

国防军工行业周报

中航飞机资产置换，军工资产证券化持续提升

分析师：王一川 执业证号：S0100518020001

2019年11月11日

风险提示：武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

守 民
正 生
出 在
新 勤



目录

1 本周观点及推荐标的

2 行情回顾

3 一周行业要闻

4 重点公司公告

5 近期召开股东大会军工标的

6 行业要闻数据来源

➤ 行情研判

- ◆ **行情回顾：**本周沪深300指数上涨0.52%，国防军工板块上涨0.31%，军工板块超额收益为-0.21%。从行业来看，在中信29个一级子行业中，军工行业排名第12位。板块整体估值58X，处于十年估值中枢位置。
- ◆ **后市判断：中航飞机资产置换，军工资产证券化持续提升。**11月5日晚，公司发布公告，拟将部分飞机零部件制造业务资产与航空工业飞机部分飞机整机制造及维修业务资产进行置换。通过此次资产置换，西飞、陕飞、中航天水100%股权将装入上市公司中，整机制造成为公司核心业务。待置换完成后，公司将节省此前与西飞、陕飞关联交易中存在的代理服务费，盈利能力将显著提升，并且通过整合研发资源，公司将形成大飞机平台，有利于衍生型号拓展。随着南北船战略性重组、中航飞机重大资产置换的进行，军工资产证券化程度将不断提高。我们认为军工板块中长期有望获得超额收益，坚定看好“成长+改革”逻辑：成长方面，随着新装备的逐步列装和军品采购的恢复性增长，行业季报业绩验证板块基本面持续向好；改革方面，军工行业改革进程明显加快，央企混改推动军工资产证券化提升，军品定价机制改革落地有望改善行业生产效率。
- ◆ **中长期来看：**①国防军费稳定增长。2019年，我国军费增速7.5%。考虑到十九大报告中的强军目标，未来国防军费增速将稳步增长；②行业基本面向上。未来两年属于十三五规划的后两年，军费增长将明显高于前三年，军工企业的订单将恢复正常，新型装备列装有望进入快速增长期；③军工改革不断推进。军品定价机制改革落地，总装企业利润水平有望显著改善；院所改制进入实施阶段，年前绝大部分军工院所完成改制；国企改革快速推进，南北船战略性重组启动、中电科博微子集团关于四创电子股权划转完成，未来央企资产注入值得期待。
- ◆ **短期事件影响：**

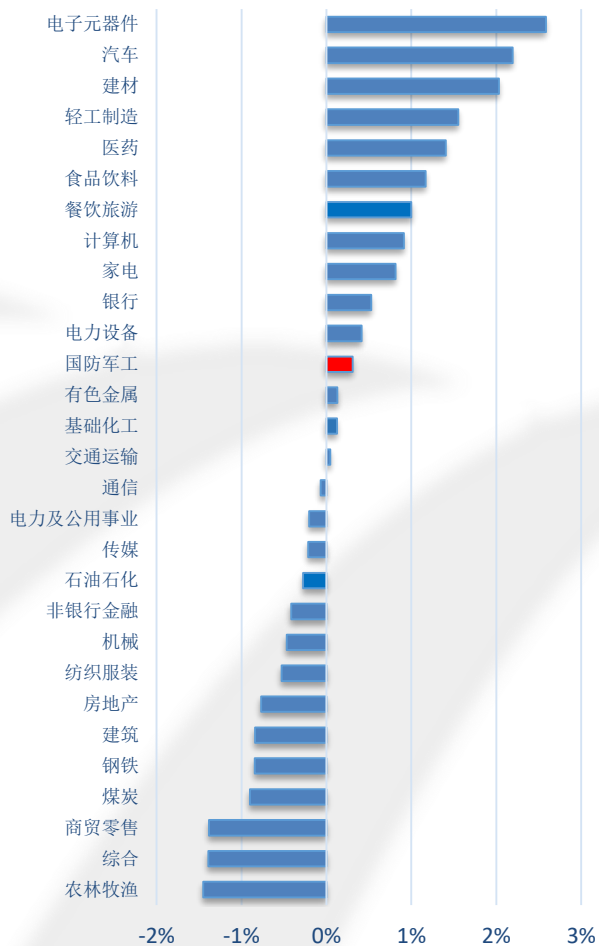
重点型号列装；军品定价机制改革推进；央企资产注入预期提升。
- ◆ **中长期看点：**
 - 1、**军工科研院所改制：**院所改制初步方案已经确定，相关配套政策有望陆续出台，院所优质资产注入预期提升；
 - 2、**新型装备列装：**军工企业订单逐步恢复正常，海空军新型装备逐步列装，直接提升军工企业业绩水平；
- ◆ **建议关注：**内蒙一机、中直股份、中航光电、航天电器
- ◆ **风险提示：**武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2019-11-08	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
内蒙一机	10.45	0.32	0.38	0.46	33	28	23	推荐
中直股份	44.62	0.87	1.09	1.35	52	41	33	推荐
航天电器	25.29	0.84	0.99	1.20	30	26	21	推荐
中航光电	39.39	1.22	1.09	1.35	32	36	29	推荐

