

# 国防军工

## 军工资产证券化加速，改革红利继续释放

**行情回顾与展望：**本周（11.25-12.1）大盘表现较弱，各板块分化明显，汽车、电子、石化涨幅居前。1）指数方面，上证综指下跌0.46%，创业板指数下跌0.89%，国防军工指数下跌0.73%，跑输大盘0.27pct，排名第21/29。2）个股方面：\*ST信威（+27.34%）领涨，航锦科技（+7.83%）等涨幅居前；天海防务（-11.6%）、晨曦航空（-10.18%）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。

**中航科工 56.88 亿收购军用直升机总装资产，中航系核心资产整合稳步推进。**11月28日中航股份公告，股东中航科工拟收购中直有限100%、哈飞集团10.21%、昌飞集团47.96%股份，股份对价56.88亿元。我们认为，1）本次收购后，中航工业武装直升机核心资产哈飞、昌飞及中直有限将成为中航科工全资子公司，同时中航科工间接增持中直股份16.03%股份（共持50.80%），具备控股地位。2）收购标的将完善中航科工直升机业务链条，优化其资产结构。标的资产2018年扣非净利润3.18亿元，占中航科工2018年扣非净利润的31.5%。3）通过此次收购事件，中航工业部分武装直升机总装资产实现港股上市。我们认为在改革加速背景下，未来在A股市场，中航系直升机资产证券化可期。

**本周军工重点事件：**1）11月25日，中国电子与泸州市政府在京签署战略合作协议，双方将围绕数字经济产业发展，在网络安全、现代数字城市建设等领域开展合作。2）11月26日，法国GTT公司、英国劳氏船级社和中国船级社向大船集团颁发证书，标志集团成功研制出全球首座封闭Mark III型液化天然气船模拟舱，取得LNG运输船设计建造领域新突破。3）11月28日，长征四号丙运载火箭在太原卫星发射中心成功发射航天科技集团八院抓总研制的高分十二号卫星。4）近日，兵器工业集团动力研究院地面无人混合动力系统成功中标大连华锐重工梅山钢铁AGV自动导向车动力配套项目，实现首次民用配套。

**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。

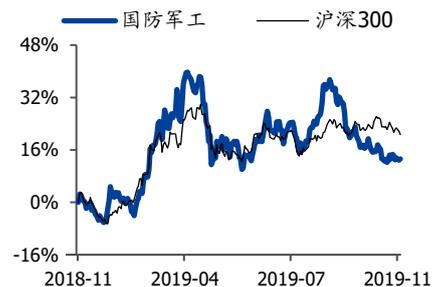
### 重点标的

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	50.91	40.43	31.93	26.08
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	27.04	23.87	19.47	15.58

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：PE根据2019年11月29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

- 1、《国防军工：股权激励促提质增效，重视国企改革红利》2019-11-24
- 2、《国防军工：成长逻辑延续，抱紧军工白马》2019-11-16
- 3、《国防军工：景气上行+改革升温，优选军工成长白马》2019-11-10



## 内容目录

一、军工本周（11.25-12.1）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 .....	11
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（11.25-12.1）国防军工指数下跌 0.73% .....	3
图表 2: 本周（11.25-12.1）国防军工指数在行业指数中排名第 21 .....	3
图表 3: 本周（11.25-12.1）军工板块个股表现列表 .....	3
图表 4: 本周（11.25-12.1）核心军工板块个股表现列表 .....	4
图表 5: 本周（11.25-12.1）民参军板块个股表现列表 .....	4
图表 6: 本周（11.25-12.1）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: 图为长征四号丙运载火箭正在升空 .....	10
图表 17: 俄最新“大洋黑洞”潜艇服役 .....	11
图表 18: 本周（11.25-12.1）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（11.25-12.1）行情回顾

