

# 国防军工

## 景气加速上行，把握军工跨年行情

**行情回顾与展望：**本周（12.16-12.22）创业板创年内新高，传媒、地产等板块领涨。12月17日首艘国产航母“山东舰”正式服役，军工板块表现较好。1）指数方面，上证综指上涨1.26%，创业板指数上涨0.93%，国防军工指数上涨2.43%，跑赢大盘1.17个百分点，排名9/29。2）个股方面：耐威科技（+34.66%）领涨，\*ST鹏起（+28.24%）等涨幅居前；景嘉微（-7.82%）、中国软件（-6.05%）等跌幅居前。

**与众不同的观点：成长+改革双重催化，建议积极参与军工跨年行情。**1）从行业景气周期和军费开支节奏来看，2019年军工景气拐点得到验证，我们预计2020年军工基本面比2019年会更好，整体业绩和订单预期有望进一步提升。2）优质个股的业绩增长确定性强、估值吸引力提升。9月下旬至12月中旬，军工板块回调明显，跑输大盘近12pct，现在核心配套2020年估值回到20-30倍、总装企业30-40倍，由于军工白马业绩往上的确定性较高，我们认为估值继续向下的压力很小。3）从博弈的角度，在过去11年的跨年行情中，军工指数跑赢大盘占了7次。一般在春季躁动阶段风险偏好有所提升，军工是最受益的板块之一，同时叠加贸易利好，我们看好军工跨年行情。

**国产无人机优势突出，关注国际军贸市场机会。**我们近期继续跟进无人机产业链：1）无人机成本低，具备高机动高隐身性，在军事中不限于侦查监视，在军事打击、信息对抗、通信预警等领域作用正逐渐加大。我们认为无人机符合信息化趋势，有望成为未来空战主角。2）近年我国无人机技术快速提升，“中大型、察打一体”为重要发展方向，彩虹、翼龙、长鹰等机型技术、性能正看齐发达国家。凭借高性价比、良好的政策环境，国产无人机在国际军贸市场市占率逐步提升。据中投研究数据，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）关注重点公司，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，近期单笔订单增至9.25亿元，物流等民用领域拓展良好。

**中国进入“双航母时代”，此外航空航天网安等领域均有喜讯。**1）12月17日，我国第一艘国产航空母舰山东舰在海南三亚某军港交付海军，习主席出席交接入列仪式。2）12月16日，由航天科技五院研制的长征三号乙运载火箭以“一箭双星”的方式，将第52、53颗北斗导航卫星送入中国地球轨道。3）12月17日，中国电子与大连市政府签订战略合作协议，双方将在网络安全、健康医疗大数据等方面开展合作，共建现代数字城市。4）12月20日，长征四号乙运载火箭在太原发射升空，成功将中国和巴西两国合作研制的中巴地球资源卫星04A星送入预定地球轨道。

**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）受益于技术升级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。

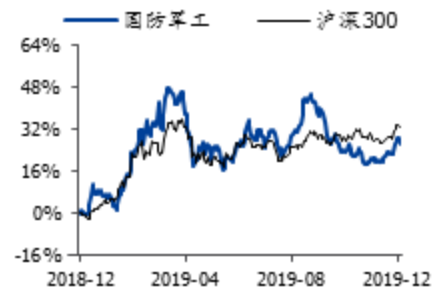
### 重点标的

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	54.90	43.60	34.40	28.10
000733	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.90	26.40	21.50	17.20

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：PE根据2019年12月20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：军工配置正当时，重视航空与信息化板块》2019-12-14
- 《国防军工：成长+改革双重催化，看好军工跨年行情》2019-12-08
- 《国防军工：军工资产证券化加速，改革红利继续释放》2019-12-01



