

国防军工

成长逻辑延续，抱紧军工白马

行情回顾与展望：本周（11.11-11.17）大盘表现较弱，仅电子、食品饮料板块微涨。1) 指数方面，上证综指下跌 2.46%，创业板指数下跌 2.13%，国防军工指数下跌 3.54%，跑输大盘 1.09pct，排名第 20/29。2) 个股方面：天和防务（+11.66%）领涨，*ST 信威（+5.45%）等涨幅居前；*ST 鹏起（-17.76%）、中光防雷（-12.01%）等跌幅居前。

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%，我们认为我国军费向航空航天、国防信息化领域倾斜的趋势将维持。此外，我们认为在新装备交付增加、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。

未来空战主角，重视无人机军贸市场。近期我们跟进无人机产业链：1) 军用无人机符合信息化趋势：无人机具备成本低、高机动高隐身性等特点，可以降低人员伤亡。其军事应用不限于侦查监视，在军事打击、信息对抗、通信预警等领域作用正逐渐加大，我们认为无人机有望成为未来空战主角。2) 近年我国无人机技术水平快速提升，“中大型、察打一体”为重要发展方向，彩虹、翼龙、长鹰等无人机技术水平向发达国家看齐。我国军用无人机凭借高性价比、良好的政策环境，在国际军贸市场市占率逐步提升。据中投研究院数据，2022 年我国军用无人机市场需求总额有望达 20 亿美元，2013-22 年 CAGR 达 15%。3) 关注代表公司，航天彩虹：彩虹系列无人机实力强劲，军贸市场前景光明。长鹰信质：军用无人机订单饱满，民用拓展预期良好。

本周军工行业重要事件：1) 11 月 8 日，中国电子旗下中电进出口承建的安哥拉公民身份和犯罪综合管理平台项目国家中心举行落成剪彩仪式，安哥拉总统出席并剪彩。2) 11 月 8 日，大船集团为招商轮船建造的首艘安装脱硫系统的 30 万吨超大型油船超大型油船（VLCC）“凯福”号签字交工。3) 11 月 13 日，中国电科与东南大学在南京签署战略合作协议，深化在科学研究、成果转化、人才培养以及国际合作等方面战略合作。4) 11 月 13 日，中国航天科工集团所属航天科工火箭技术公司研制的快舟一号甲遥十一运载火箭，在酒泉卫星发射中心将吉林一号高分 02A 卫星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

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。

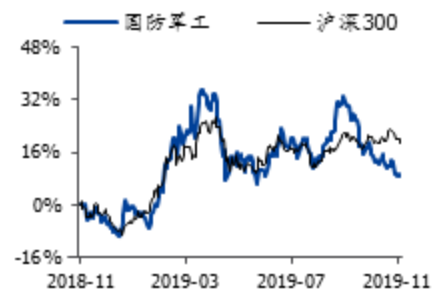
重点标的

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	39.72	31.38	25.62
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	25.47	20.78	16.62

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 15 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：景气上行+改革升温，优选军工成长白马》2019-11-10
- 《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



内容目录

一、军工本周（11.11-11.17）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（11.11-11.17）国防军工指数下跌-3.54%.....	3
图表 2: 本周（11.11-11.17）国防军工指数在行业指数中排名第 20.....	3
图表 3: 本周（11.11-11.17）军工板块个股表现列表.....	3
图表 4: 本周（11.11-11.17）核心军工板块个股表现列表.....	4
图表 5: 本周（11.11-11.17）民参军板块个股表现列表.....	4
图表 6: 本周（11.11-11.17）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: 正在大连造船厂舾装的国产航母，拍摄于第八次海试之前.....	10
图表 17: 美国 AH-64E 阿帕奇武装直升机.....	11
图表 18: 本周（11.11-11.17）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（11.11-11.17）行情回顾