### 1.1 行业指数表现

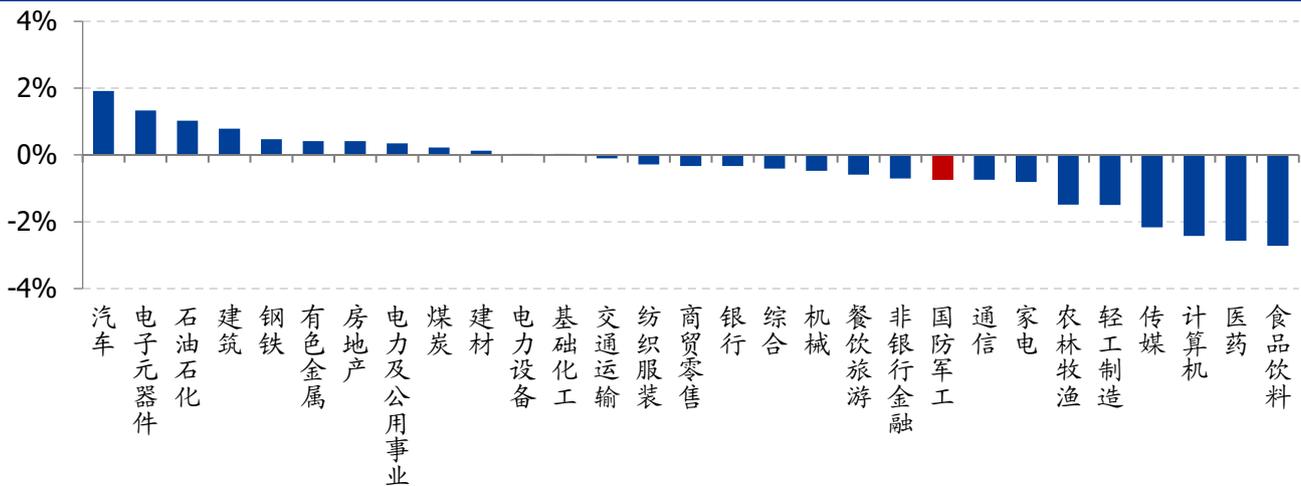
本周（11.25-12.1）上证综指下跌0.46%，创业板指数下跌0.89%，国防军工指数下跌0.73%，跑输大0.27个百分点，排名第21/29。

图表1：本周（11.25-12.1）国防军工指数下跌0.73%

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
-0.73%	-0.46%	-0.89%	-0.27%	21/29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周（11.25-12.1）国防军工指数在行业指数中排名第21



资料来源：Wind，国盛证券研究所

### 1.2 行业个股表现

本周（11.25-12.1）\*ST信威（+27.34%）领涨，航锦科技（+7.83%）、云南锗业（+3.75%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中国动力（+3.58%）、中航电测（+3.46%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块\*ST信威（+27.34%）、航锦科技（+7.83%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块宝胜股份（+2.21%）、\*ST集成（+2.15%）等个股表现较好，涨幅居前。天海防务（-11.6%）、晨曦航空（-10.18%）等跌幅居前。

