

国防军工

成长+改革双重催化，看好军工跨年行情

行情回顾与展望：本周（12.02-12.08）大盘有所反弹，电子、家电、传媒等板块涨幅居前。1)指数方面，上证综指上涨1.39%，创业板指数上涨3.72%，国防军工指数上涨2.85%，跑赢大盘1.45个百分点，排名8/29。2)个股方面：耐威科技(+23.58%)领涨，景嘉微(+18.37%)等涨幅居前；*ST信威(-9.82%)、炼石航空(-6.65%)等跌幅居前。

与众不同的观点：行业将延续高景气，看好军工跨年行情。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)2020年是十三五规划的最后一年，也是21世纪第三个十年的开局之年，我们认为在各军工装备更新换代需求下，军工整体业绩和订单预期有望进一步提升。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，看好军工跨年行情。

中航系核心资产整合稳步推进，重视军工改革红利。12月2日，中航机电公告拟收购南京航健70%股权、转让贵阳电机100%股权。12月4日，中航电子公告拟转让宝成仪表100%股权。我们认为：1)中航工业集团资产证券化程度与市场化机制均处各军工集团前列，11月5日中航飞机公告将置入西飞、陕飞等总装业务，11月18日中航光电推出第二期股权激励方案，中航工业在国企改革、资产整合方面呈加速趋势。2)据集团会议内容，中航工业计划在2020年实现资产证券化率超70%，继续探索军民融合、打造优质上市公司，助力集团转型升级。3)我们认为在军工改革加速背景下，随着集团资产证券化率的提升，相关上市公司的业绩可跟踪性将提升，并持续受益于国企治理效率改善，建议重点关注电科系、航空系改革投资机会。

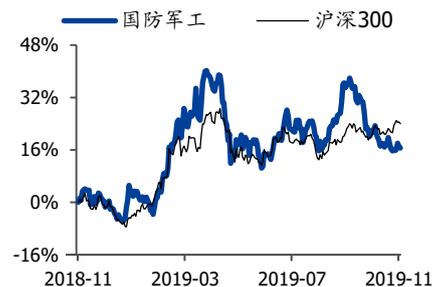
本周军工行业重要事件：1)12月2日，中国船舶与劳氏船级社签订战略合作备忘录，双方将充分运用各自资源致力于新技术、新产品研究开发，共同开拓国际船舶与海工市场，促进双方共同发展。2)12月6日，中国电子旗下中国软件宣布，旗下中标软件和天津麒麟两家操作系统公司正式整合，设立新的操作系统公司，合力打造操作系统“国家队”。3)12月7日，快舟Y12箭采用“一箭六星”的方式，成功将“和德二号”A/B卫星、天仪16/17卫星、天启四号A/B卫星发射升空。4)近日，由中国兵器工业集团哈一机集团自主研发的无人多功能电传动抢险车顺利完成总装调试，成功进行了实际工程性能考核，开始进行实际工程应用。

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、苏试试验；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。

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：军工资产证券化加速，改革红利继续释放》2019-12-01
- 2、《国防军工：股权激励促提质增效，重视国企改革红利》2019-11-24
- 3、《国防军工：成长逻辑延续，抱紧军工白马》2019-11-16

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	42.81	33.81	27.61
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.4	25.63	20.91	16.73

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：PE根据2019年12月6日收盘价计算



内容目录

一、军工本周（12.02-12.08）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（12.02-12.08）国防军工指数上涨 2.85%	3
图表 2: 本周（12.02-12.08）国防军工指数在行业指数中排名第 8	3
图表 3: 本周（12.02-12.08）军工板块个股表现列表	3
图表 4: 本周（12.02-12.08）核心军工板块个股表现列表	4
图表 5: 本周（12.02-12.08）民参军板块个股表现列表	4
图表 6: 本周（12.02-12.08）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: 李松（前排左一）在《禁止生物武器公约》2019 年缔约国大会上发言。	10
图表 17: 日本媒体发布的马毛岛全岛图	11
图表 18: 本周（12.02-12.08）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（12.02-12.08）行情回顾