1.1 行业指数表现

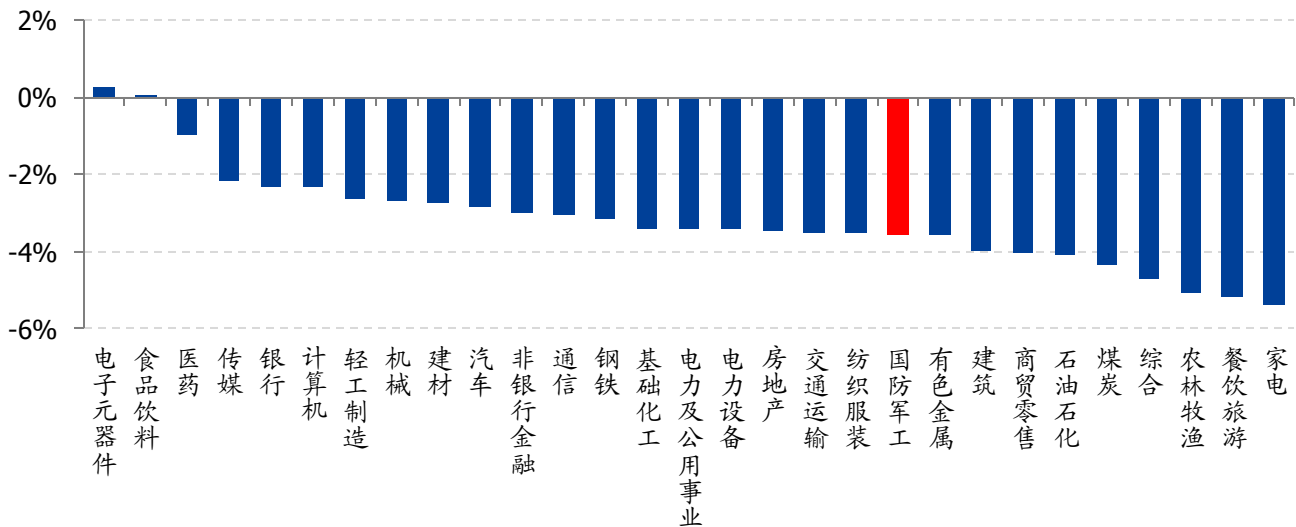
本周（11.11-11.17）上证综指下跌-2.46%，创业板指数下跌-2.13%，国防军工指数下跌-3.54%，跑输大盘 1.09 个百分点，排名第 20/29。

图表 1: 本周（11.11-11.17）国防军工指数下跌-3.54%

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（11.11-11.17）国防军工指数在行业指数中排名第 20



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（11.11-11.17）天和防务（+22.98%）领涨，*ST信威（+5.45%）、尚纬股份（+5.32%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航高科（+2.05%）、久之洋（+1.46%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块天和防务（+11.66%）、*ST信威（+5.45%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块中国软件（+4.45%）、太极股份（+3.40%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST鹏起（-17.76%）、中光防雷（-12.01%）等跌幅居前。

