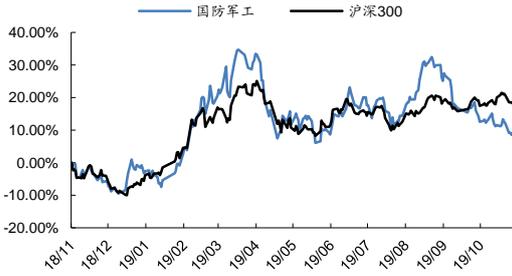


证券分析师: 苏立赞 S0350519090001
sulz@ghzq.com.cn
证券分析师: 邹刚 S0350519090002
zoug@ghzq.com.cn

把握当前布局时机

——国防军工行业周报

最近一年行业走势



投资要点:

■ 本周上证综指涨跌幅-2.46%，深证成指涨跌幅-2.50%，沪深300涨跌幅-2.41%，创业板指涨跌幅-2.13%，中小板指涨跌幅-1.77%，申万国防军工行业指数涨跌幅为-3.42%。

■ **把握当前布局时机。**本周申万国防军工指数下跌3.42%，从9月16日的近期高点以来，已累计下跌18.34%，回到今年的底部区域。在行业基本面持续向好的背景下，板块的大幅调整，主要是受市场风险偏好影响。从行业角度，前三季度板块归母净利润103.86亿元，同比增长19.51%，而且2020年是十三五规划收官之年，行业景气度还将进一步提升。估值角度，很多代表国内细分产业未来、处于快速发展阶段的优质标的估值已经回落到历史底部区间。基于后续业绩增长的支撑以及风险偏好改善后的估值弹性，我们看好军工板块后续表现，推荐投资者把握当前的底部布局时机，重点推荐属于国防建设重点装备、竞争格局稳定、核心优势突出的中航飞机、中航直股份、中航高科、航天电器等。

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
国防军工	-6.0	-5.5	8.4
沪深300	-1.2	4.5	19.0

相关报告

《国防军工行业周报：重视军工企业成长属性》——2019-11-10

《国防军工行业周报：关注板块成长属性》——2019-11-03

《国防军工行业周报：两船合并正式落地，关注后续内部整合》——2019-10-27

《国防军工行业周报：指数调整充分，重视投资机会》——2019-10-20

《军用连接器行业深度报告：军用支撑5G助力，连接器产业迎来机遇期》——2019-10-15

■ **行业评级：**在中美关系复杂多变、国内经济下行压力尚未缓解的背景下，随着国防建设进入装备采购高峰期，军工行业景气度不断提升，复杂环境下持续稳定增长的优势将进一步凸显；国企改革方面，改革向着更大的范围和更深的层次加速推进，并逐渐进入落地阶段，改革的政策红利有望逐渐释放；华为事件影响下，自主可控重要性升级，军工企业有望迎来国产化替代良机。我们看好军工板块市场机会，给予推荐评级。

■ **投资策略及重点推荐个股：**1、装备建设主线上，重点关注装备缺口大、成长空间广阔、股价处于低位、有望受益国企改革的总装和配套龙头，推荐中航直股份、中航飞机、航发动力等；2、信息化方向上，关注民品市场竞争力较强，市场份额有望快速提升的振华科技、航天电器、中航光电、亚光科技、瑞特股份；3、资产证券化方向，关注体外资产质优量大，估值合理的中航电子、四创电子、中国海防、久之洋等。

■ **风险提示：**1) 装备采购不及预期；2) 国企改革不及预期；3) 进口替代不及预期；4) 推荐标的盈利不及预期；5) 系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-15			EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E			
000768.SZ	中航飞机	15.22	0.2	0.24	0.27	76.1	63.42	56.37	买入		
002013.SZ	中航机电	6.36	0.23	0.27	0.31	27.65	23.56	20.52	买入		
002025.SZ	航天电器	24.58	0.84	1.0	1.22	29.26	24.58	20.15	买入		
002179.SZ	中航光电	38.35	1.21	1.16	1.44	31.69	33.06	26.63	买入		
002414.SZ	高德红外	20.37	0.21	0.33	0.43	97.0	61.73	47.37	增持		
300516.SZ	久之洋	30.55	0.38	0.5	0.66	80.39	61.1	46.29	买入		
300600.SZ	瑞特股份	9.27	0.64	0.74	0.94	14.48	12.53	9.86	买入		
600038.SH	中直股份	43.22	0.87	1.12	1.35	49.68	38.59	32.01	买入		
600372.SH	中航电子	13.05	0.27	0.31	0.37	48.33	42.1	35.27	增持		
600482.SH	中国动力	20.85	0.79	0.94	1.13	26.39	22.18	18.45	增持		
600562.SH	国睿科技	14.29	0.06	0.17	0.24	238.17	84.06	59.54	增持		
600760.SH	中航沈飞	27.9	0.53	0.61	0.75	52.64	45.74	37.2	买入		
600764.SH	中国海防	27.3	0.17	0.22	0.25	160.59	124.09	109.2	买入		
600967.SH	内蒙一机	10.29	0.32	0.38	0.46	32.16	27.08	22.37	买入		
600990.SH	四创电子	42.84	1.62	1.89	2.21	26.44	22.67	19.38	增持		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

