

国防军工

股权激励促提质增效，重视国企改革红利

行情回顾与展望：本周（11.18-11.24）市场分化明显，钢铁、传媒板块涨幅居前。1) 指数方面，上证综指下跌0.21%，创业板指数上涨0.3%，国防军工指数上涨1.69%，跑赢大盘1.89pct，排名第8/29。2) 个股方面：天海防务(+15.16%)领涨，航天通信(+13.41%)等涨幅居前；尚纬股份(-10.96%)、合众思壮(-4.54%)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%，军费持续向航空航天、国防信息化领域倾斜。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。

中航光电股权激励方案落地，重视军工企业市场化改革。1) 11月18日，中航光电公布第二期股权激励计划，拟向1215名激励对象授予3206.5万股股票，约占公司总股本的2.996%。根据公告内容，激励方案要求三年考核期内扣非归母净利润增速不低于21家对标公司75分位水平，反映公司对未来业绩高增长的信心。2) 据我们统计，2013-15的3年里中信国防军工成分股共实施6次股权激励。2016年以来，激励相关公告数量明显增多，2016-18年3年分别实施7、7、8次，2019年截止当前，连同预案共有6家公司方案落地。3) 股权激励是国企改革的重要内容，利于绑定管理层利益。我们认为随着军工企业市场化程度逐渐提高，相关上市公司的经营效率与盈利质量将进一步提升。

重点推荐标的：航天电器(002025.SZ)。军工连接器龙头，智能制造焕发新机。1) 公司我国军工连接器领军企业，作为航天科工十院唯一上市平台，在航天领域优势显著市占率长期稳居第一。2) 2004-2018年营收CAGR+23.3%、归母净利润CAGR+16.8%，具备穿越经济周期的稳健成长基因。短期随着军品恢复性采购加速，公司作为上游核心配套已率先迎来业绩拐点，叠加“十三五”军品订单前低后高，军工连接器业务逐步恢复高增长态势。3) 公司重点布局民用通讯及新能源领域，大力推行智能制造，自动化水平逐渐提升。我们预计未来随着智能化的全面铺开，公司在提质增效方面将取得更好的成绩。

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。

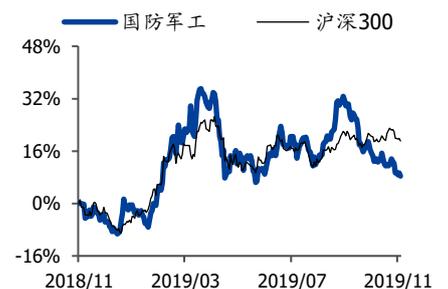
重点标的

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	51.8	41.1	32.5	26.5
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	27.5	24.3	19.8	15.9

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22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：成长逻辑延续，抱紧军工白马》2019-11-16
- 《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



内容目录

一、军工本周（11.18-11.24）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	13
六、选股主线与受益标的	13
七、风险提示	14

图表目录

图表 1: 本周（11.18-11.24）国防军工指数上涨 1.69%	3
图表 2: 本周（11.18-11.24）国防军工指数在行业指数中排名第 8	3
图表 3: 本周（11.18-11.24）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（11.18-11.24）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（11.18-11.24）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（11.18-11.24）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: 一箭双星在西昌卫星发射中心成功发射	10
图表 17: 以色列 F-35 战机	11
图表 18: 本周（11.18-11.24）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	14