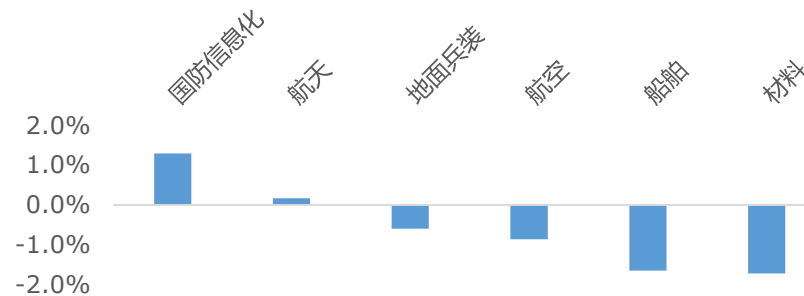
资料来源：wind，民生证券研究院

行业一周涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院

子版块一周涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院

个股一周涨跌幅

板块涨跌幅前五位	收盘价	周涨跌幅
华讯方舟	7.81	20.15%
三角防务	35.82	10.01%
航锦科技	9.14	8.81%
景嘉微	58.90	8.41%
中海达	8.93	6.06%

板块涨跌幅后五位	收盘价	周涨跌幅
旋极信息	5.63	-5.22%
精准信息	6.34	-5.51%
天银机电	9.15	-6.44%
万泽股份	8.72	-8.69%
湘电股份	6.04	-19.25%

资料来源: wind, 民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

融资买入额占成交额比例前十军工标的

证券简称	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	融资买入额 (万元)	融券卖出额 (万元)	期间净买入额 (万元)	融资买入额 占成交额(%)	融券卖出额占 成交额(%)
海兰信	43,336.80	9.77	3,299.20	24.59	-438.11	17.71	0.13
航锦科技	20,161.15	0.00	13,538.92	0.00	3,526.83	17.23	0.00
湘电股份	53,629.07	40.80	9,658.12	41.22	1,323.65	15.30	0.07
海特高新	91,119.70	90.48	10,409.26	141.08	318.47	14.98	0.20
欧比特	71,136.23	20.66	6,777.18	42.69	1,297.62	13.34	0.08
凯乐科技	154,337.94	444.76	23,594.71	380.45	-5,598.67	13.17	0.21
晋西车轴	29,956.11	0.00	1,179.21	0.00	-387.62	12.43	0.00
卫士通	137,608.04	1,637.28	17,137.20	560.91	-1,259.38	12.11	0.40
航天机电	42,432.81	19.63	2,016.91	0.63	191.76	12.04	0.00
中航飞机	114,656.72	761.97	34,691.45	849.59	1,360.20	11.97	0.29

资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

融券卖出额占成交额比例前十军工标的

证券简称	融资余额 (万元)	融券余额 (万元)	融资买入额 (万元)	融券卖出额 (万元)	期间净买入 额(万元)	融资买入额 占成交额(%)	融券卖出额占 成交额(%)
中国重工	272,576.40	766.67	10,839.12	742.87	-2,596.36	11.12	0.76
中兵红箭	22,358.81	475.68	5,612.47	470.74	-952.76	8.23	0.69
中航光电	35,364.08	1,723.47	10,076.09	1,096.92	165.65	5.91	0.64
中航电子	54,847.48	188.65	3,559.99	222.21	-226.55	9.92	0.62
航发控制	60,534.95	430.47	4,658.74	252.37	-227.25	10.50	0.57
卫士通	137,608.04	1,637.28	17,137.20	560.91	-1,259.38	12.11	0.40
旋极信息	24,473.04	940.60	10,796.99	432.86	1,698.86	9.56	0.38
中航飞机	114,656.72	761.97	34,691.45	849.59	1,360.20	11.97	0.29
中国动力	50,557.78	115.43	849.42	50.14	-1,856.39	3.96	0.23
凯乐科技	154,337.94	444.76	23,594.71	380.45	-5,598.67	13.17	0.21