内容目录

1、 本周市场表现.....	5
2、 本周公司重要公告.....	7
3、 本周行业重要新闻.....	8
4、 行业评级.....	10
5、 重点推荐个股及逻辑.....	10
6、 风险提示.....	11

图表目录

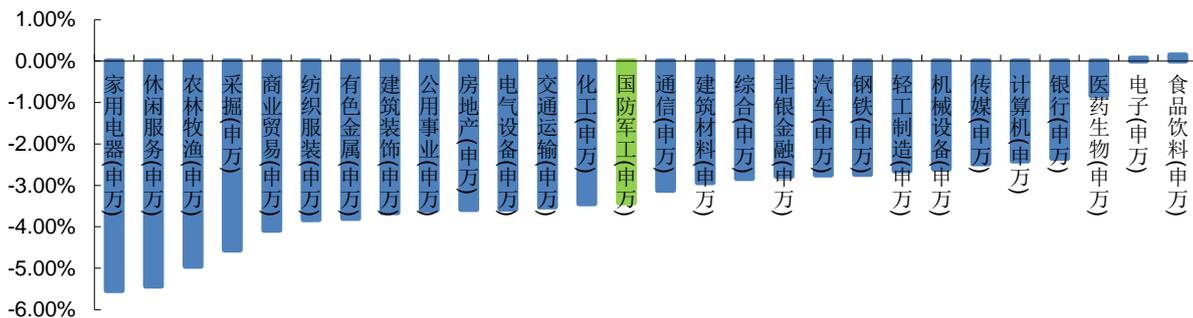
图 1: 本周板块涨跌幅.....	5
图 2: 沪深 300 与申万国防军工走势.....	5
图 3: 创业板指数与申万国防军工走势.....	5
图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值).....	6
图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值).....	6
表 1: 涨幅前十的股票.....	6
表 2: 跌幅前十的股票.....	7

1、本周市场表现

本周上证综指涨跌幅-2.46%，深证成指涨跌幅-2.50%，沪深300涨跌幅-2.41%，创业板指涨跌幅-2.13%，中小板指涨跌幅-1.77%，申万国防军工行业指数涨跌幅为-3.42%。

把握当前布局时机。本周申万国防军工指数下跌3.42%，从9月16日的近期高点以来，已累计下跌18.34%，回到今年的底部区域。在行业基本面持续向好的背景下，板块的大幅调整，主要是受市场风险偏好影响。从行业角度，前三季度板块归母净利润103.86亿元，同比增长19.51%，而且2020年是十三五规划收官之年，行业景气度还将进一步提升。估值角度，很多代表国内细分产业未来、处于快速发展阶段的优质标的估值已经回落到历史底部区间。基于后续业绩增长的支撑以及风险偏好改善后的估值弹性，我们看好军工板块后续表现，推荐投资者把握当前的底部布局时机，重点推荐属于国防建设重点装备、竞争格局稳定、核心优势突出的中航飞机、中直股份、中航高科、航天电器等。

图 1：本周板块涨跌幅



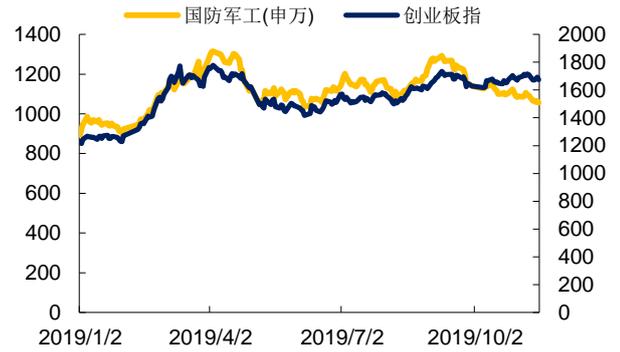
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2：沪深 300 与申万国防军工走势