一、军工本周（11.18-11.24）行情回顾

1.1 行业指数表现

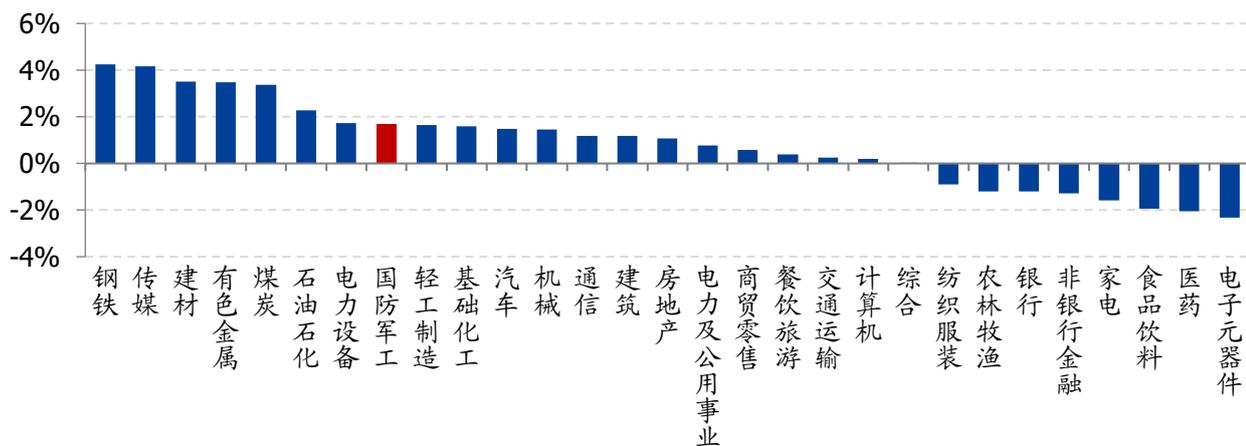
本周（11.18-11.24）上证综指下跌0.21%，创业板指数上涨0.3%，国防军工指数上涨1.69%，跑赢大盘1.89个百分点，排名第8/29。

图表1：本周（11.18-11.24）国防军工指数上涨1.69%

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
1.69%	-0.21%	0.3%	1.9%	8/29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周（11.18-11.24）国防军工指数在行业指数中排名第8



资料来源：Wind，国盛证券研究所

1.2 行业个股表现

本周（11.18-11.24）天海防务（+15.16%）领涨，航天通信（+13.41%）、*ST信威（+10.34%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块航天通信（+13.41%）、中兵红箭（+6.91%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块天海防务（+15.16%）、*ST信威（+10.34%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块烽火电子（+8.72%）、南京熊猫（+6.16%）等个股表现较好，涨幅居前。尚纬股份（-10.96%）、合众思壮（-4.54%）等跌幅居前。

