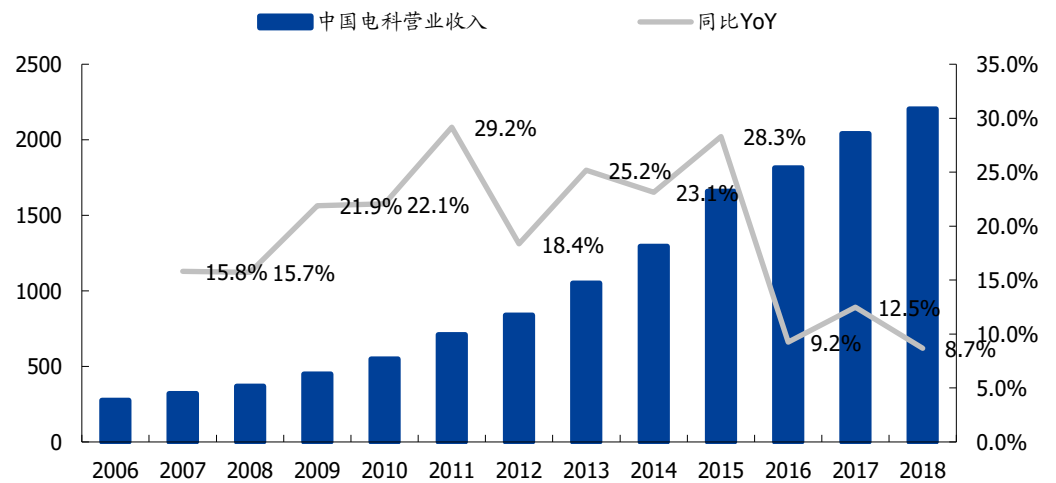
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

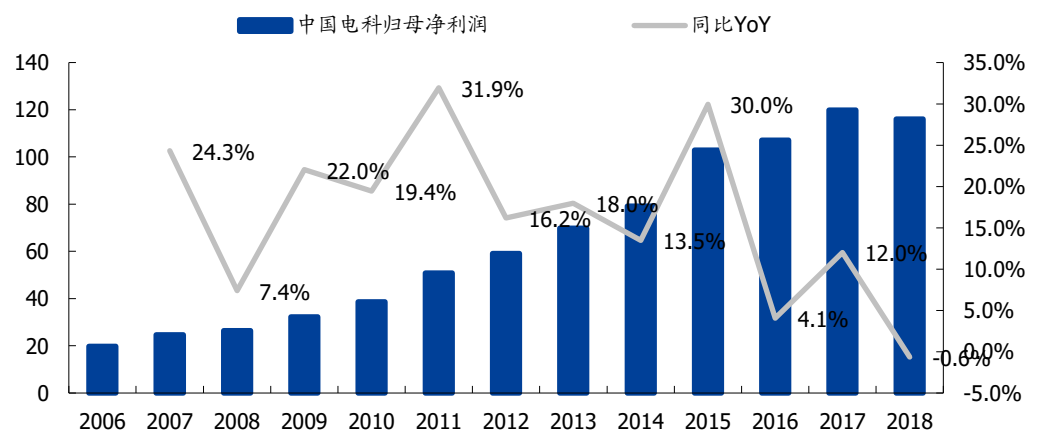
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

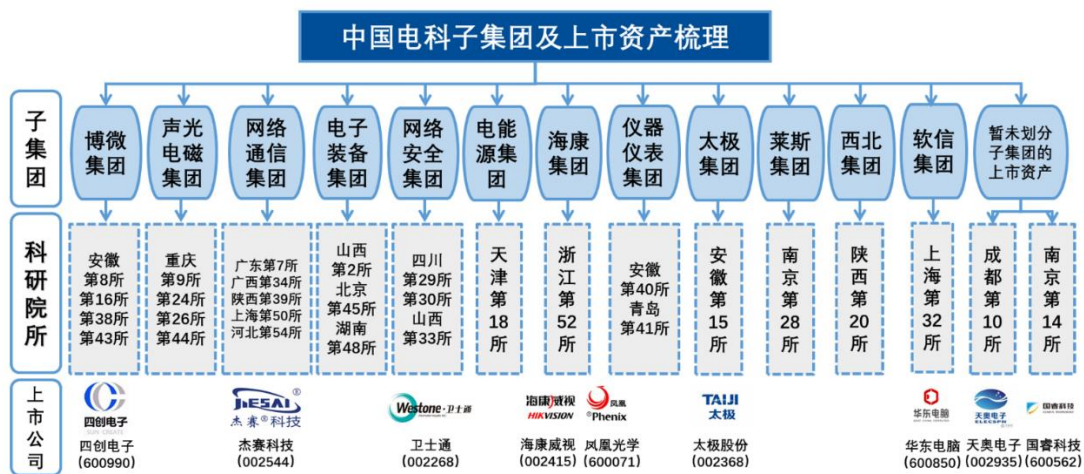
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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有限公司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