图 3：创业板指数与申万国防军工走势



资料来源: Wind、国海证券研究所



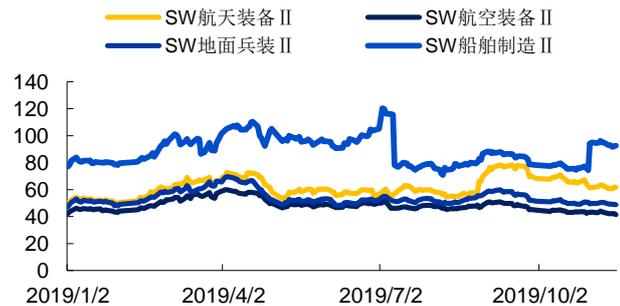
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: PE-TTM (整体法、剔除负值)



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 5: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)



资料来源: Wind、国海证券研究所

表 1: 涨幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
300397.SZ	天和防务	22.98	11.66	143.69
002829.SZ	星网宇达	21.51	4.67	19.50
300456.SZ	耐威科技	14.90	3.69	28.45
600862.SH	中航高科	9.97	2.05	80.05
600855.SH	航天长峰	12.66	1.69	40.84
000697.SZ	炼石航空	11.19	1.63	-9.69
002465.SZ	海格通信	9.94	0.81	29.00
300474.SZ	景嘉微	58.70	-0.34	63.05
600764.SH	中国海防	27.30	-0.73	14.51
300722.SZ	新余国科	20.55	-1.49	-5.69

资料来源: Wind、国海证券研究所

表 2: 跌幅前十的股票

代码	名称	现价 (元)	本周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
002214.SZ	大立科技	9.33	-8.35	70.55
000901.SZ	航天科技	10.14	-8.07	15.39
600990.SH	四创电子	42.84	-7.99	25.42
600391.SH	航发科技	13.35	-7.93	22.14
000687.SZ	华讯方舟	7.21	-7.68	1.55
002297.SZ	博云新材	6.04	-7.36	1.34
600677.SH	航天通信	6.56	-7.34	-30.16
300045.SZ	华力创通	9.27	-7.21	22.55
600501.SH	航天晨光	7.23	-7.19	19.11
300008.SZ	天海防务	2.77	-7.05	6.95

资料来源: Wind、国海证券研究所

2、本周公司重要公告

【金信诺】关于履行担保责任的公告: 天津保理在公司担保项下贷款共计 1.796 亿在 2019 年内到期, 公司董事会促成天津保理合理安排其现金流, 其在 2019 年内到期回收的保理放款, 均已合理安排优先用于偿还贷款。截止 2019 年 10 月 31 日, 天津保理已经偿还贷款 1.157 亿, 剩余贷款余额 0.639 亿(不含利息)。公司已履行《保证合同》项下担保义务, 为天津保理偿付东莞银行对天津保理的贷款代偿本息金额合 63,975,851.07 元。

【金信诺】关于签署框架协议暨关联交易的公告: 深圳金信诺高新技术股份有限公司(以下简称“公司”、“金信诺”、“乙方”)第三届董事会于 2019 年 11 月 15 日召开第三届董事会 2019 年第十次会议, 会议以 7 票赞同, 0 票反对, 0 票弃权审议通过了《关于签署框架协议暨关联交易的议案》, 公司拟与赣州发展投资控股集团有限责任公司(以下简称“赣发投”、“丙方”)、赣州发展供应链管理有限公司(以下简称“赣州供应链”、“甲方”)签订《关于成立合资供应链管理公司的框架协议》(以下简称“框架协议”), 拟与赣州供应链共同成立合资公司赣州发展金信诺供应链管理有限公司(以下简称“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%; 赣州供应链以货币方式出资人民币 10,200 万元, 占注册资本的 51%。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。

【天和防务】关于为控股子公司深圳市华扬通信技术有限公司提供担保的进展公告: 近日, 公司与浦发银行深圳分行签订了编号为“ZB7919201900000023”《最高额保证合同》, 为华扬通信与浦发银行深圳分行签订的编号为“BC2019090300000938”《融资额度协议》项下 8,000 万元人民币的综合授信额度提供连带责任保证, 华扬通信的其他自然人股东熊飞、张伟等人与公司签订了《反担保保证合同》, 其以各自持有的华扬通信股权为限, 为上述授信业务按