图表 3: 本周（11.11-11.17）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
300397.SZ	天和防务	22.98	11.66%	600614.SH	*ST鹏起	0.88	-17.76%
600485.SH	*ST信威	1.16	5.45%	300414.SZ	中光防雷	11.94	-12.01%
603333.SH	尚纬股份	11.68	5.32%	002338.SZ	奥普光电	12.58	-9.30%
600536.SH	中国软件	71.77	4.45%	300177.SZ	中海达	8.1	-9.29%
300091.SZ	金通灵	3.53	4.13%	002428.SZ	云南锗业	6.91	-8.96%
300456.SZ	耐威科技	14.9	3.69%	002214.SZ	大立科技	9.33	-8.35%
002368.SZ	太极股份	35.25	3.40%	600480.SH	凌云股份	5.96	-8.17%
000818.SZ	航锦科技	9.41	2.95%	000901.SZ	航天科技	10.14	-8.07%
600862.SH	中航高科	9.97	2.05%	600990.SH	四创电子	42.84	-7.99%
600262.SH	北方股份	18.22	2.02%	600391.SH	航发科技	13.35	-7.93%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (11.11-11.17) 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
600862.SH	中航高科	9.97	2.05%	600990.SH	四创电子	42.84	-7.99%
300516.SZ	久之洋	30.55	1.46%	600391.SH	航发科技	13.35	-7.93%
000066.SZ	中国长城	15.41	0.33%	000733.SZ	振华科技	15.4	-7.73%
002268.SZ	卫士通	25.8	-0.42%	600677.SH	航天通信	6.56	-7.34%
600764.SH	中国海防	27.3	-0.73%	000547.SZ	航天发展	9.49	-6.96%
601606.SH	长城军工	11.5	-1.20%	002544.SZ	杰赛科技	12.62	-6.73%
300722.SZ	新余国科	20.55	-1.49%	000519.SZ	中兵红箭	7.09	-6.59%
600967.SH	内蒙一机	10.29	-1.53%	600893.SH	航发动力	19.17	-6.40%
600482.SH	中国动力	20.85	-1.70%	600118.SH	中国卫星	20.02	-6.36%
002935.SZ	天奥电子	27.75	-1.80%	600372.SH	中航电子	13.05	-6.12%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (11.11-11.17) 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
300397.SZ	天和防务	22.98	11.66%	600614.SH	*ST鹏起	0.88	-17.76%
600485.SH	*ST信威	1.16	5.45%	300414.SZ	中光防雷	11.94	-12.01%
603333.SH	尚纬股份	11.68	5.32%	002338.SZ	奥普光电	12.58	-9.30%
300091.SZ	金通灵	3.53	4.13%	300177.SZ	中海达	8.1	-9.29%
300456.SZ	耐威科技	14.9	3.69%	002428.SZ	云南锗业	6.91	-8.96%
000818.SZ	航锦科技	9.41	2.95%	002214.SZ	大立科技	9.33	-8.35%
300053.SZ	欧比特	10.79	1.79%	000687.SZ	华讯方舟	7.21	-7.68%
000697.SZ	炼石航空	11.19	1.63%	002576.SZ	通达动力	8.97	-7.53%
002465.SZ	海格通信	9.94	0.81%	002297.SZ	博云新材	6.04	-7.36%
300474.SZ	景嘉微	58.7	-0.34%	300045.SZ	华力创通	9.27	-7.21%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (11.11-11.17) 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
600536.SH	中国软件	71.77	4.45%	600480.SH	凌云股份	5.96	-8.17%
002368.SZ	太极股份	35.25	3.40%	000901.SZ	航天科技	10.14	-8.07%
600262.SH	北方股份	18.22	2.02%	002246.SZ	北化股份	7.01	-7.76%
600855.SH	航天长峰	12.66	1.69%	600501.SH	航天晨光	7.23	-7.19%
002254.SZ	泰和新材	10.17	-1.26%	600775.SH	南京熊猫	9.42	-7.10%
600072.SH	中船科技	13.86	-1.63%	600456.SH	宝钛股份	20.9	-7.03%
600171.SH	上海贝岭	14.3	-1.99%	600151.SH	航天机电	4.55	-6.57%
002190.SZ	*ST集成	19.88	-2.45%	603698.SH	航天工程	11.7	-6.55%
600495.SH	晋西车轴	4.04	-2.88%	000561.SZ	烽火电子	6.08	-6.17%
600973.SH	宝胜股份	3.58	-3.76%	600148.SH	长春一东	12.78	-5.19%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、军工行业最新观点与展望