图表3：本周（11.18-11.24）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
300008.SZ	天海防务	3.19	15.16%	603333.SH	尚纬股份	10.4	-10.96%
600677.SH	航天通信	7.44	13.41%	002383.SZ	合众思壮	9.88	-4.54%
600485.SH	*ST信威	1.28	10.34%	002414.SZ	高德红外	19.53	-4.12%
000561.SZ	烽火电子	6.61	8.72%	600562.SH	国睿科技	13.77	-3.64%
600614.SH	*ST鹏起	0.95	7.95%	300045.SZ	华力创通	8.97	-3.24%
300091.SZ	金通灵	3.8	7.65%	600410.SH	华胜天成	10.16	-2.96%
000519.SZ	中兵红箭	7.58	6.91%	600536.SH	中国软件	69.81	-2.73%
300581.SZ	晨曦航空	16.7	6.17%	000687.SZ	华讯方舟	7.02	-2.64%
600775.SH	南京熊猫	10	6.16%	300324.SZ	旋极信息	5.21	-2.43%
600765.SH	中航重机	8.93	6.06%	600862.SH	中航高科	9.73	-2.41%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4: 本周(11.18-11.24)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
600677.SH	航天通信	7.44	13.41%	600562.SH	国睿科技	13.77	-3.64%
000519.SZ	中兵红箭	7.58	6.91%	600862.SH	中航高科	9.73	-2.41%
600765.SH	中航重机	8.93	6.06%	000733.SZ	振华科技	15.06	-2.21%
600416.SH	湘电股份	6.04	4.86%	600150.SH	中国船舶	19.74	-1.64%
300527.SZ	中国应急	11.21	4.57%	600967.SH	内蒙一机	10.13	-1.55%
600893.SH	航发动力	20.02	4.43%	600764.SH	中国海防	26.95	-1.28%
002179.SZ	中航光电	40.04	4.41%	002268.SZ	卫士通	25.54	-1.01%
300114.SZ	中航电测	10.41	4.20%	002544.SZ	杰赛科技	12.54	-0.63%
600391.SH	航发科技	13.88	3.97%	000547.SZ	航天发展	9.44	-0.53%
002389.SZ	航天彩虹	10.52	3.75%	000066.SZ	中国长城	15.38	-0.19%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(11.18-11.24)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
300008.SZ	天海防务	3.19	15.16%	603333.SH	尚纬股份	10.4	-10.96%
600485.SH	*ST信威	1.28	10.34%	002383.SZ	合众思壮	9.88	-4.54%
600614.SH	*ST鹏起	0.95	7.95%	002414.SZ	高德红外	19.53	-4.12%
300091.SZ	金通灵	3.8	7.65%	300045.SZ	华力创通	8.97	-3.24%
300581.SZ	晨曦航空	16.7	6.17%	600410.SH	华胜天成	10.16	-2.96%
601890.SH	亚星锚链	5.74	5.71%	000687.SZ	华讯方舟	7.02	-2.64%
000818.SZ	航锦科技	9.84	4.57%	300324.SZ	旋极信息	5.21	-2.43%
000070.SZ	特发信息	10.87	4.42%	600260.SH	凯乐科技	12.04	-1.95%
002171.SZ	楚江新材	6.13	4.25%	300034.SZ	钢研高纳	15.37	-1.85%
002413.SZ	雷科防务	5.33	4.10%	002338.SZ	奥普光电	12.36	-1.75%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(11.18-11.24)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
000561.SZ	烽火电子	6.61	8.72%	600536.SH	中国软件	69.81	-2.73%
600775.SH	南京熊猫	10	6.16%	002163.SZ	中航三鑫	4.41	-2.22%
600456.SH	宝钛股份	21.7	3.83%	600072.SH	中船科技	13.61	-1.80%
000901.SZ	航天科技	10.45	3.06%	002190.SZ	*ST集成	19.55	-1.66%
600343.SH	航天动力	8.89	2.89%	600171.SH	上海贝岭	14.11	-1.33%
002246.SZ	北化股份	7.18	2.43%	002368.SZ	太极股份	34.89	-1.02%
002254.SZ	泰和新材	10.37	1.97%	600148.SH	长春一东	12.72	-0.47%
603698.SH	航天工程	11.93	1.97%	600855.SH	航天长峰	12.61	-0.39%
600501.SH	航天晨光	7.37	1.94%	600480.SH	凌云股份	5.99	0.50%
600495.SH	晋西车轴	4.1	1.49%	600151.SH	航天机电	4.58	0.66%

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

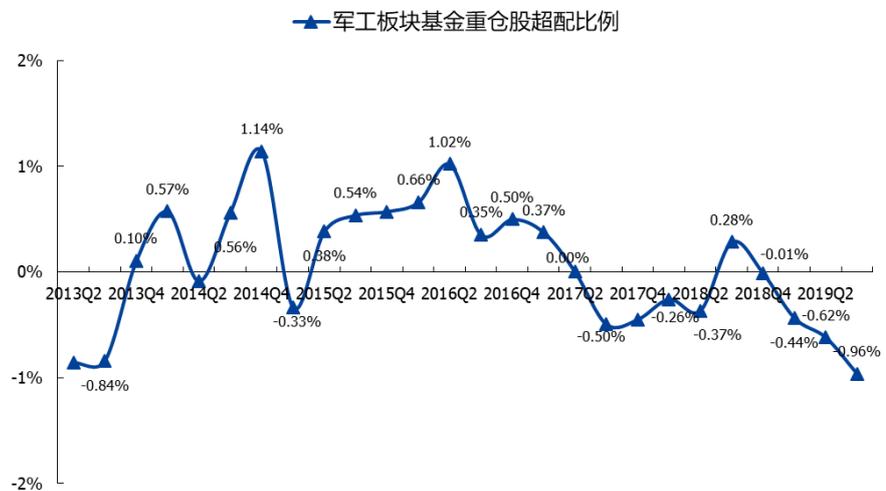
2019Q3国防军工板块基金持仓下降0.16个百分点，排名23/29。截至2019Q3，国防军工基金持仓为0.72%，环比下降0.16个百分点，大幅度低于2016Q2的3.13%，仍处于历史较低水平，接近2013Q3水平。我们认为随着十三五中后期，军工“成长+改革”逻辑的逐步强化，同时在建国70周年的新时代背景下展望未来，国防军工板块的基金持仓比例有望触底回升。