1.1 行业指数表现

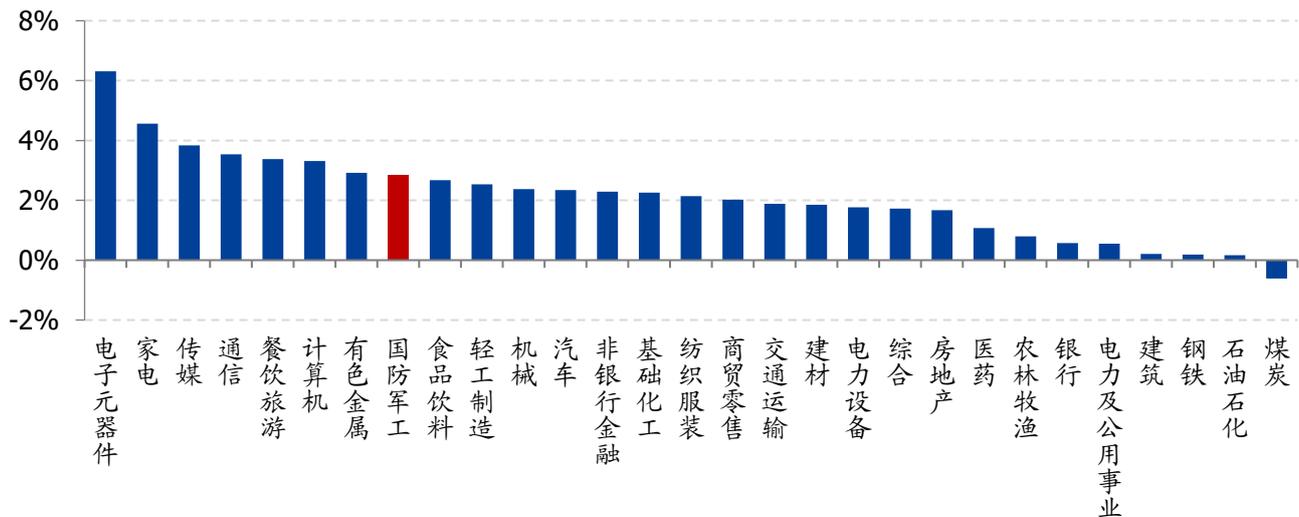
本周（12.02-12.08）上证综指上涨1.39%，创业板指数上涨3.72%，国防军工指数上涨2.85%，跑赢大盘1.45个百分点，排名第8/29。

图表1：本周（12.02-12.08）国防军工指数上涨2.85%

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
2.85%	1.39%	3.72%	1.45%	8/29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表2：本周（12.02-12.08）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（12.02-12.08）耐威科技（+23.58%）领涨，景嘉微（+18.37%）、*ST鹏起（+15.22%）等个股涨幅居前。其中，核心军工板块中航机电（+8.29%）、四创电子（+7.54%）等个股表现较好，涨幅居前；民参军板块耐威科技（+23.58%）、景嘉微（+18.37%）等个股表现较好，涨幅居前；军工概念板块中国软件（+12.38%）、太极股份（+6.91%）等个股表现较好，涨幅居前。*ST信威（-9.82%）、炼石航空（-6.65%）等跌幅居前。