资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	变动次数	总变动方向	净买入股份数合计 (万股)	增减仓参考市值 (万元)
重要股东交易	中简科技	1	增持	0.30	9.74
	华测导航	2	减持	-5.00	-90.45
	瑞特股份	1	减持	-6.50	-65.13
	景嘉微	3	减持	-101.05	-5,682.53
	耐威科技	3	减持	-284.31	-4,032.32
	新兴装备	1	减持	-0.01	-0.39
	星网宇达	3	增持	12.25	253.50
	盛路通信	3	减持	-108.98	-1,047.25
	高德红外	1	减持	-192.67	-4,117.21

资料来源：wind，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

- 我军歼20或抛弃传统航炮 未来有望用上激光炮电磁炮
- 沙特军队装备中国榴弹发射器 可精确打击碉堡
- 中航贵飞或参照双座枭龙魔改教练9与教练10抢市场

- 国产航母新视角：舰岛相当巍峨"灯光秀"风采迷人
- 中俄在上海成立联合实验室 将联手研发超强激光器
- 为阻止中国收购 美政府欲牵头购买乌克兰"动力沙皇"

11月04日

11月05日

11月06日

11月07日

11月08日

- 美报告：中国火箭军7分钟内就能摧毁美亚太指挥中心
- 北斗三号IGSO轨道完成组网 全球组网已进入冲刺阶段
- 歼-10C和歼-20新批次换装国产WS-10 未来将抛弃AL-31

- 给6万吨钢铁巨兽洗澡：我国产航母开始进行舰体清洁
- 中国高分卫星16米级观测数据正式面向全球开放共享
- 高分7号卫星相机在轨开机 成像区域纵贯南海细节清晰

- 中国海警舰艇编队11月8日在钓鱼岛领海巡航
- 美学者：中国无人潜航器或能携核弹头 成美航母天敌
- 中国UFO武直采用共轴反向双旋翼设计 速度超直10一倍

公告类型	公司	事件
重大资产置换	中航飞机	中航飞机股份有限公司拟将部分飞机零部件制造业务资产与中航飞机有限责任公司部分飞机整机制造及维修业务资产进行置换。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
减持公告	天银机电	公司股东天恒投资及赵云文合计减持股份842万股，占公司总股本1.98%。
	安达维尔	公司股东乔少杰减持154.87万股，占公司总股本的0.61%，减持计划已到期。
	精准信息	公司股东田斌累计减持52.07万股，减持比例为0.08%，减持计划时间区间届满。
	瑞特股份	公司股东王冬减持6.50万股，减持比例为0.02%，减持数量已过半。
	高德红外	公司员工持股计划累计减持192.67万股，占公司总股本的0.21%，减持计划已结束。
	旋极信息	公司股东陈江涛累计减持165.5万股，减持比例为0.97%，减持已完成。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
减持公告	航发动力	公司股东航空工业集团终止认购证券投资基金，并计划减持公司股份不超过2812.3股，计划减持比例不超过1.25%。
	景嘉微	公司股东喻丽丽、曾万辉合计减持767.41万股，减持比例为2.55%；公司监事陈怒兴合计减持21.7万股，占减持比例为0.07%。
	南京熊猫	公司股东中国华融资产管理股份有限公司减持时间过半但未减持。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
质押公告	大立科技	公司股东庞惠民将公司股份290万股办理了质押，占公司总股本的0.63%；将公司股份380万股办理了解除质押，占公司总股本的0.83%。
	耐威科技	公司股东杨云春将公司股份1520万股办理了质押，占公司总股本的2.37%；将公司股份2046万股办理了解除质押，占公司总股本的3.19%。
	天和防务	公司股东贺增林将公司股份4407万股办理了股票质押回购延期业务，占其所持公司股份总数的49.51%。
	合众思壮	公司股东郭信平将2748万股股份办理了解除质押及再质押，占公司总股本的3.69%。
	东土科技	公司股东李平将所持公司股份688.07万股办理了股票质押，占公司总股本的1.35%；将所持公司股份624万股办理了解除质押，占公司总股本的1.22%。
	高德红外	公司股东黄立将所持公司股份1100万股办理了股票质押，占公司总股本的1.17%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
质押公告	万泽股份	公司股东万泽集团将1200万股股份办理了解除质押，占公司总股本的2.44%。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
回购公告	雷科防务	公司累计回购股份2745万股，占公司总股本的2.54%。
	凯乐科技	公司累计回购股份292.53万股，占公司总股本的0.29%，回购股份期限已届满。
	火炬电子	公司完成回购，累计回购公司股份139万股，占公司总股本的比例为0.31%。
	欧比特	公司完成回购，累计回购公司股份528万股，占公司总股本的比例为0.75%。
	航锦科技	公司回购注销合计11万股限制性股票，占公司当前股本总额的0.02%。
	日发精机	公司累计回购股份1499.96万股，占公司总股本的1.98%，回购股份期限已届满。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
回购公告	航天动力	公司子公司西安泵业回购西航科技、航投公司所持西安泵业全部股权。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公告类型	公司	事件
其他公告	旋极信息	公司计划向374名激励对象授予8500万股股票期权及限制性股票。
	银河电子	公司拟定员工持股计划认购员工合计55人，认购股数3968万股。
	中海达	公司发布了新产品“易图”无人机航空摄影测量应用系统。
	凯乐科技	公司解锁限制性股票数量共计250万股，占公司现有总股本的0.25%；公司全资子公司深圳凡卓为“政企和对讲5G终端研发项目”中选候选人。
	天银机电	公司解锁限制性股票数量共计141万股，占公司现有总股本的0.33%。
	航锦科技	公司全资子公司威科电子拟认缴2200万元与他人共同投资设立威科射频。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