## 内容目录

一、军工本周（12.16-12.22）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.....	13

## 图表目录

图表 1: 本周（12.16-12.22）国防军工指数上涨 2.43%.....	3
图表 2: 本周（12.16-12.22）国防军工指数在行业指数中排名第 9.....	3
图表 3: 本周（12.16-12.22）军工板块个股表现列表.....	3
图表 4: 本周（12.16-12.22）核心军工板块个股表现列表.....	4
图表 5: 本周（12.16-12.22）民参军板块个股表现列表.....	4
图表 6: 本周（12.16-12.22）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: 长征三号乙运载火箭携带第 52、53 颗北斗导航卫星发射升空.....	10
图表 17: “布拉莫斯”（BrahMos）超音速巡航导弹.....	11
图表 18: 本周（12.16-12.22）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.....	13

## 一、军工本周（12.16-12.22）行情回顾

### 1.1 行业指数表现

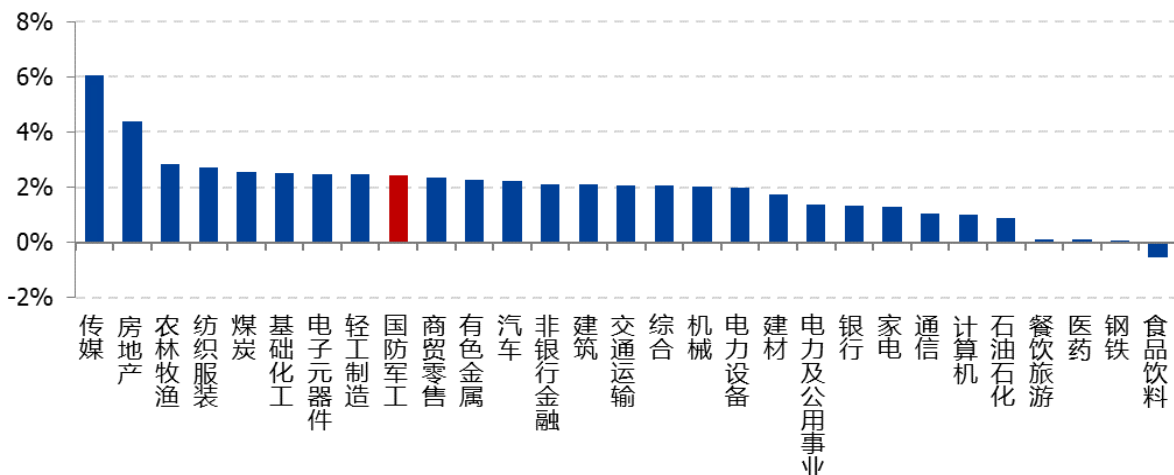
本周(12.16-12.22)上证综指上涨 1.26%，创业板指数上涨 0.93%，国防军工指数上涨 2.43%，跑赢大盘 1.17 个百分点，排名第 9/29。

图表 1: 本周（12.16-12.22）国防军工指数上涨 2.43%

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
2.43%	1.26%	0.93%	1.17%	9/29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 本周（12.16-12.22）国防军工指数在行业指数中排名第 9



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.2 行业个股表现

本周（12.16-12.22）耐威科技(+34.66%)领涨，\*ST 鹏起(+28.24%)个股涨幅居前。其中，核心军工版块航天通信(+18.70%)、中兵红箭(+6.55%)等股票表现较好，涨幅居前；民参军版块耐威科技(+34.66%)、\*ST 鹏起(+28.24%)等个股表现较好，涨幅居前；军工概念版块中航三鑫(+7.73%)、凌云股份(+7.31%)等个股表现较好，涨幅居前。景嘉微(-7.82%)、中国软件(-6.05%)等跌幅居前。