- 【总书记出席庆祝空军成立 70 周年主题活动】
- 【中国海军戚继光舰结束对斐济访问启程回国】
- 【长四乙验证栅格舵技术，中国可重复使用火箭迈出成功一步】
- 【魏凤和会见孟加拉国陆军参谋长】
- 【美陆军将测试“斯特莱克”车载激光炮 2022 年将部署 4 辆】
- 【默克尔重申德国将持续增加军费】
- 【俄空军 2019 年年底前接装首架量产型苏 57 战机】
- 【印度将试射国产新型潜射弹道导弹 能搭载核弹头】

3.2 国内要闻

【总书记出席庆祝空军成立 70 周年主题活动】据新浪军事 11 月 9 日报道，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 8 日出席庆祝空军成立 70 周年主题活动，代表党中央和中央军委，对空军成立 70 周年表示热烈祝贺，向空军全体官兵致以诚挚问候，并强调要努力把人民空军全面建成世界一流空军。（来源：新浪军事）

【中国海军戚继光舰结束对斐济访问启程回国】据新浪军事 11 月 9 日报道，执行远航实习访问的海军戚继光舰圆满结束对斐济友好访问，踏上返航回国行程。在为期 4 天的访问中，包括斐济总统、总理、军方高层领导、官兵和当地群众等 1500 余人次登上戚继光舰参观。（来源：新浪军事）

图表 16: 进行远航访问的海军戚继光舰



资料来源：新浪军事，国盛证券研究所

【长四乙验证栅格舵技术，中国可重复使用火箭迈出成功一步】据澎湃防务 11 月 3 日报道，中国航天科技集团研制的长征四号乙运载火箭成功发射，将卫星送入预定轨道，充分验证了栅格舵系统落区精准控制能力，达到使落区范围缩小 85% 以上的目标，标志着运载火箭垂直起降的第一步已成功迈出。（来源：澎湃防务）

【魏凤和会见孟加拉国陆军参谋长】据澎湃防务 11 月 6 日报道，国务委员兼国防部长

魏凤和 11 月 6 日会见了孟加拉国陆军参谋长阿齐兹。魏凤和表达了中方愿与孟方一道拓展人员培训、装备技术、抢险救灾、维和等领域合作，推动两国两军关系发展。阿齐兹对中方长期以来对孟国家和军队建设的无私帮助表示感谢。（来源：澎湃防务）

3.3 国际要闻

【美陆军将测试“斯特莱克”车载激光炮 2022 年将部署 4 辆】据参考消息 11 月 8 日报道，美国陆军将于 2022 年部署首批“斯特莱克”车载激光武器，功率达 50 千瓦，威力大到能够烧穿无人机、直升机、固定翼战机和来袭敌方导弹。（来源：参考消息）

【默克尔重申德国将持续增加军费】据参考消息 11 月 9 日报道，德国总理默克尔 7 日会见北约秘书长后表示北约是德国安全基石，德国将努力完成北约制定的目标，即到 2024 年成员国国防预算增加到国内生产总值的 2%。（来源：参考消息）

【俄空军 2019 年年底前接装首架量产型苏 57 战机】据环球网 11 月 9 日报道，俄罗斯首架量产型第五代战斗机苏-57 已具备交付条件，年底前将交付给俄空军。2020 年，俄空军还将再接装一架苏-57 战机，然后将成倍扩大生产。（来源：环球网）

图表 17: 苏-57 型战斗机在 2019 莫斯科航展上飞行表演



资料来源：环球网，国盛证券研究所

【印度将试射国产新型潜射弹道导弹 能搭载核弹头】据环球网 11 月 7 日报道，隶属印度国防部的国防研究与发展组织（DRDO）计划试射 K-4 弹道导弹，该导弹是印度正在研发的最新型潜射远程弹道导弹，射程 3500 公里，能够携带核弹头。（来源：环球网）

四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (11.04-11.10) 军工行业上市公司重要公告速递