照持股比例向公司提供反担保。

【中航高科】股东减持股份结果公告：截至本公告披露日，国管中心及其一致行动人京国发基金减持计划期已届满，国管中心通过上海证券交易所集中竞价方式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%；京国发基金未减持，仍持有公司 8,970.98 万股，占公司总股本的 6.44%。

【景嘉微】关于公司拟参与设立基金管理公司及产业投资基金暨关联交易的公告：长沙景嘉微电子股份有限公司（以下简称“公司”）拟使用自有资金 95 万元与湖南高新创业投资集团有限公司（以下简称“湖南高新创投”）、上海钧犀实业有限公司（以下简称“钧犀资本”）、员工持股平台（该平台尚未建立，主要为基金管理公司核心管理人员持股平台）共同发起成立湖南景嘉高创人工智能产业私募股权基金管理有限公司（以工商管理部门最终核准登记的名称为准，以下简称“基金管理公司”）。

【高德红外】关于公司董事、高级管理人员减持股份的预披露公告：武汉高德红外股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 11 月 15 日收到公司董事、财务总监王玉女士的《董事、监事、高级管理人员买卖本公司股份意向报备》，根据《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》、《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》等规定，现将本次减持计划公告如下：本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内拟减持不超过 158,204 股，占公司总股本比例 0.017%（若计划减持期间有送股、配股、资本公积转增股本等股份变动事项，则对该数量进行相应调整）。

【四创电子】关于公司部分组织机构调整的公告：为进一步聚焦主责主业，加强市场工作，董事会同意对公司部分组织机构进行调整：撤销市场部建制，成立军工市场部、气象水利环境市场部、民航市场部、政法与交通市场部、应急人防与信息市场部、企业市场部、市场综合部。撤销无线城市事业部建制，相关业务并入应急人防与信息事业部。成立软件事业部、信息与档案部。技术中心部分业务相应并入气象环境事业部、微波事业部、空管系统事业部等部门。

3、本周行业重要新闻

1. 德军“最先进”运输机 被曝存在质量缺陷

参考消息网 11 月 15 日报道 德媒称，德国空军装备的 A-400M 运输机可能存在质量缺陷。德国新闻电视频道网站 11 月 13 日报道称，眼下，德国空军飞行员正在面临的空军最现代化的运输机产生的技术问题。4 引擎结构的 A-400M 运输机内的重要螺丝似乎出现松动，尚待紧急检查，这影响到该型飞机随时起飞。报道称，A-400M 运输机可能存在质量缺陷，为此德国国防军不得不大幅调整飞行计划。据《明镜》周刊报道，事情起因是发现该型运输机的螺丝连接处出现松动，其中包括螺旋桨部位的重要连接元件。

2. 俄测试新一代护卫舰“轰鸣”号 未来或可搭载高超音速导弹

参考消息网 11 月 15 日报道 俄媒称，俄海军开始测试新一代护卫舰“轰鸣”号。“今日俄罗斯”电视台网站 11 月 13 日报道称，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。它们配有最新武器装备，很快还可装载“锆石”高超音速导弹。俄专家指出，“轰鸣”号的性能优于西方同级别军舰。

3. 美将为小型武器出口“松绑” 被批恐助长全球暴力

参考消息网 11 月 14 日报道 台湾“中央社”11 月 12 日报道称，美国武器制造商未来出口枪支将会更容易，包括放松对突击步枪、弹药等出口管制。特朗普政府可能最快在 12 月中旬松绑。报道称，这项法规变革最快在 12 月 14 日当天或以后生效。非军用武器出口监管权将由美国国务院移转到商务部。

4. 美媒：美“杜鲁门”号航母终于修好

参考消息网 11 月 14 日报道 美媒称，此前因为出现故障而未能在 9 月份如期部署的“杜鲁门”号航母，目前经过维修已做好部署准备。美国海军学会新闻网站 11 月 12 日报道称，今年 8 月底，美国海军方面声称，“杜鲁门”号及其航母战斗群原本已经完成了最后一次认证活动，即综合训练部队演习，并准备在 9 月的首个星期一前后开始作战部署，却遇到了“航母配电系统发生电气故障需要分析和维修”的情况。