图表 3: 本周（12.16-12.22）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	27	34.66%	300474.SZ	景嘉微	63.57	-7.82%
600614.SH	*ST 鹏起	1.68	28.24%	600536.SH	中国软件	73.94	-6.05%
600485.SH	*ST 信威	2.17	27.65%	603333.SH	尚纬股份	9.94	-3.31%
000818.SZ	航锦科技	15.13	25.35%	000066.SZ	中国长城	15.89	-2.87%
300397.SZ	天和防务	28.6	18.87%	000733.SZ	振华科技	16.35	-2.68%
600677.SH	航天通信	8.95	18.70%	603308.SH	应流股份	12.64	-2.09%
002171.SZ	楚江新材	7.09	11.13%	002023.SZ	海特高新	11.54	-1.28%
600399.SH	ST 抚钢	3.19	10.38%	300395.SZ	菲利华	21.75	-1.18%
300053.SZ	欧比特	12.8	10.15%	600150.SH	中国船舶	21.55	-0.97%
300123.SZ	亚光科技	7.81	9.85%	600171.SH	上海贝岭	15.41	-0.84%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 本周 (12.16-12.22) 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	8.95	18.70%	000066.SZ	中国长城	15.89	-2.87%
000519.SZ	中兵红箭	7.81	6.55%	000733.SZ	振华科技	16.35	-2.68%
601606.SH	长城军工	11.7	6.07%	600150.SH	中国船舶	21.55	-0.97%
002268.SZ	卫士通	26.78	4.90%	600862.SH	中航高科	10.38	-0.48%
600372.SH	中航电子	14.21	4.56%	002935.SZ	天奥电子	28.78	-0.35%
600764.SH	中国海防	29.9	3.71%	002389.SZ	航天彩虹	11.09	-0.27%
600482.SH	中国动力	19.89	3.43%	300527.SZ	中国应急	11.25	-0.27%
600184.SH	光电股份	11.56	3.40%	600893.SH	航发动力	20.31	-0.10%
600760.SH	中航沈飞	31.05	3.40%	000547.SZ	航天发展	10.02	0.20%
600562.SH	国睿科技	14.52	3.35%	600038.SH	中直股份	47.5	0.81%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 本周 (12.16-12.22) 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	27	34.66%	300474.SZ	景嘉微	63.57	-7.82%
600614.SH	*ST 鹏起	1.68	28.24%	603333.SH	尚纬股份	9.94	-3.31%
600485.SH	*ST 信威	2.17	27.65%	603308.SH	应流股份	12.64	-2.09%
000818.SZ	航锦科技	15.13	25.35%	002023.SZ	海特高新	11.54	-1.28%
300397.SZ	天和防务	28.6	18.87%	300395.SZ	菲利华	21.75	-1.18%
002171.SZ	楚江新材	7.09	11.13%	300252.SZ	金信诺	9.25	-0.64%
600399.SH	ST 抚钢	3.19	10.38%	002253.SZ	川大智胜	14.23	-0.28%
300053.SZ	欧比特	12.8	10.15%	300101.SZ	振芯科技	8.93	-0.22%
300123.SZ	亚光科技	7.81	9.85%	600410.SH	华胜天成	10.76	-0.19%
002664.SZ	长鹰信质	15.75	9.38%	300447.SZ	全信股份	10.23	0.00%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 本周 (12.16-12.22) 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
002163.SZ	中航三鑫	4.88	7.73%	600536.SH	中国软件	73.94	-6.05%
600480.SH	凌云股份	6.75	7.31%	600171.SH	上海贝岭	15.41	-0.84%
000561.SZ	烽火电子	7.19	7.15%	600072.SH	中船科技	13.71	-0.44%
600501.SH	航天晨光	7.91	5.47%	600262.SH	北方股份	18.2	0.55%
002368.SZ	太极股份	40.3	5.41%	603698.SH	航天工程	12.4	1.31%
600456.SH	宝钛股份	24	4.67%	002246.SZ	北化股份	7.46	1.36%
000901.SZ	航天科技	11.14	4.21%	002254.SZ	泰和新材	10.62	1.63%
002190.SZ	*ST 集成	21.08	3.69%	600495.SH	晋西车轴	4.16	1.71%
600775.SH	南京熊猫	10.42	3.27%	600973.SH	宝胜股份	3.72	2.20%
600151.SH	航天机电	4.8	3.23%	600148.SH	长春一东	13.35	2.38%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 二、军工行业最新观点与展望