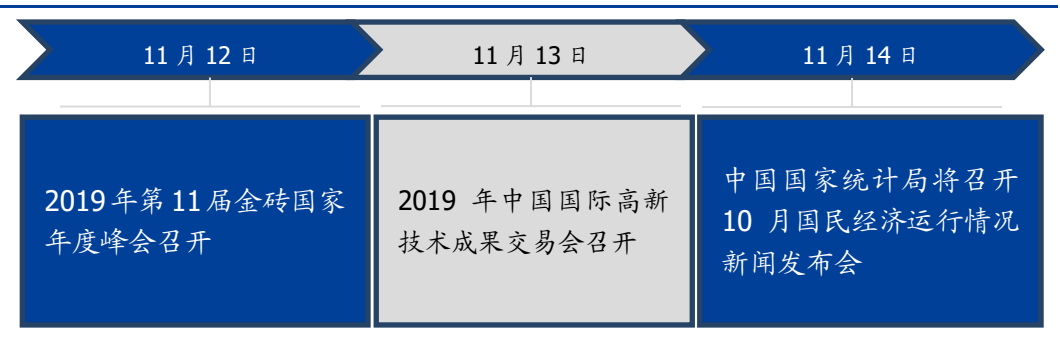
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	海格通信	11/04	公司近日收到与特殊机构客户签订的订货合同, 合同总金额约 2.71 亿元人民币。
	中航飞机	11/05	拟将部分飞机零部件制造业务资产与航空工业部分飞机整机制造及维修业务资产进行置换。拟置入西安飞机工业、陕西飞机工业、中航天水飞机工业 100% 股权等资产, 拟置出长沙起落架分公司、西安制动分公司全部资产及负债、贵州新安航空机械有限责任公司 100% 股权等资产。
	华伍股份	11/05	近期拟向成都银行申请额度为 1000 万元人民币贷款, 由成都中小企业融资担保有限责任公司提供担保, 公司以向成都中小企业融资担保有限责任公司提供反担保的方式担保。
	中国海防	11/06	公司拟分别向中船重工集团、七一五研究所、七一六研究所、七二六研究所、杰瑞集团、中船投资、国风投、泰兴永志发行股份及支付现金购买海声科技 100.00% 股权、辽海装备 100.00% 股权、杰瑞控股 100.00% 股权、杰瑞电子 54.08% 股权、青岛杰瑞 62.48% 股权、中船永志 49.00% 股权, 标的资产交易作价总计 675,025.01 万元。
	航天通信	11/06	公司披露了转让浙江航天电子信息产业有限公司 49% 股权进展, 截止 10 月 31 日, 受让方东方智旗尚有交易尾款 18,300 万元尚未支付, 已产生逾期利息 1677.5 万元。
	中船科技	11/07	关于公司拟以发行股份的方式购买中船集团和中船电科合计持有的海鹰集团 100% 股权事项, 公司发布独立财务顾问报告、审计机构报告以及资产评估报告等公告。
	中国船舶	11/07	关于公司发行股份购买资产并募集配套资金事项, 公司发布独立财务顾问报告、关联交易报告书以及江南造船、外高桥造船、广船国际、黄埔文冲审计报告等公告。
	四创电子	11/07	公司多位高级管理人员发生变更, 陈仿杰等六位高级管理人员因工作需要不再担任公司副总经理, 同时公司聘任王竞宇等四人为公司副总经理。
	烽火电子	11/08	公司控股公司陕通公司和烽火实业拟将位于西安 20 套商品房房产挂牌出售, 面积合计 1988.44 平米, 评估价值总计 3,135.52 万元。
公司决策	航锦科技	11/04	公司拟参与投资保利防务设立的产业投资基金, 拟认缴出资额为 5,000 万元, 本次投资不构成重大资产重组。
	中航电测	11/05	经公司董事会、监事会分别审议通过, 独立董事发表独立意见, 一致同意公司将所涉及的“三供一业”供暖资产向接收方分离移交。
	航新科技	11/06	公司拟公开发行可转债, 募集资金不超过人民币 25,000.00 万元。相关议案经董事会、监事会审议通过, 并计划 11 月 22 日召开临时股东大会, 提请股东大会审议。
	华讯方舟	11/07	公司新增对子公司南京华讯 1.21 亿元银行贷款连带责任担保, 截止目前本公司及控股子公司累计对外担保总额 14.8 亿元, 占公司最近一期经审计净资产 148.82%。
	宝钛股份	11/07	公司将于 11 月 8 日上市公司债券品种一, 总额 9 亿元, 期限 5 年, 票面利率 4%。同时公司将于当天挂牌公司债券品种二, 总额 9 亿元, 期限 5 年, 票面利率 4.45%。
	航天动力	11/08	公司拟由子公司西安泵业回购西航科技、航投公司所持西安泵业的全部股权, 西安泵业合计支付回购金额为 12,059.25 万元。
	*ST 信威	11/08	公司拟与海内外投资机构和电信运营企业等合作, 作为有限合伙人参与在开曼群岛发起设立 5G 基金 (规模暂定 75 亿美元, 期限 10 年), 公司拟出资约 26 亿美元 (占份额比例约为 34.7%)。
股权股本	航天长峰	11/04	财政部同意中国航天科工防御技术研究院以其持有的航天长峰朝阳电源有限公司 51.02% 股权通过换股方式获得公司股份的重大资产重组相关事项。