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。

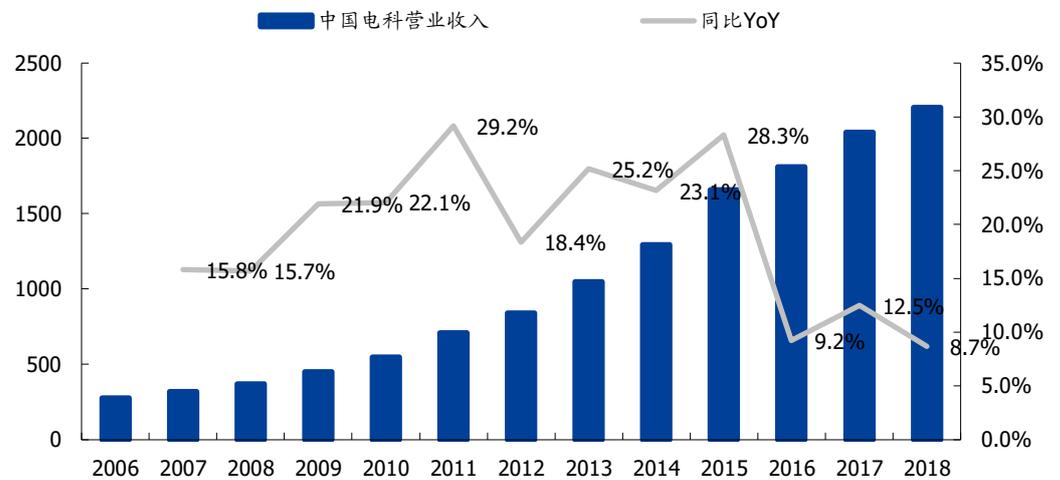
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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

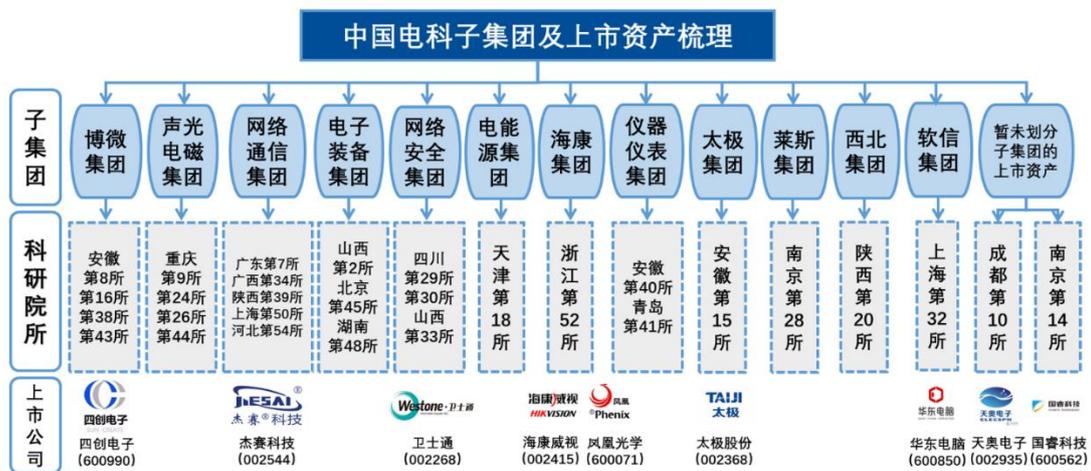
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【国产航母——伸向远洋的海权之剑】
- 【我国长征三号乙一箭双星发射两颗北斗卫星】
- 【中航工业集团 L-15B 鹰扬迪拜航展】
- 【“1+6”圆桌对话，传递中国信心】
- 【第七届世界军人运动会解放军体育代表团总结大会举行】
- 【德国 2020 年军费将首次超过 500 亿欧元】
- 【美国空军：高超声速武器将在 2022 年具备作战能力】
- 【以色列接收第 20 架 F-35 战机，五代战机实力稳居中东第一】
- 【美国招标大规模人工智能星座系统，用于监控高超声速导弹】
- 【俄方称将在明年 9 月向印度交付首批 S400 导弹】