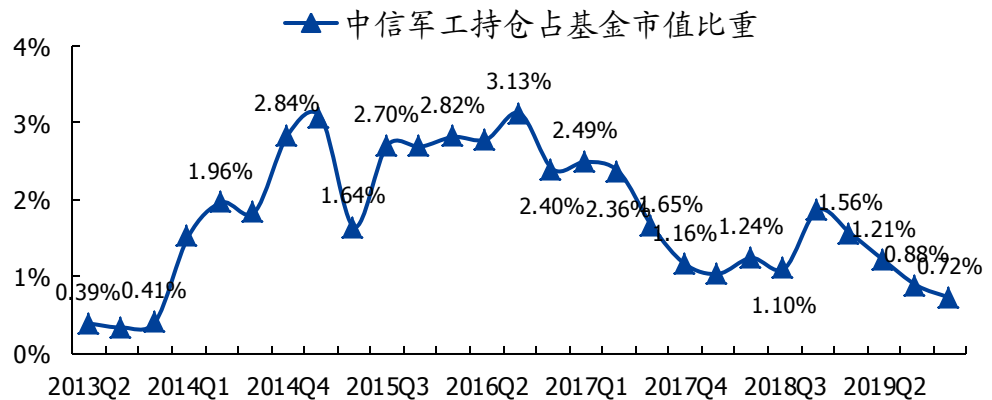
### 2.1 2019年三季报综述：成长逻辑持续兑现，核心配套率先迎交付高峰

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。

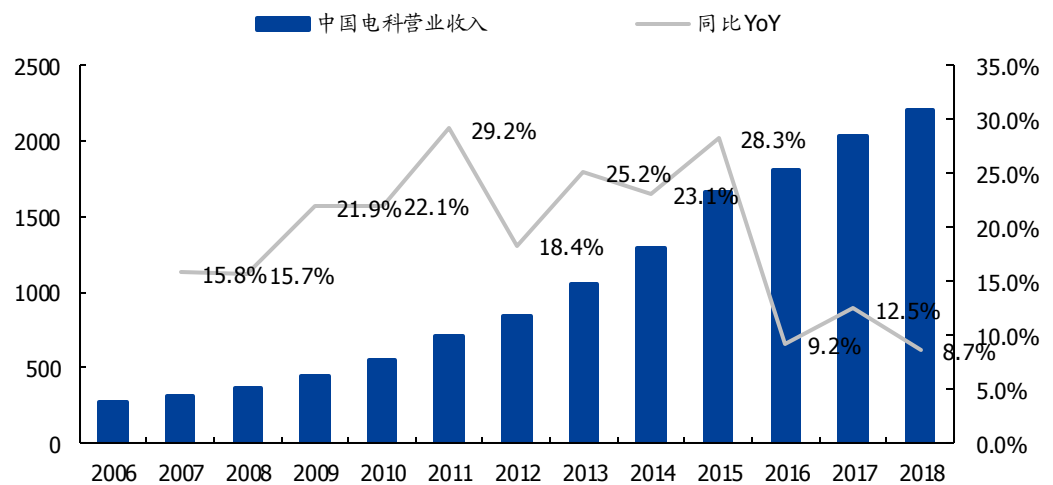
## 2.4 科研院所改制节奏加快，重视中国电科集团投资机会

### 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）。

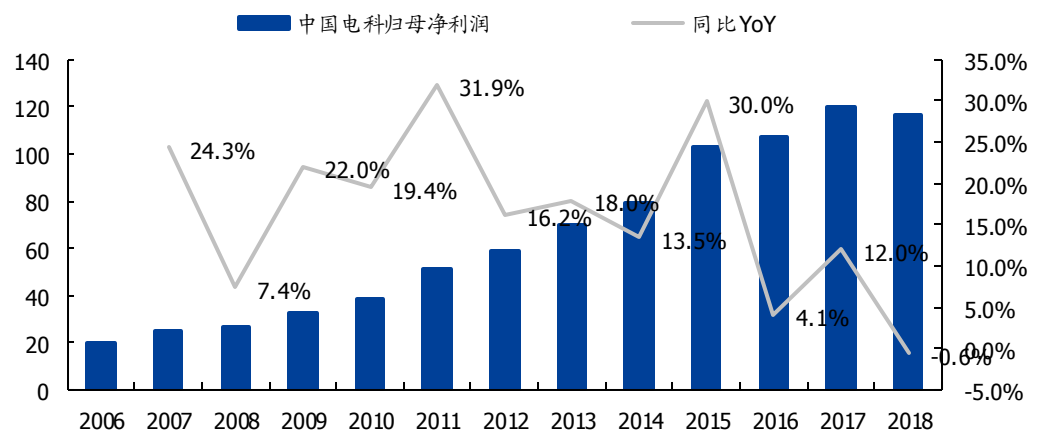
**集团经营状况良好。**根据中国电科2018年年报，集团总资产规模为3547.71亿元，较上年同期增长16.2%，营业收入为2204.27亿元，较上年同期增长8.7%。根据年度工作会议数据，2001-2018年收入复合增速20%，利润复合增速22%，产业规模和成长性均处于军工集团前列。