图表3：本周（11.25-12.1）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
600485.SH	*ST信威	1.63	27.34%	300008.SZ	天海防务	2.82	-11.60%
000818.SZ	航锦科技	10.61	7.83%	300581.SZ	晨曦航空	15	-10.18%
002428.SZ	云南锗业	7.2	3.75%	002268.SZ	卫士通	23.77	-6.93%
600482.SH	中国动力	21.97	3.58%	002383.SZ	合众思壮	9.25	-6.38%
300114.SZ	中航电测	10.77	3.46%	300456.SZ	耐威科技	13.87	-6.28%
002465.SZ	海格通信	10.27	3.42%	601606.SH	长城军工	10.96	-6.24%
300091.SZ	金通灵	3.92	3.16%	600855.SH	航天长峰	11.84	-6.11%
002576.SZ	通达动力	9.42	2.50%	000687.SZ	华讯方舟	6.61	-5.84%
600973.SH	宝胜股份	3.7	2.21%	300474.SZ	景嘉微	57	-5.69%
002190.SZ	*ST集成	19.97	2.15%	300045.SZ	华力创通	8.46	-5.69%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4: 本周(11.25-12.1)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
600482.SH	中国动力	21.97	3.58%	002268.SZ	卫士通	23.77	-6.93%
300114.SZ	中航电测	10.77	3.46%	601606.SH	长城军工	10.96	-6.24%
300527.SZ	中国应急	11.45	2.14%	002935.SZ	天奥电子	26.29	-5.12%
600150.SH	中国船舶	20.13	1.98%	600764.SH	中国海防	25.78	-4.34%
000768.SZ	中航飞机	15.9	1.73%	000519.SZ	中兵红箭	7.26	-4.22%
600038.SH	中直股份	45.5	1.52%	002179.SZ	中航光电	38.52	-3.80%
600893.SH	航发动力	20.28	1.30%	000066.SZ	中国长城	14.85	-3.45%
600372.SH	中航电子	13.68	1.18%	002544.SZ	杰赛科技	12.12	-3.35%
000733.SZ	振华科技	15.19	0.86%	300722.SZ	新余国科	20.15	-2.66%
600879.SH	航天电子	5.86	0.69%	600990.SH	四创电子	41.8	-2.61%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(11.25-12.1)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
600485.SH	*ST信威	1.63	27.34%	300008.SZ	天海防务	2.82	-11.60%
000818.SZ	航锦科技	10.61	7.83%	300581.SZ	晨曦航空	15	-10.18%
002428.SZ	云南锗业	7.2	3.75%	002383.SZ	合众思壮	9.25	-6.38%
002465.SZ	海格通信	10.27	3.42%	300456.SZ	耐威科技	13.87	-6.28%
300091.SZ	金通灵	3.92	3.16%	000687.SZ	华讯方舟	6.61	-5.84%
002576.SZ	通达动力	9.42	2.50%	300474.SZ	景嘉微	57	-5.69%
603333.SH	尚纬股份	10.59	1.83%	300045.SZ	华力创通	8.46	-5.69%
600260.SH	凯乐科技	12.18	1.16%	300395.SZ	菲利华	20.35	-5.66%
603678.SH	火炬电子	20.68	1.12%	000070.SZ	特发信息	10.32	-5.06%
002519.SZ	银河电子	3.6	1.12%	601890.SH	亚星锚链	5.46	-4.88%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(11.25-12.1)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
600973.SH	宝胜股份	3.7	2.21%	600855.SH	航天长峰	11.84	-6.11%
002190.SZ	*ST集成	19.97	2.15%	600775.SH	南京熊猫	9.59	-4.10%
600456.SH	宝钛股份	22.15	2.07%	600262.SH	北方股份	17.84	-3.46%
002163.SZ	中航三鑫	4.46	1.13%	600536.SH	中国软件	67.78	-2.91%
600151.SH	航天机电	4.63	1.09%	600501.SH	航天晨光	7.17	-2.71%
600480.SH	凌云股份	6.05	1.00%	002368.SZ	太极股份	34.17	-2.06%
603698.SH	航天工程	12.03	0.84%	000901.SZ	航天科技	10.29	-1.53%
600148.SH	长春一东	12.79	0.55%	600072.SH	中船科技	13.44	-1.25%
600171.SH	上海贝岭	14.11	0.00%	600343.SH	航天动力	8.79	-1.12%
600495.SH	晋西车轴	4.09	-0.24%	002246.SZ	北化股份	7.14	-0.56%

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。

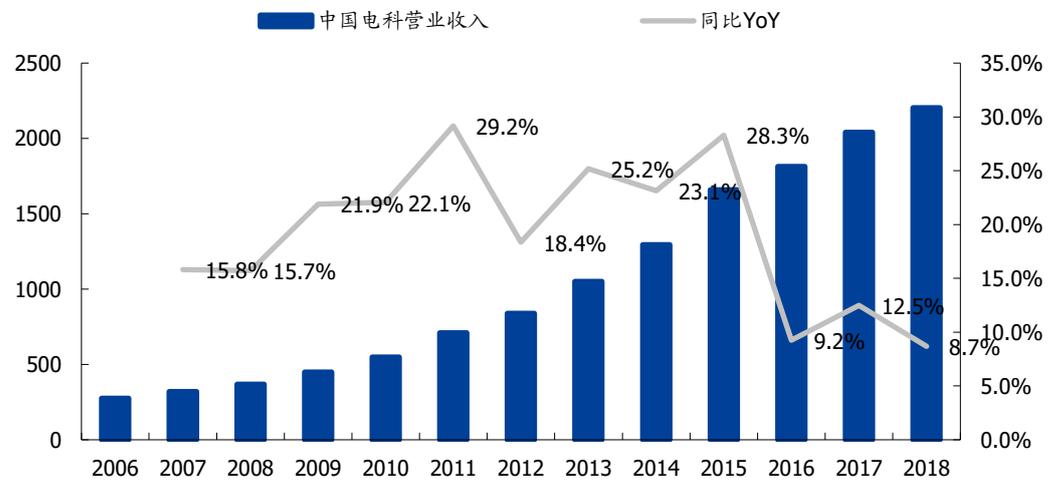
## 2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