3.2 国内要闻

【国产航母——伸向远洋的海权之剑】据观察者网军事 11 月 17 日消息，我国第二艘航母顺利通过台湾海峡，完成了例行训练和试验，这艘尚未命名的航母是中国的第二艘航母，一旦正式入列服役就将为海军增添强大的火力。（来源：观察者网军事）

【我国长征三号乙一箭双星发射两颗北斗卫星】据新浪军事 11 月 23 日消息，当日 8 时 55 分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，以“一箭双星”方式成功发射第五十、五十一颗北斗导航卫星。经 3 个多小时飞行，卫星顺利进入预定轨道！这是长征系列运载火箭第 319 次飞行！（来源：新浪军事）

图表 16：一箭双星在西昌卫星发射中心成功发射



资料来源：文汇报，国盛证券研究所

【中航工业集团 L-15B 鹰扬迪拜航展】据人民网军事 11 月 20 日消息，中国航空工业集团有限公司在第 16 届迪拜国际航空展上展出的 L-15B 新一代多功能战斗机引发国际广泛关注，该战斗机挂载能力超强，火力凶猛，具备很强的对空、对地作战能力。（来源：人民网军事）

【“1+6”圆桌对话，传递中国信心】据参考消息网 11 月 21 日报道，中国国务院

总理李克强 21 日在北京同主要国际经济金融机构负责人共同举行第四次“1+6”圆桌对话会。李克强总理表示，中国有信心实现年初确定的经济社会发展主要目标任务。（来源：参考消息网）

【第七届世界军人运动会解放军体育代表团总结大会举行】据人民网军事 11 月 22 日报道，第七届世界军人运动会解放军体育代表团总结大会 21 日在京举行，我军体育代表团，夺得 133 枚金牌、64 枚银牌和 42 枚铜牌，位居金牌榜和奖牌榜第一，出色完成“参赛成绩一流”任务。（来源：人民网军事）

3.3 国际要闻

【德国 2020 年军费将首次超过 500 亿欧元】据解放军报 11 月 20 日消息，在当天的德国政府例行记者会上，德国国防部发言人弗兰克·芬里希表示，2019 年德国按照北约统计标准的军费预计为 479 亿欧元左右，占 GDP 的 1.39%。2020 年的军费预计将提高到约 503 亿欧元，占 GDP 约 1.42%。（来源：解放军报）

【美国空军：高超声速武器将在 2022 年具备作战能力】据澎湃防务 11 月 22 日消息，美国空军认为其高超声速常规打击武器（HCSW）和空射快速反应武器（ARRW）这两个高超声速武器预计将在 2022 年具备初步作战能力。（来源：澎湃防务）

【以色列接收第 20 架 F-35 战机，五代战机实力稳居中东第一】据环球网 11 月 23 日消息，以色列空军在达涅瓦提姆空军基地接收了新“到货”的第 19 和 20 架 F-35 隐身战斗机，这标志着作为中东首个获得第五代战斗机国家的以色列，已经拥有了 20 架 F-35 战机的规模。（来源：环球网）

图表 17: 以色列 F-35 战机



资料来源：环球网，国盛证券研究所

【美国招标大规模人工智能星座系统，用于监控高超声速导弹】据观察者网军事 11 月 22 日消息，美国国防部先进技术研究局（DARPA）宣布选中三个团队参加设计“庄家”系统，这一系统能够导航定位能力、天地通信和向全世界快速分发关键信息的能力，可以直接把信息及时从太空中发送给特定的用户。（来源：观察者网军事）