图表3：本周（12.02-12.08）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
300456.SZ	耐威科技	17.14	23.58%	600485.SH	*ST信威	1.47	-9.82%
300474.SZ	景嘉微	67.47	18.37%	000697.SZ	炼石航空	10.39	-6.65%
600614.SH	*ST鹏起	1.06	15.22%	603333.SH	尚纬股份	10.21	-3.59%
600536.SH	中国软件	76.17	12.38%	300516.SZ	久之洋	29.25	-3.15%
002664.SZ	长鹰信质	14.69	11.29%	300527.SZ	中国应急	11.18	-2.36%
300699.SZ	光威复材	41.59	10.73%	600973.SH	宝胜股份	3.64	-1.62%
603308.SH	应流股份	12.62	9.17%	300091.SZ	金通灵	3.87	-1.28%
002013.SZ	中航机电	6.92	8.29%	600482.SH	中国动力	21.74	-1.05%
600990.SH	四创电子	44.95	7.54%	000561.SZ	烽火电子	6.53	-0.91%
000818.SZ	航锦科技	11.4	7.45%	600685.SH	中船防务	14.6	-0.82%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表4: 本周(12.02-12.08)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
002013.SZ	中航机电	6.92	8.29%	300516.SZ	久之洋	29.25	-3.15%
600990.SH	四创电子	44.95	7.54%	300527.SZ	中国应急	11.18	-2.36%
600862.SH	中航高科	10.33	7.38%	600482.SH	中国动力	21.74	-1.05%
600760.SH	中航沈飞	30	6.72%	600685.SH	中船防务	14.6	-0.82%
000066.SZ	中国长城	15.84	6.67%	601989.SH	中国重工	5.26	-0.38%
600764.SH	中国海防	27.3	5.90%	600879.SH	航天电子	5.88	0.34%
002389.SZ	航天彩虹	10.84	5.55%	600416.SH	湘电股份	6.07	0.66%
600677.SH	航天通信	7.67	5.36%	600893.SH	航发动力	20.47	0.94%
002025.SZ	航天电器	26.29	5.24%	300114.SZ	中航电测	10.89	1.11%
002544.SZ	杰赛科技	12.7	4.79%	600316.SH	洪都航空	12.92	1.17%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 本周(12.02-12.08)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
300456.SZ	耐威科技	17.14	23.58%	600485.SH	*ST信威	1.47	-9.82%
300474.SZ	景嘉微	67.47	18.37%	000697.SZ	炼石航空	10.39	-6.65%
600614.SH	*ST鹏起	1.06	15.22%	603333.SH	尚纬股份	10.21	-3.59%
002664.SZ	长鹰信质	14.69	11.29%	300091.SZ	金通灵	3.87	-1.28%
300699.SZ	光威复材	41.59	10.73%	000534.SZ	万泽股份	8.89	-0.34%
603308.SH	应流股份	12.62	9.17%	002383.SZ	合众思壮	9.28	0.32%
000818.SZ	航锦科技	11.4	7.45%	600399.SH	ST抚钢	2.84	0.35%
002338.SZ	奥普光电	13	7.44%	300185.SZ	通裕重工	1.72	0.58%
300034.SZ	钢研高纳	16.14	7.17%	002520.SZ	日发精机	6.31	0.64%
603678.SH	火炬电子	22.12	6.96%	002576.SZ	通达动力	9.5	0.85%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 本周(12.02-12.08)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	76.17	12.38%	600973.SH	宝胜股份	3.64	-1.62%
002368.SZ	太极股份	36.53	6.91%	000561.SZ	烽火电子	6.53	-0.91%
600171.SH	上海贝岭	14.88	5.46%	600072.SH	中船科技	13.43	-0.07%
600775.SH	南京熊猫	10.03	4.59%	002163.SZ	中航三鑫	4.48	0.45%
600456.SH	宝钛股份	22.96	3.66%	600262.SH	北方股份	17.99	0.84%
600480.SH	凌云股份	6.23	2.98%	600495.SH	晋西车轴	4.13	0.98%
600501.SH	航天晨光	7.36	2.65%	603698.SH	航天工程	12.16	1.08%
000901.SZ	航天科技	10.55	2.53%	002246.SZ	北化股份	7.24	1.40%
600855.SH	航天长峰	12.1	2.20%	002190.SZ	*ST集成	20.28	1.55%
600151.SH	航天机电	4.73	2.16%	600148.SH	长春一东	13.01	1.72%

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（+7.77 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。