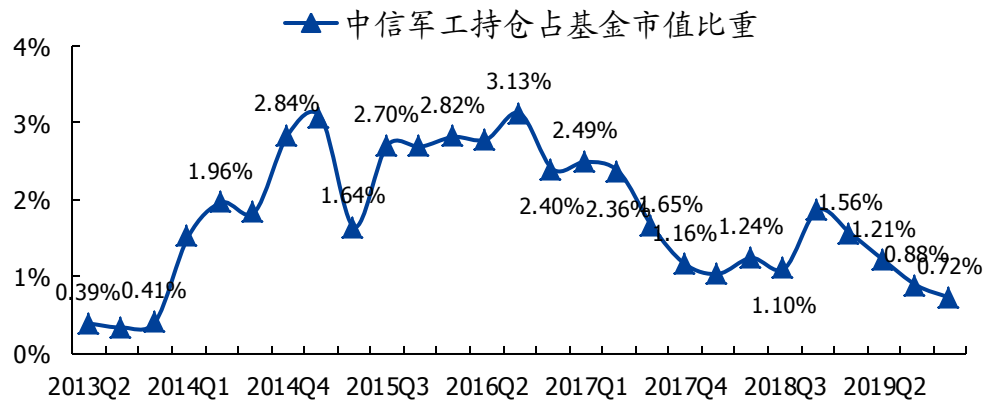
2.1 2019年三季报综述：成长逻辑持续兑现，核心配套率先迎交付高峰

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。

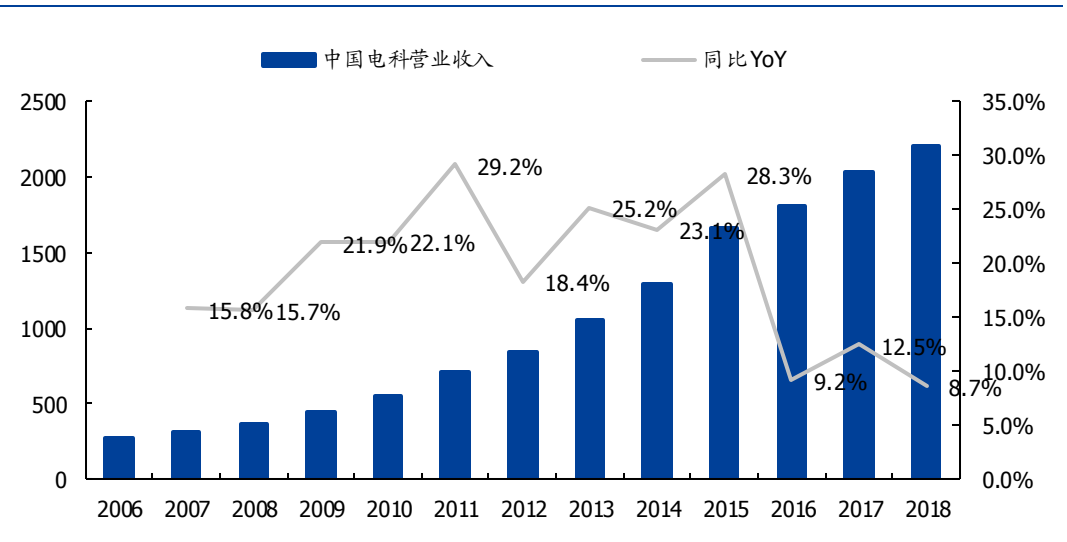
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