### 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

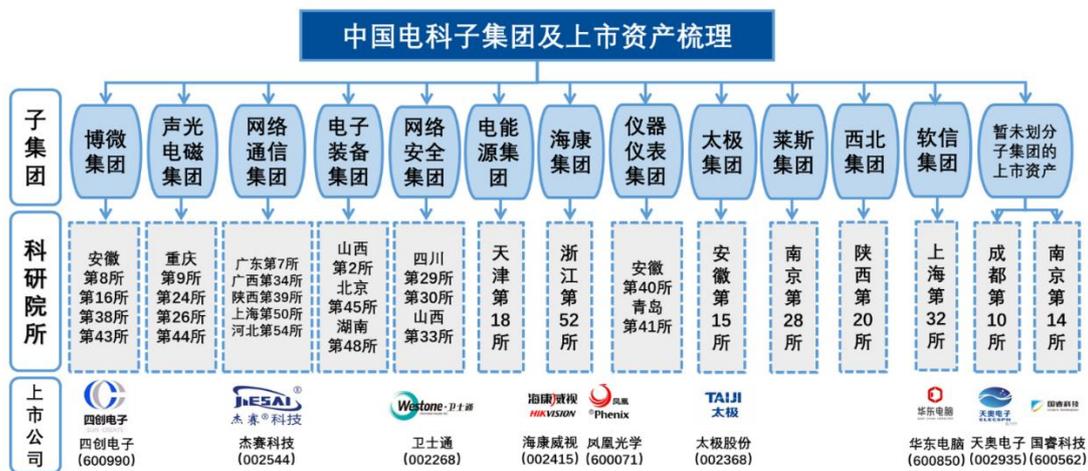
**国企改革仍是集团2019的工作重点。**2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【中俄南非首次在非洲南部举行海上联演】
- 【中日推进建立海空联络机制直通电话】
- 【长征四号丙运载火箭成功发射高分十二号卫星】
- 【长征八号发动机高空模拟试验成功，达到交付要求】
- 【俄最新“大洋黑洞”潜艇服役，将部署太平洋舰队】
- 【印度发射遥感卫星“制图星”3，最高分辨率0.25米】
- 【俄首架升级款图-160M战略轰炸机出厂测试】
- 【俄罗斯向美国展示高超音速武器“前卫”滑翔导弹】

### 3.2 国内要闻

【中俄南非首次在非洲南部举行海上联演】据解放军报 11 月 28 日报道，当地时间 28 日，在非洲南部海域举行的中国、俄罗斯、南非三国海上联合演习正式转入海上实兵演练阶段，此次联演是中国、俄罗斯、南非三国海军首次在非洲南部海域举行的海上联合演习。（来源：国防部网站）

【中日推进建立海空联络机制直通电话】据国防部网站 11 月 28 日报道，国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强大校答记者问表示，中日防务部门海空联络机制建成一年多来，总体运行良好，为维护东海和平稳定发挥了积极作用。目前，两国防务部门就建立机制直通电话等问题保持着良好沟通，有关工作正在稳步推进。（来源：国防部网站）

【长征四号丙运载火箭成功发射高分十二号卫星】据新华社 11 月 28 日报道，11 月 28 日 7 时 52 分，我国在太原卫星发射中心用长征四号丙运载火箭，成功将高分十二号卫星发射升空。卫星顺利进入预定轨道，任务获得圆满成功。高分十二号卫星是高分辨率对地观测系统国家科技重大专项安排的微波遥感卫星，主要用于国土普查、城市规划、土地确权、路网设计、农作物估产和防灾减灾等领域。长征四号丙运载火箭和高分十二号卫星均由中国航天科技集团有限公司所属上海航天技术研究院研制。（来源：新华社）

图表 16: 图为长征四号丙运载火箭正在升空



资料来源：澎湃新闻，国盛证券研究所

【长征八号发动机高空模拟试验成功，达到交付要求】据中国航天报 11 月 28 日报道，

长征八号火箭发动机在11月25日的高空模拟试验中获得了成功。本次试验是为长征八号提供交付发动机的校准试验，试验发动机完成全部试验程序后正常关机，试验工艺系统和测试系统工作正常，试验取得圆满成功。（来源：中国航天报）

### 3.3 国际要闻

**【俄最新“大洋黑洞”潜艇服役，将部署太平洋舰队】**据环球网11月26日消息，当地时间11月25日，俄罗斯海军在圣彼得堡“金钟”海军造船厂为最新的636.3型基洛级常规潜艇B-274号“堪察加彼得巴甫洛夫斯克”号潜艇举行了服役仪式，该潜艇正式进入俄罗斯海军序列。据了解，636.3型基洛级潜艇是目前俄罗斯最先进的基洛级潜艇。而基洛级因为出色的静音性能而被西方称为“大洋黑洞”。（来源：环球网）