2019年中国电科年度工作明确提出实现主营业务收入、净利润、收入利润率、EVA、全员劳动生产率提高10%，技术投入产出比优于15%的目标。

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，

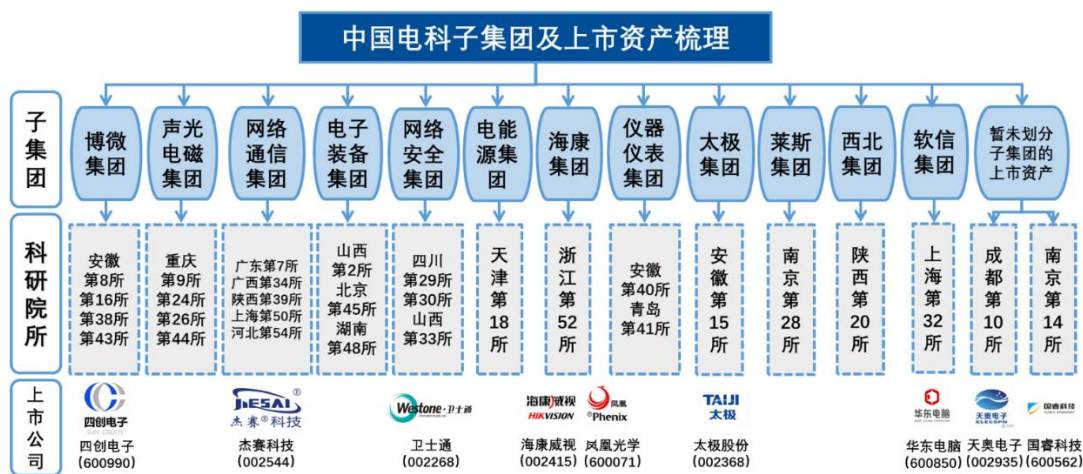


2019年电科集团将“用好资产资本手段，充分发挥好上市公司平台作用，加大科研院所同质化业务整合。”我们预计，随着“十三五”后半程资产证券化进程的加快，电科集团证券化率有望提升至50%以上。

### 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、博微子集团，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；同时博微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