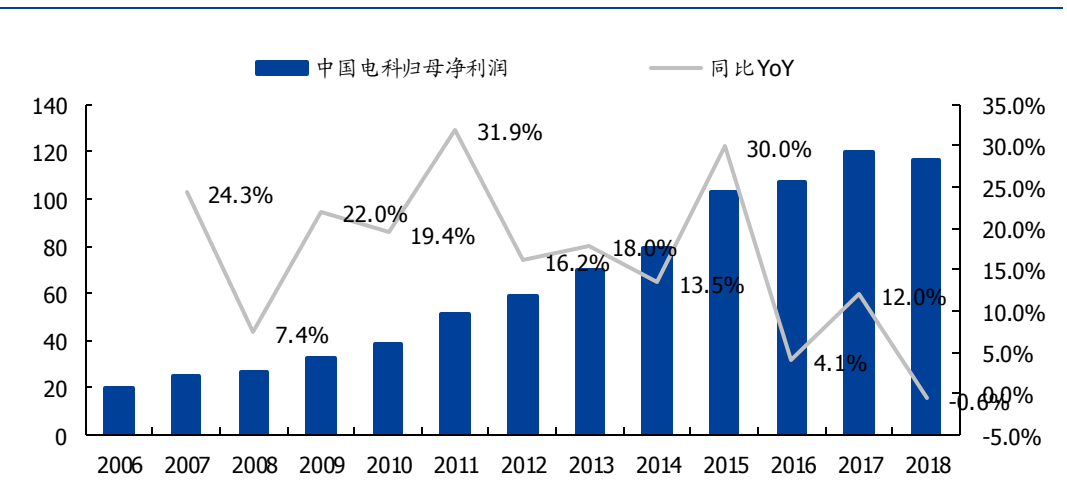
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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）



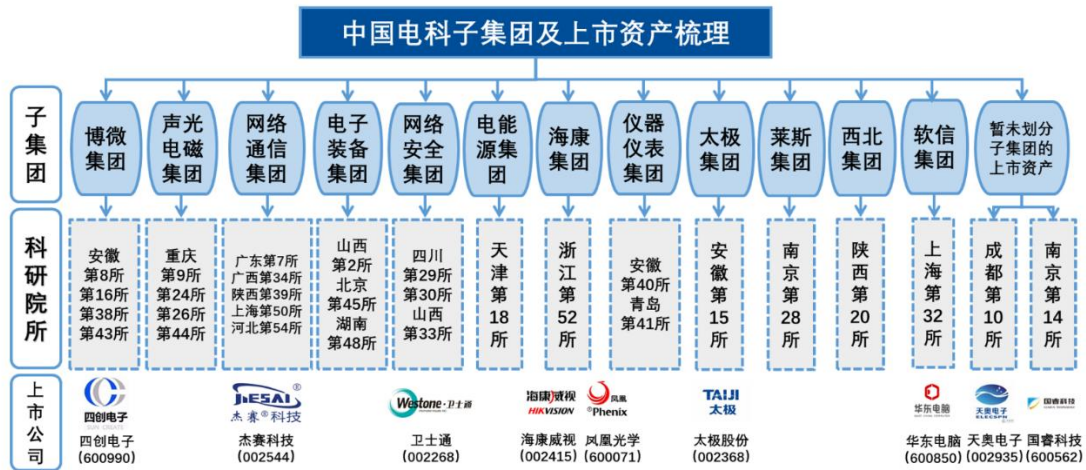
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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

- 【一箭五星！中国长征六号火箭成功发射升空】
- 【国产航母开始第九次海试 或将接收舰载机】
- 【中国防长魏凤和访问老挝：愿同老方深化务实合作】
- 【中国火星探测任务首次公开亮相 计划明年择机实施】
- 【国际原子能机构证实伊朗重启铀浓缩】
- 【印度采购464辆T-90S坦克：本土制造价值28亿美元】
- 【美军为AH64E升级软件 雷达性能获巨大提升】
- 【俄军测试新一代护卫舰 未来或可搭载高超音速导弹】

3.2 国内要闻

【一箭五星！中国长征六号火箭成功发射升空】据人民日报11月13日报道，我国在太原卫星发射中心用长征六号运载火箭，以一箭五星方式成功将宁夏一号卫星（又称钟子号卫星）发射升空，卫星顺利进入预定轨道，任务获得圆满成功，卫星将主要应用于遥感探测等领域。（来源：人民日报）

【国产航母开始第九次海试 或将接收舰载机】据香港文汇报11月14日报道，首艘国产航母14日上午离开大连造船厂，展开第九次出海试航。从辽宁海事局发布的航行警告来看，海试地点距离某舰载机综合试验训练基地较近，这可能意味着国产航母将接收舰载机。（来源：香港文汇报）

