

军工板块短期现调整 建议逢低布局

核心看点 (05.14-05.21)

一. 上周行业热点

我国高端 DSP 研制再获重大突破。(中电科官网)

二. 最新观点

【军工板块短期现调整，建议逢低布局】

1、自4月下旬至今，中证军工指数已经连续调整5周，调整幅度约9%，获利盘了结较为积极，估值风险持续释放。中期来看，在中美贸易战背景下，自主可控被提升到新的高度，建设科技强国已迫在眉睫。随着科技创新政策红利的陆续释放，包括军工板块在内的战略新兴产业有望显著受益，行业风险偏好或将明显提升。

2、从板块估值角度来看，目前军工板块整体 PE (TTM) 为 55 倍，较 2012 年以来的 PE (TTM) 均值低 7.55 倍，对应估值回归空间约 13.7%。从基本面角度看，2018 年一季度军工板块整体营收同比增速加快，扣非净利增速呈现小幅回升，行业基本面出现边际改善。二季度军改影响持续减弱，基本面改善预期有望持续，以时间换空间，我们仍看好军工板块中期表现，建议逢低布局。

3、个股配置方面，推荐估值和成长兼备的军工集团上市公司包括杰赛科技、航天电器、中航光电、中航电测以及楚江新材、海兰信、全信股份等民参军企业。

三. 核心组合上周表现

表 1 核心组合上周表现

组合	股票代码	股票简称	权重	周涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)
进攻型	300065.SZ	海兰信	25%	-5.76	7.17	2.30
	600967.SH	内蒙一机	25%	-3.41	14.26	19.86
	002544.SZ	杰赛科技	25%	1.63	-3.00	5.82
	300447.SZ	全信股份	25%	-0.97	-34.22	-23.11
稳健型	002025.SZ	航天电器	25%	-2.35	12.06	23.80
	002179.SZ	中航光电	25%	-0.18	18.81	30.54
	002013.SZ	中航机电	25%	-1.88	10.61	16.65
	002544.SZ	杰赛科技	25%	1.63	-3.00	5.82

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

推荐 维持评级

分析师

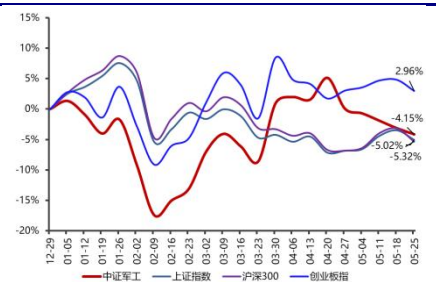
李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

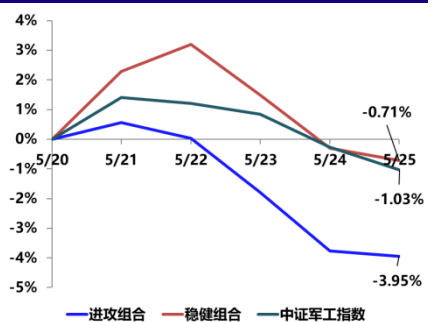
执业证书编号: S0130515090001

中证军工指数 18 年初至今的表现



数据来源: wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合上周的表现



数据来源: wind, 中国银河证券研究院整理

一、最新研究观点

(一) 上周热点动态跟踪

表 2 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
我国高端 DSP 研制再获重大突破。（中电科官网）	<p>中电科 14 所研制的华睿 2 号 DSP 芯片顺利通过“核高基”验收，标志着我国在高端 DSP 研制领域再次取得重大突破。目前华睿 2 号 DSP 形成了以芯片为核心，以整机设备为载体的完整产品线，可提供从芯片、软件、模块、平台到系统的整体解决方案，可广泛应用于安防监控、安全计算机等民用领域和雷达、通信、电子对抗等军用领域。</p> <p>我们认为中兴事件给国内科技产业敲响了警钟，芯片作为工业的粮食，已经成为国内自主可控领域亟待解决的关键器件。华睿 2 号 DSP 芯片的突破有望打破国外垄断，逐步实现国产替代，市场空间广阔。国睿科技作为 14 所上市平台，未来有望受益。</p>