公告类型	公司	事件
其他公告	航新科技	公司计划发行可转债，发行总额不超过25000万元。
	耐威科技	公司与青岛西海岸新区管委签署《合作框架协议》。
	华讯方舟	公司及控股子公司累计对外担保总额14.8亿元，占上市公司最近一期经审计净资产148.82%，其中公司对合并报表外单位担保金额为3亿元。
	西仪股份	公司与国家有关单位签订《其他工业产品销售合同》，合同总金额为3400万元。
	万泽股份	公司拟定员工持股计划参与员工共7人，累计认购不超过2500万份。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司	开会时间	会议类型	重要审议内容
航锦科技	2019-11-06	临时股东大会	1.关于回购注销部分限制性股票的议案
银河电子	2019-11-06	临时股东大会	1.《关于继续使用闲置募集资金购买银行保本理财产品的议案》 2.《关于<江苏银河电子股份有限公司第一期员工持股计划(草案)>及其摘要的议案》 3.《关于<江苏银河电子股份有限公司第一期员工持股计划管理办法>的议案》 4.《关于提请股东大会授权董事会办理第一期员工持股计划相关事宜的议案》 5.《关于修订<董事会议事规则>的议案》 6.《关于更换2019年度审计机构的议案》
航天工程	2019-11-04	临时股东大会	1.关于补选公司第三届监事会监事的议案

资料来源：公司公告，民生证券研究院

- 11月04日：【新浪网】我军歼20或抛弃传统航炮 未来有望用上激光炮电磁炮
- 11月04日：【新浪网】沙特军队装备中国榴弹发射器 可精确打击碉堡
- 11月04日：【新浪网】中航贵飞或参照双座枭龙魔改教练9 与教练10抢市场
- 11月05日：【新浪网】美报告：中国火箭军7分钟内就能摧毁美亚太指挥中心
- 11月05日：【新浪网】北斗三号IGSO轨道完成组网 全球组网已进入冲刺阶段
- 11月05日：【新浪网】歼-10C和歼-20新批次换装国产WS-10 未来将抛弃AL-31
- 11月06日：【新浪网】国产航母新视角：舰岛相当巍峨"灯光秀"风采迷人
- 11月06日：【新浪网】中俄在上海成立联合实验室 将联手研发超强激光器
- 11月06日：【新浪网】为阻止中国收购 美政府欲牵头购买乌克兰"动力沙皇"
- 11月07日：【新浪网】给6万吨钢铁巨兽洗澡：我国产航母开始进行舰体清洁
- 11月07日：【新浪网】中国高分卫星16米级观测数据 正式面向全球开放共享
- 11月07日：【新浪网】高分7号卫星相机在轨开机 成像区域纵贯南海细节清晰
- 11月08日：【新浪网】中国海警舰艇编队11月8日在钓鱼岛领海巡航
- 11月08日：【新浪网】美学者：中国无人潜航器或能携核弹头 成美航母天敌
- 11月08日：【新浪网】中国UFO武直采用共轴反向双旋翼设计 速度超直10一倍

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

【新浪网】

<https://www.sina.com.cn/>

• 分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
 上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
 深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

免责声明：

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。