5. 日本努力增加防务零件出口：力求突破 推动大型武器平台外销

参考消息网 11 月 13 日报道 外媒称，日本防卫装备厅表示，日本正专心致志，通过转让零部件和子系统打造防务出口形象，同时继续努力，确保首次销售一款重要的武器平台。英国《简氏防务周刊》网站 11 月 11 日报道称，2014 年 4 月，日本取消了长期以来实施的禁止防务出口的命令。自那以来，日本的防务工业并未成功向国际客户销售任何重要国产军事平台。

6. 印国防部采购 464 辆 T-90S 坦克：本土制造 价值 28 亿美元

参考消息网 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。

7. 俄媒称“锆石”导弹将成“航母杀手”

参考消息网 11 月 11 日报道 俄媒称，1155 型无畏级“沙波什尼科夫海军元帅”号大型反潜舰以及 949A 型“伊尔库茨克”号多功能潜艇在经过改造后，将配备 3M22 “锆石”高超音速导弹。俄国防部副部长阿列克谢·克里沃鲁奇科宣布了上述消息。俄专家们认为，俄海军的大部分攻击型战舰，包括护卫舰、巡洋舰和驱逐舰在内，都将配备“锆石”。分析师指出，“锆石”将助俄海军高效摧毁敌方的航母集群。

8. 早有预谋？退出《中导条约》仅3个月，美军就有“大动作”

参考消息网11月16日报道 美媒称，五角大楼即将测试一种直到最近仍被军备控制条约禁止的新型导弹。华盛顿在指责莫斯科违反《中导条约》后退出该条约，从而为研发这种新型导弹扫清道路。据报这种导弹将于本月发射，但它到底是什么以及美国是如何如此迅速地研发出一种新型导弹的，仍是个谜。

4、行业评级

在中美关系复杂多变、国内经济下行压力尚未缓解的背景下，随着国防建设进入装备采购高峰期，军工行业景气度不断提升，复杂环境下持续稳定增长的优势将进一步凸显；国企改革方面，改革向着更大的范围和更深的层次加速推进，并逐渐进入落地阶段，改革的政策红利有望逐渐释放；华为事件影响下，自主可控重要性升级，军工企业有望迎来国产化替代良机。我们看好军工板块市场机会，给予推荐评级。

5、重点推荐个股及逻辑

装备建设主线上，重点关注装备缺口大、成长空间广阔、股价处于低位、有望受益国企改革的总装和配套龙头，推荐中直股份、中航飞机、航发动力等；2、信息化方向上，关注民品市场竞争力较强，市场份额有望快速提升的振华科技、航天电器、中航光电、亚光科技、瑞特股份；3、资产证券化方向，关注体外资产质优量大，估值合理的中航电子、四创电子、中国海防、久之洋等。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-11-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000768.SZ	中航飞机	15.22	0.2	0.24	0.27	76.1	63.42	56.37	买入
002013.SZ	中航机电	6.36	0.23	0.27	0.31	27.65	23.56	20.52	买入
002025.SZ	航天电器	24.58	0.84	1.0	1.22	29.26	24.58	20.15	买入
002179.SZ	中航光电	38.35	1.21	1.16	1.44	31.69	33.06	26.63	买入
002414.SZ	高德红外	20.37	0.21	0.33	0.43	97.0	61.73	47.37	增持
300516.SZ	久之洋	30.55	0.38	0.5	0.66	80.39	61.1	46.29	买入
300600.SZ	瑞特股份	9.27	0.64	0.74	0.94	14.48	12.53	9.86	买入
600038.SH	中直股份	43.22	0.87	1.12	1.35	49.68	38.59	32.01	买入
600372.SH	中航电子	13.05	0.27	0.31	0.37	48.33	42.1	35.27	增持
600482.SH	中国动力	20.85	0.79	0.94	1.13	26.39	22.18	18.45	增持
600562.SH	国睿科技	14.29	0.06	0.17	0.24	238.17	84.06	59.54	增持
600760.SH	中航沈飞	27.9	0.53	0.61	0.75	52.64	45.74	37.2	买入
600764.SH	中国海防	27.3	0.17	0.22	0.25	160.59	124.09	109.2	买入
600967.SH	内蒙一机	10.29	0.32	0.38	0.46	32.16	27.08	22.37	买入
600990.SH	四创电子	42.84	1.62	1.89	2.21	26.44	22.67	19.38	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) 装备采购不及预期;
- 2) 国企改革不及预期;
- 3) 进口替代不及预期;
- 4) 推荐标的盈利不及预期;
- 5) 系统性风险。

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

苏立赞、邹刚，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。