图表 16: 正在大连造船厂舾装的国产航母，拍摄于第八次海试之前



资料来源：文汇报，国盛证券研究所

【中国防长魏凤和访问老挝：愿同老方深化务实合作】据国防部网站11月14日报道，

老挝人民革命党中央总书记、国家主席本扬在万象会见到访的中国国务委员兼国防部长魏凤和，魏凤和表示中国军队愿同老方落实好两党两国领导人重要共识，加强战略沟通，深化务实合作，密切多边协调，为两国全面战略合作伙伴关系发展作出更大贡献。（来源：国防部网站）

【中国火星探测任务首次公开亮相 计划明年择机实施】据人民日报 11 月 14 日报道，在位于河北怀来的地外天体着陆综合试验场，中国国家航天局表示中国首次火星探测任务计划于 2020 年择机实施，目标是通过一次发射任务，实现火星环绕和着陆巡视，开展火星全球性和综合性探测，并对火星表面重点地区精细巡视勘查。（来源：人民日报）

3.3 国际要闻

【国际原子能机构证实伊朗重启铀浓缩】据央视新闻 11 月 12 日消息，国际原子能机构代理总干事科尔内尔·费鲁塔在纽约联合国总部表示，伊朗在福尔道核设施的铀浓缩活动正在逐步重启，国际原子能机构将一直监督伊朗履行伊朗核问题全面协议的情况，并核查伊朗核设施和活动。（来源：央视新闻）

【印度采购 464 辆 T-90S 坦克：本土制造 价值 28 亿美元】据参考消息 11 月 13 日报道，外媒称印度国防部已经与国有的兵工厂管理委员会（OFB）签订了一项价值 2000 亿印度卢比（约合 28 亿美元）的合同，为印度陆军再制造 464 辆 T-90S 主战坦克。（来源：参考消息）

【美军为 AH64E 升级软件 雷达性能获巨大提升】据环球网 11 月 13 日报道，美国陆军已经完成了 AH-64E 阿帕奇武装直升机上装备的 AN / APG-78 长弓火控雷达（FCR）的后续测试和评估 II（FOT&E II）。长弓雷达系统由洛克希德·马丁公司和诺斯罗普·格鲁曼公司共同投资制造。该系统是一款短程、多模式监视和火控雷达及目标捕获系统。（来源：环球网）

图表 17: 美国 AH-64E 阿帕奇武装直升机



资料来源：环球网，国盛证券研究所

【俄军测试新一代护卫舰 未来或可搭载高超音速导弹】据参考消息网 11 月 15 日报道，俄罗斯国防部表示，新一代护卫舰“轰鸣”号抵达北方舰队白海基地接受国家测试。20385 型多功能护卫舰用于发现并摧毁敌方军舰和潜艇，保护登陆部队和沿海地带，未来还可装载“锆石”高超音速导弹。（来源：参考消息）

四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (11.11-11.17) 军工行业上市公司重要公告速递