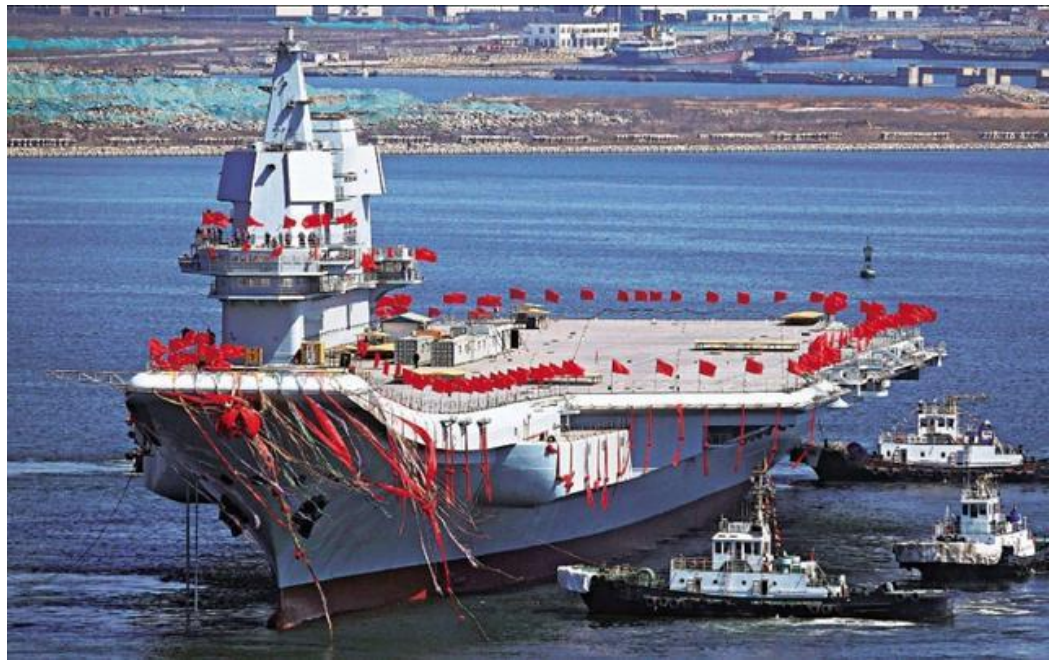
### 3.1 要闻速递

- 【国产航母山东舰交舰签字仪式在三亚举行】
- 【北斗三号全球系统核心星座部署完成】
- 【国防部长魏凤和会见巴基斯坦空军参谋长】
- 【中国 4 艘军舰穿宫古海峡回东海，日本派舰机跟拍】
- 【俄印舰艇举行海上联合军演，组成编队协同作战】
- 【菲律宾宣布采购印度“布拉莫斯”巡航导弹，印度同日成功试射】
- 【日本基本敲定 2020 年预算案，连续 8 年上调防卫费】
- 【美通过新财年“天价”军费预算，将组建新兵种——天军】

### 3.2 国内要闻

【国产航母山东舰交舰签字仪式在三亚举行】据央视新闻 12 月 18 日报道，12 月 17 日，我国第一艘国产航空母舰山东舰在海南三亚某军港交付海军。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席交接入列仪式。（来源：央视新闻）

图表 16: 我国第一艘国产航空母舰山东舰。



资料来源：央视新闻，国盛证券研究所

【北斗三号全球系统核心星座部署完成】据澎湃新闻报道，12 月 16 日，由中国运载火箭技术研究院抓总研制的长征三号乙运载火箭以“一箭双星”的方式，将第 52、53 颗北斗导航卫星送入中圆地球轨道。至此，北斗三号在该轨道上规划的 24 颗卫星已全部到位，标志着全球系统核心星座部署完成。（来源：澎湃新闻）

【国防部长魏凤和会见巴基斯坦空军参谋长】据澎湃新闻消息，2019 年 12 月 17 日，国务委员兼国防部长魏凤和 12 月 17 日下午在京会见来访的巴基斯坦空军参谋长穆加希德。巴方表示愿同中方持续深化军事领域务实交流合作，携手维护好两国共同利益。（来源：澎湃新闻）

【中国 4 艘军舰穿宫古海峡回东海，日本派舰机跟拍】据环球网消息，中国四艘军舰经由宫古海峡进入东海，日本海上自卫队派 P-3C 巡逻机进行了跟拍。（来源：环球网）