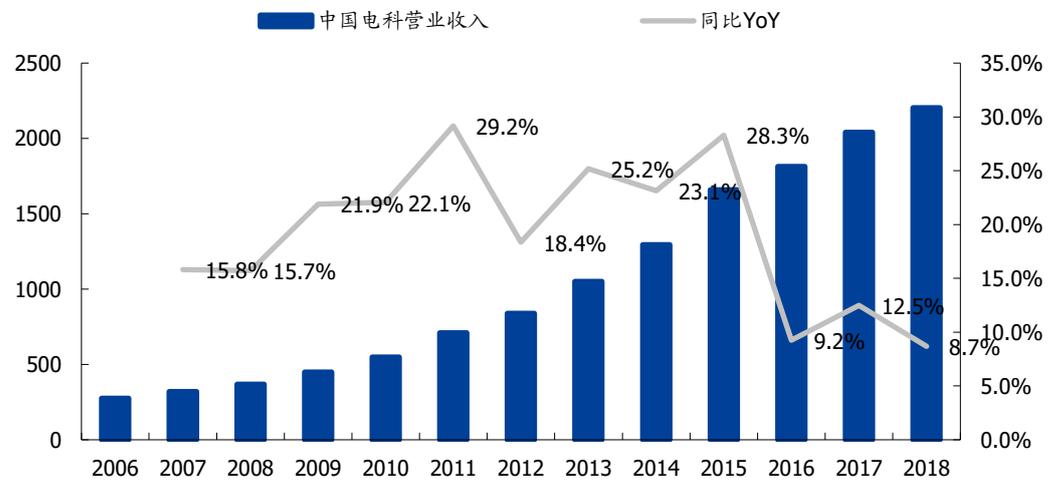
2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

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）。

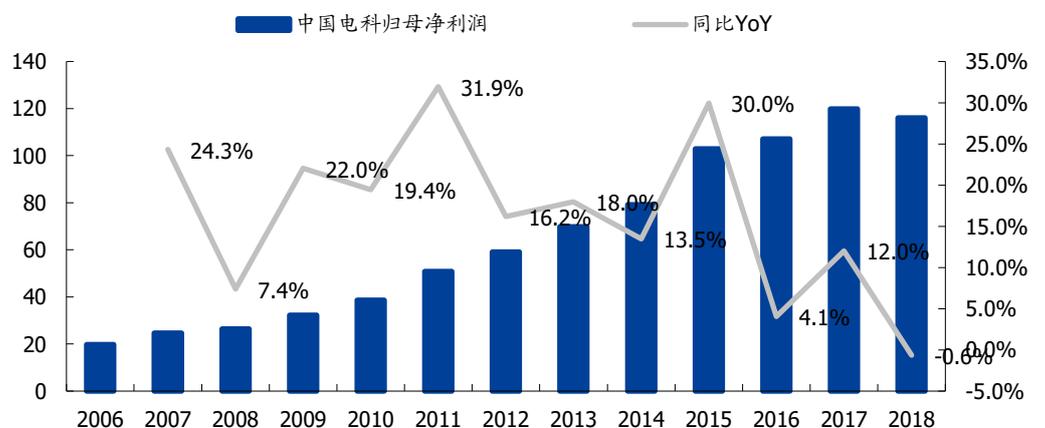
集团经营状况良好。根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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