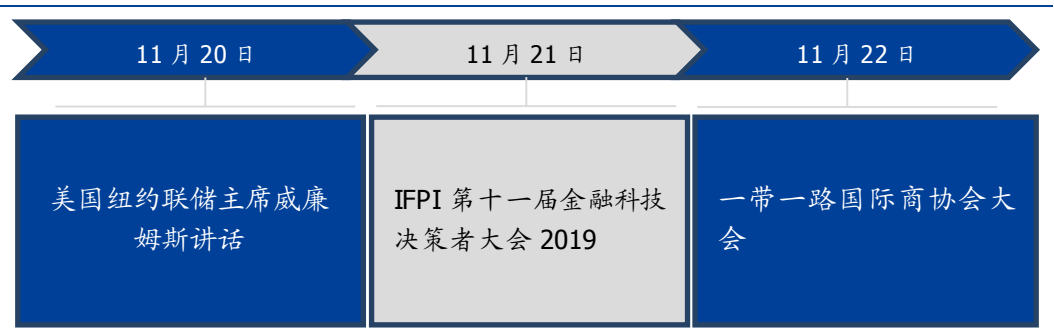
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	威海广泰	11/11	公司取得军方某部的 2 份军品特种装备中标通知书, 中标金额合计 6,294 万元, 占公司 2018 年度营业收入的 2.88%, 占军品营业收入的 21.56%。
	航锦科技	11/12	公司审议通过了终止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的议案, 经审慎研究, 公司董事会决定终止本次重大资产重组事项。
	通达股份	11/13	公司中标玻利维亚国家电力公司输变电公司输电线项目金额 13,926,960 美元, 约合人民币 97,754,724.94 元
	华胜天成	11/13	拟将下属子公司 GDI 整体注入一家在纳斯达克证券交易所上市的名为 ChaSerg 的特殊目的收购公司, 交易中 GDI 总估值为 39,800 万美元, 交易完成后 GDI 将成为公司联营公司, 不再纳入公司合并报表范围。
	金通灵	11/13	发布 2019 年年度业绩预告, 预计业绩同向上升, 预计归母净利润为 12,800 万元~14,500 万元, 同比增长 30.10%~47.38%。
	合众思壮	11/14	公司控股孙公司时空物联公司拟与郑州兴港智慧公司合资成立郑州航空港智慧互联科技有限公司, 新公司注册资本金为人民币 20000 万元, 时空物联公司认缴人命币 12000 万元, 股权占比 60%
	*ST 鹏起	11/14	11 月 12 日起, 公司 A 股、B 股股票连续三个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计超过 15%。
	四创电子	11/15	为聚焦主业, 公司撤销市场部建制、无线城市事业部建制, 成立军工市场部、气象水利环境市场部、民航市场部等新部门。
	北方股份	11/15	公司与辉邦集团有限公司签署了《非公路用电动轮货运自卸车采购合同》, 合同总金额为 89,190,900.00 美元, 本次交易构成关联交易。
	中兵红箭	11/15	公司股东上海迅邦将所持中兵红箭 27,059,636 股股份无偿划转给中国兵工物资集团有限公司, 已完成过户登记手续。
公司决策	航天电器	11/11	公司审议并同意公司及控股子公司向商业银行申请办理应收账款无追索权保理业务, 保理融资总金额不超过人民币 10,000 万元, 年利率不超过 5%, 期限不超过 6 个月。
	航天动力	11/11	公司使用闲置募集资金 10,000 万元购买了三笔半年期或一年期交行定期结构性存款, 预计年化收益率 3.90%-4.10%。
	*ST 信威	11/12	公司拟为北京信威向大连银行申请的流动资金贷款本息继续提供担保。截至目前, 公司累计为北京信威提供的担保余额为 718,500,000 元。
	航天长峰	11/13	公司拟变更会计师事务所, 改聘致同会计师事务所(特殊普通合伙)为公司 2019 年度财务审计机构和内控审计机构。
	天奥电子	11/14	公司使用闲置募集资金 12,500 万元购买中国工商银行保本浮动收益型结构性存款产品。
	川大智胜	11/14	由于公司股票价格持续低于股权激励计划的行权价格, 公司董事会决定终止实施 2017 年股票期权激励计划, 并注销已授予激励对象未行权的股票期权 705.5 万份。
	航天科技	11/15	公司明确 2019 年配股比例, 按照每 10 股配售 2.1 股的比例向全体股东配售, 本次可配股份数量总计 128,980,050 股。
	金信诺	11/15	拟与赣州供应链共同成立合资公司, 合资公司成立的注册资本为人民币 20,000 万元, 金信诺以货币方式出资人民币 9,800 万元, 占注册资本的 49%, 合资公司主要运营金信诺集团现有采购业务, 业务模式为代理采购模式。