【俄方称将在明年 9 月向印度交付首批 S400 导弹】据人民网军事 11 月 23 日消息，俄罗斯国防出口公司总经理亚历山大·米赫耶夫在迪拜航展期间表示，俄方将在 2021 年 9 月向印度交付首批一个团建制的 S-400 防空导弹系统。（来源：人民网军事）

四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (11.18-11.24) 军工行业上市公司重要公告速递

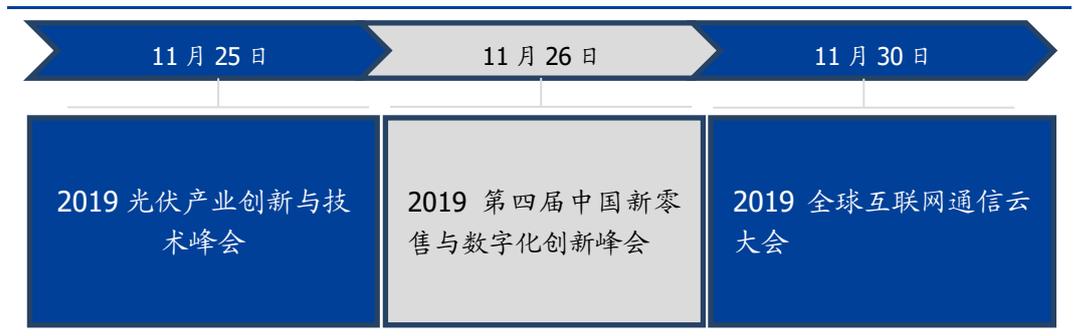
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	中船防务	11/18	公司控股子公司广船国际拟与广州广船船业公司签署《广船国际荔湾厂区收储地块一补偿协议》，预期将增加本公司 2019 年度利润总额约 13.46 亿元。公司拟与控股股东中国船舶工业集团有限公司签署《2020-2022 年持续性关联交易框架协议》。
	航天通信	11/18	公司拟对控股子公司智慧海派科技有限公司向法院申请破产清算。
	航天长峰	11/19	证监会并购重组委定于 11 月 20 日审核公司发行股份购买资产暨关联交易事项，公司股票自 11 月 20 日开市起停牌。
	湘电股份	11/19	公司的全资子公司国贸公司涉及诉讼已重新起诉但尚未开庭，涉及金额为 0.46 亿元，对公司影响存在不确定性。
	中航飞机	11/19	公司重大资产置换拟置入资产之一中航天水飞机工业 100% 股权已由航空工业集团无偿划转至航空工业飞机。
	航天长峰	11/20	公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组委审核有条件通过，公司股票将自 2019 年 11 月 21 日开市起复牌。
	中船科技	11/21	公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项未获得中国证监会并购重组委审核通过，公司股票将自 11 月 22 日开市起复牌。
	中光防雷	11/21	公司发布 2019 年限制性股票激励计划草案，拟授予股票期权 650 万份，占公司股本总额的 2%。
	航天机电	11/22	公司收到北京市第一中级人民法院《执行裁定书》，将北京辰源持有华电德令哈 20% 股权作价人民币 12,964,336 元过户至公司子公司连云港神舟新能源名下，折抵相应债务。
	日发精机	11/22	2018 年 11 月 28 日，证监会核准公司发行股份购买资产及非公开发行股份募集配套资金，公司未能在批复到期前完成非公开发行股份。
公司决策	苏试试验	11/18	公司将现金管理产品剩余本金 3,000 万元全部赎回，本次取得投资收益 18.52603 万元。
	南京熊猫	11/18	公司使用暂时闲置自有资金人民币 10,000 万元购买招行深圳振华支行和工行深圳华强支行发行的保本浮动收益型银行理财产品。
	海格通信	11/19	公司同意其全资子公司海格怡创以其资本公积 3,000 万元转增注册资本，转增后其注册资本为 55,000 万元，资本公积为 104,921,370.82。
	华力创通	11/19	公司注销原 10 名激励对象已获授但尚未行权的股票期权合计 50 万份，注销手续已办理完毕。
	楚江新材	11/20	公司全资子公司楚江电材使用暂时闲置募集资金共 5,000 万元购买银行保本型理财产品。
	通达股份	11/20	公司完成了法人变更的相关工商登记手续，公司法人由史万福变更为公司第四届董事会董事长马红菊，并取得洛阳市市场监督管理局换发的《营业执照》。
	航天彩虹	11/21	公司子公司宁波东旭成竞拍获得浙江慈溪高新技术产业开发区一地块的国有建设用地使用权。
	威海广泰	11/22	公司将对华时代新建无人机募集资金投资项目进行结项，并将结余募集资金 2,588.87 万元永久性补充流动资金。
	*ST 鹏起	11/22	公司同意全资子公司丰越环保向光大郴州分行申请不超过 5,193 万元的年度综合授信，并为授信额度内贷款续贷提供担保
股本	中航光电	11/18	公司公布 A 股限制性股票激励计划草案，拟向公司部分董事、高级管理人员等 1215 人授予 3,206.5 万股股票，约占公司股本总额的 2.9963%。
	北斗星通	11/18	公司收购控股子公司股权的关联交易已完成股权过户及相关的工商备案、变更手