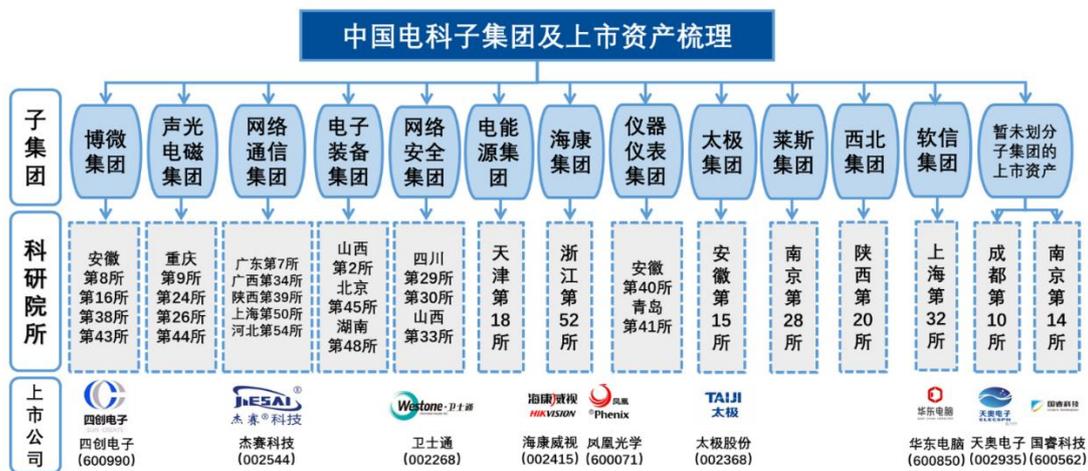
国企改革仍是集团2019的工作重点。2018年，国资委印发《国企改革“双百行动”工作方案》，中国电科下属网安公司、力神公司、装备子集团3家成员单位成功入选。预

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

- 【全军军事设施建设项目推广应用装配式建筑】
- 【孟加拉国防部宣布采购 44 辆 VT-5 轻型坦克】
- 【中国海军第 33 批护航编队可可西里湖舰开展远海练兵】
- 【中国呼吁共同加强《禁止生物武器公约》权威性和有效性】
- 【美军订购 9 艘弗吉尼亚级核潜艇，每艘可搭载 40 枚巡航导弹】
- 【印度成功试射“大地-2”型短程导弹】
- 【18 国空军官员齐聚夏威夷，美空军将领对能力缺漏存分歧】
- 【日本巨资购岛建“不沉航母”，可用于 F-35B 舰载机训练】

3.2 国内要闻

【全军军事设施建设项目推广应用装配式建筑】据解放军报 12 月 2 日报道，军委后勤保障部今日就全军军事设施建设项目推广应用装配式建筑做出部署，旨在发挥国家建筑行业技术和产业优势，推进军事设施建设技术和管理模式革新，提高军事设施总和保障能力，推进军事设施转型发展。（来源：人民网）

【孟加拉国防部宣布采购 44 辆 VT-5 轻型坦克】据观察者网 12 月 3 日报道，中国研制的 VT-5 轻型坦克日前斩获全球首个出口订单。孟加拉国防部日前宣布，孟加拉陆军已订购 1 个团（44 辆）的 VT-5 轻型坦克，这些坦克将很快加入孟加拉国防军。（来源：观察者网）

【中国海军第 33 批护航编队可可西里湖舰开展远海练兵】据澎湃防务 12 月 5 日报道，近日来，海军第 33 批护航编队可可西里湖舰以护航任务为牵引，组织开展了多科目训练，提高官兵遂行多样化军事任务的能力。（来源：澎湃防务）

【中国呼吁共同加强《禁止生物武器公约》权威性和有效性】据环球网 12 月 4 日报道，中国特命全权裁军事务大使李松率跨部门代表团出席了 12 月 3 日在瑞士日内瓦万国宫开幕的《禁止生物武器公约》2019 年缔约国大会。在大会中提出了在公约框架下——建立“生物防扩散出口管制和国际合作机制”和制定“生物科学家行为准则范本”两大倡议。（来源：环球网）

图表 16: 李松（前排左一）在《禁止生物武器公约》2019 年缔约国大会上发言。



资料来源：环球网，国盛证券研究所

3.3 国际要闻

【美军订购 9 艘弗吉尼亚级核潜艇，每艘可搭载 40 枚巡航导弹】据澎湃防务 12 月 2 日报道，美国海军与通用电力电船公司签署合同订购 9 艘‘弗吉尼亚’级攻击型核潜艇，合同总价达 222 亿美元。此次装载的‘弗吉尼亚荷载模块可让核潜艇搭载 40 枚’战斧‘巡航导弹，而之前的型号仅能搭载 12 枚。（来源：澎湃防务）