	景嘉微	11/15	公司拟使用自有资金不超过 10,000 万元与湖南高新创投、钧犀资本、政府引导基金共同发起成立湖南景嘉高创人工智能产业基金合伙企业（有限合伙）。
股权 股本	云南锗业	11/11	公司股东云南省核工业二〇九地质大队按照原减持计划完成股份减持共计 11,087,311 股，减持后二〇九队持有公司股份 4.99%，不再为公司持股 5%以上的股东。
	炼石航空	11/11	公司公告了非公开发行限售股 11 月 13 日上市流通事项，本次可解除限售的非公开发行股份数量为 111,936,010 股，占公司股份总数的 16.67%。
	泰豪科技	11/11	截止目前公司第二大股东泰豪集团及其一致行动人质押其所持有的公司股份 109,910,000 股，占公司总股本的 12.69%。
	金信诺	11/12	公司员工持股计划首次通过二级市场竞价买入公司股票 100,000 股，占公司总股本 0.02%，成交金额 927,056 元，成交均价 9.2706 元/股。
	高德红外	11/12	截止目前公司实际控制人黄立及其一致行动人质押其所持有的公司股份 111,597,700 股，占公司总股本的 11.91%。
	太极股份	11/12	公司董事、高级副总裁柴永茂计划以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 500,000 股，占总股本不超过 0.12%。
	合众思壮	11/13	公司控股股东郑州航空港区兴慧电子科技有限公司于 10 月 31 日 11 月 13 日期间，增持公司股份共计 9,085,731 股，占公司总股本的 1.22%。
	全信股份	11/13	获悉公司控股股东陈祥楼先生将所持公司部分股份办理了补充质押手续，补充质押股数为 1,000,000 股，占公司总股本 0.34%。
	苏试试验	11/14	公司特定股东鸿华投资公司，计划在 2019 年 12 月 6 日至 2020 年 6 月 5 日期间减持其直接持有的公司不超过 1,190,000 股股份（占本公司总股本的 0.88%）
	欧比特	11/14	11 月 14 日控股股东、实际控制人颜军先生合计减持本公司无限售流通股 13,430,000 股，占公司总股本的 1.91%。格力金投增持公司股份 13,430,000 股，占公司总股本的 1.91%。
	华力创通	11/14	公司 2018 年第二期股票期权激励计划部分股票期权注销完成，本次注销的股票期权共计 1,548,000 份。
	全信股份	11/14	公司控股股东陈祥楼先生将所持公司部分股份继续质押给中国银河证券股份有限公司，质押股数为 14,000,000 数，占公司总股本 4.81%。
	振芯科技	11/15	公司已完成工商变更登记并领取了《营业执照》，公司注册资本由 55,935 万元变更为 55,834.50 万元，公司股份总数由 55,935 万股变更为 55,834.50 万股。
	中航高科	11/15	截至 11 月 15 日，国管中心共减持本公司无限售流通股股份共计 2,780 万股，占公司总股本的 2%，仍持有本公司 1,576.47 万股，占公司总股本的 1.13%。
	高德红外	11/15	公司董事、财务总监王玉女士计划在未来 6 个月内拟减持不超过 158,204 股，占公司总股本比例 0.017%。
泰豪科技	11/15	截至本公告日，李结平先生、汪华艳女士和尹玮先生的股份减持计划的时间过半，尚未实施减持。	

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	39.72	31.38	25.62
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	31.7	27.86	23.98	21.04
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.0	33.71	27.06	21.84
002025.SZ	航天电器	0.84	0.99	1.20	1.45	29.8	25.14	20.76	17.23
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	25.47	20.78	16.62
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.7	21.85	17.04	13.52
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.79	1.05	40.6	35.75	26.42	20.03
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	28.8	27.04	23.02	20.00
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.36	27.7	24.30	20.71	17.66
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	35.1	29.52	25.92	22.43
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	39.1	107.85	71.19	51.45

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15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