### 3.3 国际要闻

**【日本基本敲定 2020 年预算案，连续 8 年上调防卫费】**据海外网 12 月 18 日消息，日本政府决定将 2020 年度初始预算案的一般会计总额，设定为创历史新高的 102.66 万亿（约合人民币 6.6 万亿元）日元左右。对于防卫预算，日本政府拟调整至 5.3 万亿日元（约合人民币 3432 亿元）的史上最高额度。（来源：海外网）

**【美通过新财年“天价”军费预算，将组建新兵种——天军】**据美国有线新闻网报道，美国参议院 12 月 17 日通过了总额为 7380 亿美元的 2020 财政年度的《国防授权法案》，此次《法案》的国防预算再创历史新高，并且授权组建独立军种——天军。（来源：美国有线新闻网）

**【俄印舰艇举行海上联合军演，组成编队协同作战】**据俄罗斯卫星通讯社 12 月 16 日报道，俄罗斯波罗的海舰队舰艇与印度海军在“因陀罗-2019”联合军事演习期间举行了海上演习。（来源：俄罗斯卫星通讯社）

**【菲律宾宣布采购印度“布拉莫斯”巡航导弹，印度同日成功试射】**据菲律宾通讯社 17 日消息，菲律宾将于 2020 年第一季度或第二季度与印度签订合同，购买“布拉莫斯”超音速巡航导弹，而在同一日，印度成功试射了一枚该型号的导弹。（来源：菲律宾通讯社）