【印度成功试射“大地-2”型短程导弹】据澎湃防务 12 月 4 日报道，印度官方消息称当地时间 3 日晚在印方在奥迪沙邦沿海昌迪普尔基地综合试验场成功进行了“大地-2”型导弹的夜间试射。“大地-2”型导弹长 8.56 米，射程 350 公里。（来源：澎湃防务）

【18 国空军官员齐聚夏威夷，美空军将领对能力缺漏存分歧】当地时间 12 月 6 日，印度洋-太平洋地区 18 个国家空军指挥官和代表在美国夏威夷出席第 11 届空军指挥官研讨会。研讨会规模远超往届。（来源：澎湃防务）

图表 17: 日本媒体发布的马毛岛全岛图



资料来源：环球网，国盛证券研究所

【日本巨资购岛建“不沉航母”，可用于 F-35B 舰载机训练】据环球网 12 月 5 日报道，日本政府斥资约 160 亿日元收购鹿儿岛南部的马毛岛，供驻日美军航母舰载机进行模拟起降训练。俄专家认为，这一举动必然会恶化俄日关系。（来源：环球网）

四、上市公司公告速递

图表 18: 本周 (12.02-12.08) 军工行业上市公司重要公告速递

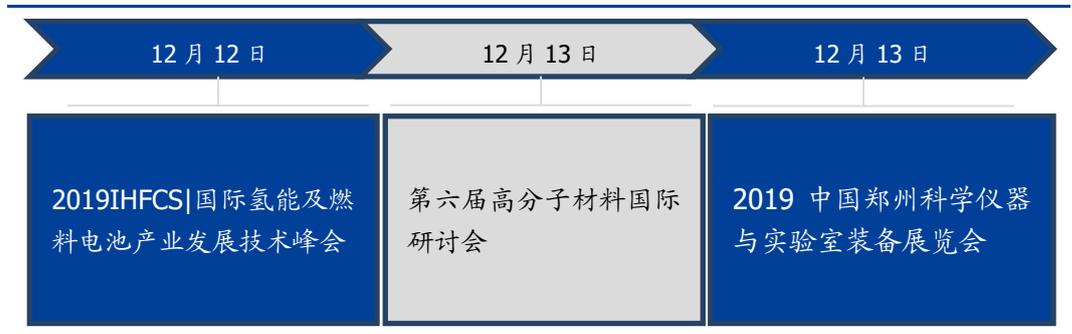
类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	尚纬股份	12/04	公司于近期中标北京市轨道交通建设管理有限公司与中建五局安装工程有限公司的招标项目, 合同累计金额为 1.73 亿, 占 2018 年度营业收入的 11.02%, 业务内容均与电缆采购有关。
	旋极信息	12/04	公司 2016 年因发行股份购买泰豪智能全部股权并募集配套资金而被限售的部分股份将于 12 月 06 日解禁上市流通, 其占总股本的 7.90%。
	*ST 鹏起	12/04	公司发布风险提示性公告, 由于万方集团替公司实控人张朋起偿还占用资金的事项存在不确定性, 公司的股票可能将终止上市。
	长鹰信质	12/04	公司子公司天宇长鹰与某客户 8 月签订的 7.8 亿无人机订货合同金额将提升至 9.25 亿, 占公司 2018 年度营收的 35.16%。
	航天科技	12/06	公司副总经理张春强先生因个人原因辞职, 张春强先生及其配偶未持有公司股票。
	耐威科技	12/06	公司子公司耐威时代决定放弃重庆新世纪 52.95% 股权的优先购买权。
	中国长城	12/06	公司拟将账面价值不超过人民币 6,000 万元的一年内应收账款评估作价转让给中国电子, 中国电子受让后将设立应收账款资产支持专项计划, 本次交易构成关联交易。
公司决策	合众思壮	12/02	公司及子公司拟使用控股股东兴慧电子委托贷款额度, 金额不超过人民币 20 亿元, 期限不超过 12 个月, 贷款利率不超过 8%/年。
	旋极信息	12/02	公司为全资子公司泰豪智能向北京银行翠微路支行申请人民币 50,000 万元的 2 年期综合授信业务提供连带责任保证担保。
	中国动力	12/03	中国动力拟向中船重工、中国重工发行普通股购买其持有的武汉船机、中国船柴少数股权; 向中国信达、太平国发等发行普通股 / 可转换公司债券购买其持有的广瀚动力、长海电推等公司少数股权; 发行可转债配套募集资金不超过 15 亿元。
	中航电子	12/03	公司计划将其持有的宝成仪表的全部股权转让给中航机载系统有限公司, 中航机载公司和中航电子同受中国航空工业集团有限公司控制。
	北斗星通	12/06	公司拟使用部分闲置募集资金不超过人民币 2 亿元来暂时性补充流动资金, 预计节约财务费用约 1,000 万元。同时同意为间接控股子公司远特科技向中昊融资租赁申请 6 个月期限, 不超过 10,000 万元人民币的融资额度提供担保。
股本	中航机电	12/02	公司拟将所持贵阳电机 100% 股权转让给航空工业机载, 终止实施贵阳电机募投项目并将结余募集资金永久补充流动资金; 公司拟近 3 亿元收购南京航健 70% 股权; 拟以货币增资入股宏光装备。
	中航机电	12/02	公司通过集中竞价交易方式回购股份 22,570,005 股, 约占公司目前总股本的 0.6254%。
	中航光电	12/02	公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 296,258 股, 约占公司目前总股本的 0.03%
	苏试试验	12/02	公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 3,134,068 股, 约占公司目前总股本的 2.31%。
	杰赛科技	12/02	公司公布 A 股限制性股票长期激励计划草案, 计划拟授予的限制性股票数量为 712.9275 万股, 占公司总股本的 1.2482%。
	中航电测	12/02	公司通过集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,344,300 股, 约占公司目前总股本的 0.74%。
	中国软件	12/03	公司高级副总经理尚铭拟减持公司股份合计不超过 387,625 股, 约占公司总股本的 0.0784%。
	楚江新材	12/03	公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 16,516,015 股, 占公司总股本的 1.24%。