旋极信息	11/04	公司已完成2019年激励计划所涉股票期权以及限制性股票的授予登记工作。股票期权授予数量4233.2万股，限制性股票授予数量3633.2万股。
大立科技	11/04	截止目前公司控股股东、实际控制人庞惠民质押其所持有的公司股份91,199,997股，占公司总股本的19.88%，对应融资余额为23,300万元。
天银机电	11/04	公司股东及其一致行动人持股减持计划实施完毕。同时，公司披露了近期股东及其一致行动人持股减持计划，减持数量合计不超过4,251,011股（占公司总股本1%）。
苏试试验	11/04	截至10月31日，公司实施回购公司股份累计3,134,068股，占公司总股本的2.31%，成交总金额为64,440,121.12元。
雷科防务	11/04	截至10月31日，公司累计回购股份27,454,780股，占公司总股本的2.54%，支付的总金额为160,007,645.06元。
火炬电子	11/05	公司已实际回购公司股份1,392,700股，占公司总股本的比例为0.308%，使用资金总额29,997,901.91元。本次公司回购股份金额已达到最高限额，公司回购股份已购买完成，总股本未发生变化。
中国软件	11/05	控股股东中国电子信息产业集团有限公司拟以持有的中国软件部分A股股票为标的公开发行人可交换公司债券，本次可交换债券拟发行期限为3年，拟募集资金规模不超过人民币30亿元，可换股份数量不超过中国软件总股本的7%。
天和防务	11/05	公司于11月4日接到控股股东贺增林先生将持有的公司部分股票办理股票质押回购延期业务的通知。贺增林先生累计质押股份数占其持股总数的比例为96.88%，占公司总股本的40.45%。
亚星锚链	11/05	公司大股东一致性行动人施建华及公司董监高陶良凤等人股份减持计划实施完毕，合计减持9,459,531股，占公司总股本0.98%。
尚纬股份	11/06	截止目前公司控股股东李广元及其一致行动人质押其所持有的公司股份171,121,000股，占公司总股本的32.91%。
合众思壮	11/06	截止目前公司控股股东郭信平及其一致行动人质押其所持有的公司股份216,948,316股，占公司总股本的29.11%。
高德红外	11/06	截止目前公司股东黄立、武汉高德电气及其一致行动人质押其所持有的公司股份135,597,700股，占公司总股本的14.48%。
景嘉微	11/07	公司披露了实际控制人喻丽丽夫妇最新减持计划，减持股份数量不超过1,325,900股，不超过公司总股本的0.4401%，减持计划实施不会导致实际控制权发生变更。
航发动力	11/07	公司于近日收到股东航空工业集团股份减持计划，拟减持公司股份不超过28,123,000股（占总股本1.25%），减持计划实施不会导致公司控制权发生变更。
北斗星通	11/08	公司计划非公开发行股票方式募集资金不超过人民币100,000万元，发行对象为包括控股股东在内不超过10名特定投资者，募集资金将用于5G通信、智能网联汽车电子产品及研发，以及补充流动资金。
万泽股份	11/08	公司发布2019年最新员工持股计划，本期员工持股计划总人数共7人，累计认购不超过2,500万份（每份份额为1元），任一持有人认购份额不超过公司总股本1%。

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	40.94	32.33	26.40
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	31.7	28.24	24.30	21.33
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.0	34.55	27.74	22.38
002025.SZ	航天电器	0.84	0.99	1.20	1.45	29.8	25.53	21.08	17.50
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	26.92	21.96	17.57
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.7	23.08	18.00	14.29
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.79	1.05	40.6	36.96	27.31	20.71
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	28.8	28.60	24.35	21.16
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.36	27.7	24.72	21.06	17.96
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	35.1	30.71	26.96	23.33
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	39.1	105.43	69.59	50.30

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 11 月 8 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