图表 17: 俄最新“大洋黑洞”潜艇服役



资料来源：环球网，国盛证券研究所

**【印度发射遥感卫星“制图星”3，最高分辨率0.25米】**据澎湃新闻11月27日报道，11月27日，印度空间研究组织（ISRO）发射了“制图星”3（CARTOSAT-3），以及其他13颗商用立方星。“制图星”3是印度迄今为止建造的最复杂、最先进的地球成像卫星。（来源：澎湃新闻）

**【俄首架升级款图-160M战略轰炸机出厂测试】**据俄罗斯媒体11月28日报道，升级后的俄首架图-160M战略轰炸机已完成组装，当天从生产车间转至飞行试验场，进入地面检验和飞行测试阶段。近年来，为加强空中战略核力量建设，俄军方决定对图-160战略轰炸机进行机型深度改进，新造10架性能大幅提升的图-160M战略轰炸机，由喀山的飞机制造厂负责测试和生产。（来源：新华社）

**【俄罗斯向美国展示高超音速武器“前卫”滑翔导弹】**据新华社11月28日报道，俄罗斯国防部26日说，俄军方向美国来访者展示一款俄方研制的最新型高超音速武器：“前卫”滑翔导弹。俄罗斯军方称，“前卫”飞行速度可以达到27倍音速，设计初衷是一种洲际弹道导弹，从2016年开始历经数次测试。普京说，这一技术突破堪比苏联1957年发射第一颗人造卫星。（来源：新华社）

## 四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (11.25-12.1) 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	泰和新材	11/25	公司正在筹划重大资产重组事项, 公司股票自 11 月 25 日开市时起开始停牌, 最晚将于 12 月 9 日开市起复牌。
	云南锗业	11/25	公司及其下属子公司于近期累计收到政府补助 1538.5 万元, 预计将增加公司 2019 年度利润总额约 176.5 万元。
	通裕重工	11/25	公司全资子公司禹城宝泰为公司在民生银行济南分行的融资业务提供担保, 担保的最高债权额为 1.2 亿元。公司控股子公司新园热电为公司在中广核租赁的融资业务提供担保, 担保的主债权最高余额为 1.5 亿元。
	中国船舶	11/25	南大庆辞去公司董事职务, 公司将尽快补选新任董事。
	亿利达	11/26	公司选举吴晓明担任董事长, 陈心泉担任副董事长。聘任吴晓明为总经理, 翟峰为董事会秘书, 翟峰、陈卫兵、江澜为副总经理。
	中航飞机	11/27	公司一年前向贵州新安航空机械有限责任公司发放的贷款已期满并全额收回, 截止公告日公司已无委托贷款事项。
	亚光科技	11/27	公司近期与上海海事局签订了总价为人民币 5280 万元的巡逻船建造合同, 同时近期与福建海事局签订了总价为人民币 3250 万元的巡逻船建造合同。
	*ST 鹏起	11/27	公司 A、B 股股票已连续 11 个交易日 (11 月 13 日-11 月 27 日) 收盘价格同时低于股票面值, 公司股票可能将被终止上市。
	中航沈飞	11/27	公司董事周寒先生辞去公司董事及董事会战略委员会委员职务。
	*ST 信威	11/28	公司股票出现异常波动, 自 11 月 26 日起连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 15%。
	中国软件	11/28	公司控股股东中国电子以其持有的公司部分 A 股股票为标的公开发行的可交换公司债券完成发行, 发行规模 21 亿元, 票面利率 0.5%。
	中光防雷	11/28	公司选举王雪颖为第四届董事会董事长, 并聘任其为总经理; 选举汪学刚、金智、黄兴旺为独立董事; 选举罗航宇为监事会主席。
泰和新材	11/29	中介机构已进场对公司重大资产重组事项的标的开展尽职调查工作, 将自 2019 年 12 月 2 日开市起继续停牌。	
公司决策	振华科技	11/25	公司拟将 7 家全资子公司的一年内应收账款债权评估作价转让给中国电子, 总帐面价值为 6.36 亿元。
	中航沈飞	11/26	公司为全资子公司民品公司和物装公司提供担保, 担保金额分别为 850 万元和 1000 万元, 实际提供的担保余额分别为 2850 万元和 2500 万元, 担保余额总额占公司最近一期经审计净资产的 0.65%。
	航天通信	11/29	公司拟通过公开挂牌引入不超过 2 名外部投资者, 同时下属子公司江苏捷诚之子公司湖南捷诚原自然人股东采用非公开协议增资对湖南捷诚实施增资扩股。
	华胜天成	11/29	2019 年第六次临时股东大会通过了《关于控制子公司出售境外资产暨该资产在美国证券化的议案》。
股本	苏试试验	11/25	公司控股股东苏州试验仪器总厂办理了部分股份解除质押的业务, 本次解除质押股份 423 万股, 总厂目前处于质押状态的股份数量为 1233 万股, 占公司总股本的 9.09%。
	雷科防务	11/25	上海市第二中级人民法院裁定外滩安防将持有的公司股票 5,312,500 股以物抵债转至华融华侨名下, 尚未办理股权变更过户手续。
	天奥电子	11/26	公司股东富信瑞和预披露将在 3 个月内减持其所持有的公司股份不超过 160 万股, 不超过公司总股本的 1%。
	太极股份	11/26	公司控股股东十五所拟将其持有的公司 33.20% 股份 (137,025,652 股) 无偿划转至中电太极, 并将剩余持有股份表决权委托给中电太极。
	楚江新材	11/26	公司回购股份 13,350,815 股, 占公司目前总股本的 1%, 成交总金额为 8,166 万元。
	亚光科技	11/26	公司回购股份期限已届满, 累计回购公司股份 71,700 股, 占公司目前总股本的