图表 17: “布拉莫斯” (BrahMos) 超音速巡航导弹。



资料来源：菲律宾通讯社，国盛证券研究所

## 四、上市公司公告速递

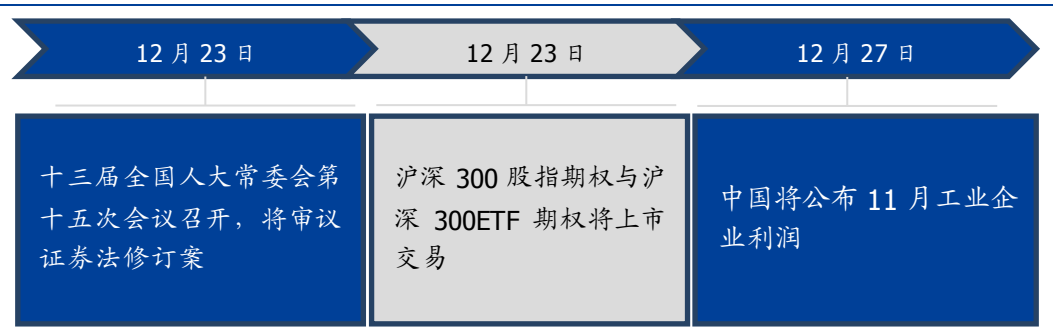
图表 18: 本周 (12.16-12.22) 军工行业上市公司重要公告速递

类型	公司	时间	公告内容速递
重大事件	中航飞机	12/16	公司股东航空工业西飞、航空工业陕飞和航空工业制动将总计 10.96% 的公司股份无偿划转至航空工业飞机。
	中船科技	12/16	因标的资产未来持续盈利能力存在重大不确定性，证监会否决了公司发行股份购买资产并募集配套资金的申请。
	航天长峰	12/17	公司与航天朝阳电源已完成股权过户手续及相关工商变更登记，航天朝阳电源成为公司的全资子公司。
	晨曦航空	12/18	公司 2802.50 万股限售股份将于 2019 年 12 月 23 日解除限售上市流通。
	高德红外	12/19	公司近日签订了两份军品订货合约，合约总金额为 1.50 亿，该金额占公司 2018 年度营业收入的 13.86%。
	航锦科技	12/20	公司全资子公司长沙韶光收到了总金额 5980 万的 GPU 采购订单，预计将为长沙韶光 2020、2021 年度分别带来 4186 万、1794 万营业收入，分别占其 2018 年度营业收入的 15.5% 和 6.6%。
	火炬电子	12/20	公司完成了公司董事会、监事会和公司高层的换届选举。
公司决策	杰赛科技	12/16	公司将公开发售三年期，信用评级为 AA 的公司债券(第一期)，本期发行规模不超过 4 亿元。
	耐威科技	12/17	公司董事会会议审议通过了全资子公司耐威时代以 4,413.20 万元的价格转让参股子公司重庆新世纪 40.12% 股权的议案。
	航天机电	12/18	公司董事会决议将全资子公司连云港神舟新能源对深圳清洁电力的 1210.63 万债权原价转让给关联方上海中航进出口公司，并将剩余的 3445.63 万债权以 1815.94 万的价格折价转让给杭州凭德投资管理有限公司。
	中航机电	12/19	公司 2019 年第一次债券持有人会议决议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。
	中航机电	12/20	公司临时股东大会审议通过了收购南京航健 70% 股权、增资入股宏光空降、终止实施贵阳电机募投项目并转让贵阳航空电机 100% 股权等议案。
股本	天和防务	12/16	公司控股股东贺增林及其一致行动人刘丹英所持的 1490 万股已解除质押，占总股本的 19.86%。
	*ST 鹏起	12/16	公司股东曹亮发所持的 1752.77 万股因为违约将被强制减持。
	光威复材	12/17	公司股东中信合伙减持公司股份 128.06 万股，占公司总股本的 5.93%。
	景嘉微	12/17	公司控股股东、实际控制人喻丽丽及其一致行动人曾万辉减持 73.09 万股，占公司总股本的 0.24%。
	全信股份	12/17	公司控股股东、实际控制人之配偶杨玉梅减持公司股份 285.73 万股，占公司总股本的 1.00%。
	威海广泰	12/18	公司控股股东广泰投资减持公司股份 209.17 万股，占公司总股本的 0.55%。
	万泽股份	12/18	公司第一大股东万泽集团将其持有的 814.43 万股质押给首创证券。
	楚江新材	12/18	公司累计回购公司股份 2681.70 万股，占公司总股本的 2.01%，交易总金额为 1.68 亿。
	天银机电	12/19	公司股东天恒投资所持的 507 万股已解除质押，占公司总股本的 1.17%。
	天银机电	12/19	公司股东天恒投资及其一致行动人恒泰投资共计减持公司股份 424.89 万股，占公司总股本的 1.00%。
	中国海防	12/19	公司将向中船重工、中船投资等公司以 25.08 元/股的价格发行 2.37 亿股。
	中航重机	12/19	公司将非公开发行 1.56 亿股，发行价格为 8.53 元/股，实际募集资金 13.02 亿。
	华伍股份	12/20	公司将以 63 万欧元(折合约 491.16 万人民币)的价格购买瑞士福尔卡公司 90% 的股权。本次收购完成后，福尔卡公司将成为公司控股子公司。
楚江新材	12/20	公司员工持股计划存续期即将届满，该计划剩余股票数量 1537.64 万股，占公司总股本的 1.15%。	

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) 受益于技术升级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	43.58	34.42	28.11
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.37	0.43	0.49	32.2	28.97	24.93	21.88
002179.SZ	中航光电	1.22	1.14	1.42	1.76	32.7	34.58	27.76	22.40
002025.SZ	航天电器	0.84	0.98	1.22	1.44	31.3	27.21	21.86	18.52
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.76	0.95	29.0	26.37	21.51	17.21
603678.SH	火炬电子	0.74	0.92	1.18	1.49	29.9	24.20	18.87	14.98
300395.SZ	菲利华	0.55	0.59	0.80	1.05	37.8	36.98	27.23	20.79
600990.SH	四创电子	1.62	1.63	1.91	2.20	27.7	27.86	23.72	20.61
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.34	0.36	30.1	25.52	19.97	18.62
600879.SH	航天电子	0.17	0.19	0.22	0.25	35.0	30.56	26.83	23.21
300456.SZ	耐威科技	0.34	0.13	0.26	0.37	50.4	203.47	104.09	73.07

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 20 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)