		续。公司现持有和芯星通科技(北京)有限公司 99.9%股权、持有北京北斗星通定位科技有限公司 90%股权。
亚光科技	11/18	公司实施了首次回购,公司首次回购股份数量为 71,700 股,占公司目前总股本的比例 0.0071%,支付的总金额为人民币 476,805 元。
应流股份	11/18	公司非公开发行股票共发行 A 股 54,207,745 股,发行价为 11.36 元/股,公司将使用募集资金置换预先投入募集资金投资项目的自筹资金的金额。
通裕重工	11/18	公司实际控制人、董事长司兴奎先生在中航证券办理了部分股份解除质押的业务,本次解除质押股份 1,100 万股,司兴奎先生目前处于质押状态的股份数量为 194,430,000 股,占公司总股本的 5.95%。
中航三鑫	11/19	公司拟收购标的广东特玻 46.52%股权对应转让价格为 12,499.18 万元。本次股权转让完成后,广东特玻将成为公司全资子公司,本次股权转让事项尚待履行股东大会的审议程序。
康达新材	11/19	公司拟推出第一期员工持股计划,公司为持股计划已累计回购的股份数量 3,026,811 股,占目前总股本的 1.20%。
合众思壮	11/21	公司股东郭信平将所持公司部分股份解除质押并再质押,涉及 51,199,900 股,占公司总股本的 6.87%。
景嘉微	11/21	公司控股股东、实际控制人曾万辉将所持公司部分股份解除质押,共计 3,145,000 股,占公司总股本的 1.04%。
中航光电	11/21	河南省发改委将其持有的公司第二大股东河南投资集团 100%股权无偿划转至河南省财政厅,河南省财政厅间接持有公司 102,054,612 股股票,占公司总股本的 9.54%。
苏试试验	11/21	公司控股股东苏州试验仪器总厂将所持公司部分股份质押,共计 5,700,000 股,占其所持股份的 9.93%。
欧比特	11/22	公司股东格力金投与金元顺安等转让方签署股权转让协议,转让后格力金投将持有公司 105,904,291 股股份,占公司总股本的 15.08%,公司股票自 11 月 25 日开市起复牌。
亚光科技	11/22	公司控股股东太阳鸟控股将其所持公司部分股份进行质押式回购交易购回,解除质押 50,659,380 股,占公司总股本 5.03%。

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	51.8	41.1	32.5	26.5
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	31.7	27.4	23.6	20.7
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.9	35.1	28.2	22.8
002025.SZ	航天电器	0.84	0.99	1.20	1.45	29.9	25.4	21.0	17.4
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	27.5	24.3	19.8	15.9
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	27.6	22.2	17.3	13.7
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.79	1.05	39.5	36.8	27.2	20.6
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	26.5	26.4	22.4	19.5
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.36	28.1	24.4	20.8	17.7
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	34.6	30.1	26.4	22.9
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	43.5	108.6	71.7	51.8

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 22 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