		0.0071%，支付的总金额为人民币 476,805 元。
新研股份	11/27	公司持股 5%以上股东周卫华先生将所持有的本公司部分股份办理解除质押业务，共计解除质押 2,280,001 股，占公司总股本比例 0.15%。
中直股份	11/28	中航科工拟以发行内资股方式收购航空工业集团与天保投资合计持有的中直有限 100%股权、航空工业集团持有的哈飞集团 10.21%股权、航空工业集团持有的昌飞集团 47.96%股权，导致中航科工间接增持中直股份 16.03%股份。
中直股份	11/28	航空工业集团将旗下原中直有限分立为中直有限和天津直升机，两公司将分别持有公司股份 75,350,398 股、35,375,774 股，分别占总股本的 12.78%、6%。
中航高科	11/28	南通产控累计减持公司股份 3,826,300 股，占公司总股本的 0.275%，仍持有占公司总股本 6.024%的股份。
全信股份	11/28	公司回购注销 199,563 股限制性股票，占回购前公司总股本的 0.0685%。
亚光科技	11/29	湖南资产管理有限公司的减持计划今日到期，此次计划期间合计减持 10,066,220 股，占总股本的 0.9990%，本次减持后合计持有股份占总股本的 5.7177%。
航天发展	11/29	公司原非流通股股东新疆国力民生股权投资有限公司通过大宗交易方式于 28 日减持公司股份 3000 万股，占公司总股本 1.87%，减持后持有股份占公司总股本 2%。
博云新材	11/29	公司大股东大博云投资拟减持所持有公司股份不超过 4,713,150 股，不超过公司总股份的 1%，减持方式为集中竞价交易。
ST 抚钢	11/29	公司控股股东东北特钢集团办理了部分股份解除质押业务，本次解除质押股份 5971 万股，占公司总股本的 3.03%，解除质押后东北特钢集团持有的公司股份累计质押数量为 46170.22 万股，占公司总股本 23.41%。

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	50.91	40.43	31.93	26.08
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	30.91	26.73	23.00	20.18
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	31.55	33.67	27.03	21.81
002025.SZ	航天电器	0.84	0.99	1.20	1.45	29.61	25.11	20.72	17.21
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	27.04	23.87	19.47	15.58
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	27.53	22.08	17.22	13.67
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.79	1.05	37.17	34.61	25.57	19.39
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	25.69	25.56	21.76	18.91
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.31	0.36	27.48	23.85	20.32	17.33
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	34.70	30.14	26.46	22.90
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	40.58	101.25	66.83	48.30

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: 中直股份、内蒙一机、中航光电、振华科技、振华科技、中航机电 EPS 来自团队已发研报盈利预测, 其余标的 EPS 来自 Wind 一致预测, PE 根据 2019 年 11 月 29 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto:gsresearch@gszq.com)