雷科防务	12/03	公司股东华融华侨通过司法裁定受让的外滩安防所持公司无限售流通股 5,312,500 股已办妥相关过户登记手续。
新研股份	12/03	公司股东周卫华将所持公司部分股份解除质押，共计 5,350,000 股，占公司总股本的 0.36%。
菲利华	12/03	公司第二次限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二次解锁条件已成就。限制性股份占限制性股票总数的 1.69%，占总股本 0.35%，并将于 12 月 09 日上市流通。
欧比特	12/05	总持股 2.85% 的三位公司高层计划在 2019 年 12 月 27 日到 2020 年 06 月 26 日期间通过集中竞价和大宗交易等方式减持不超过 0.84% 总股本的股份。
光威复材	12/05	公司重要股东秉威合伙于 2019 年 9 月 11 日至 12 月 5 日期间通过集中竞价的方式完成了无限售流通股的减持计划，减持股份占总股本 0.95%。
景嘉微	12/06	公司股东罗竞成先生的减持计划已全部减持完毕，减持均价为 66.084 元每股，减持股数为 20,000 股，占总股本 0.0066%。

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、苏试试验。
 - 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	53.9	42.8	33.8	27.6
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	32.2	27.8	24.0	21.0
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.7	34.9	28.0	22.6
002025.SZ	航天电器	0.84	0.98	1.22	1.44	31.3	26.8	21.5	18.3
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.0	25.6	20.9	16.7
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.9	24.0	18.7	14.8
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.80	1.05	37.8	35.1	25.8	19.7
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	27.7	27.6	23.5	20.4
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.34	0.36	30.1	26.0	20.4	19.0
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	35.0	30.4	26.7	23.1
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.14	0.21	0.29	50.4	125.8	83.0	60.0

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、航天电器、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 12 月 06 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