资料来源：中国银河证券研究院整理

(二) 最新观点

【军工板块短期现调整，建议逢低布局】

1、自 4 月下旬至今，中证军工指数已经连续调整 5 周，调整幅度约 9%，获利盘了结较为积极，估值风险持续释放。中期来看，在中美贸易战背景下，自主可控被提升到新的高度，建设科技强国已迫在眉睫。随着政策红利的陆续释放，包括军工板块在内的战略新兴企业有望显著受益，行业风险偏好或将明显提升。

2、从板块估值角度来看，目前军工板块整体 PE (TTM) 为 55 倍，较 2012 年以来的 PE (TTM) 均值低 7.55 倍，对应估值回归空间约 13.7%。从基本面角度看，2018 年一季度军工板块整体营收同比增速加快，扣非净利增速呈现小幅回升，行业基本面出现边际改善。二季度军改影响持续减弱，基本面改善预期有望持续，以时间换空间，我们仍看好军工板块中期表现，建议逢低布局。

3、个股配置方面，推荐估值和成长兼备的军工集团上市公司包括杰赛科技、航天电器、中航光电、中航电测以及楚江新材、海兰信、全信股份等民参军企业。

(三) 核心组合

进攻型组合是以短期可能博得超额收益为选择标准，个股 β 值往往较高，短期或面临多种催化剂；稳健型组合是以长期可能博得超额收益为选择标准，个股往往属于低估值且成长空间较大的白马股。

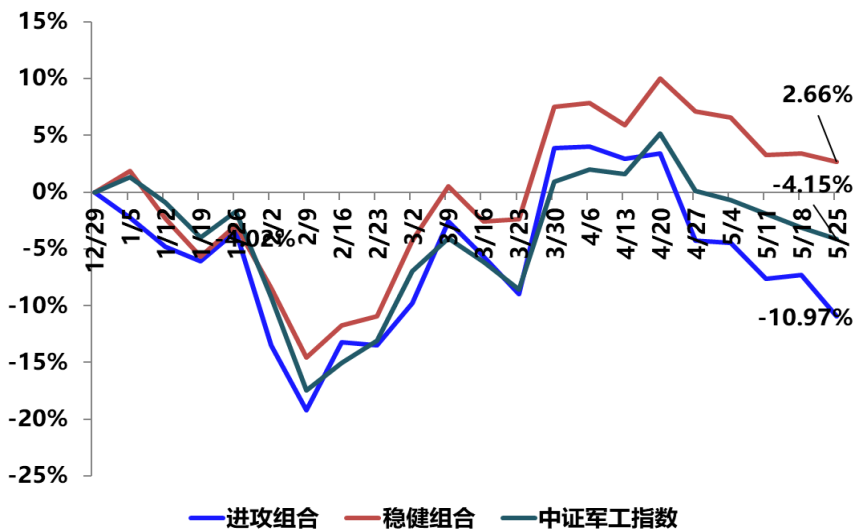
表 3 上期核心推荐组合及推荐理由

组合	证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选时间

进攻型组合	300065.SZ	海兰信	看好公司业绩增长弹性	-5.76	7.17	2.30	2018/3/26
	600967.SH	内蒙一机	低估值白马, 业绩增长确定性强	-3.41	14.26	19.86	2017/12/25
	002544.SZ	杰赛科技	低估值白马, 业绩增长确定性强	1.63	-3.00	5.82	2018/4/21
	300447.SZ	全信股份	看好公司业绩增长弹性	-0.97	-34.22	-23.11	2017/11/13
稳健型组合	002025.SZ	航天电器	低估值白马, 业绩增长确定性强	-2.35	12.06	23.80	2017/9/11
	002179.SZ	中航光电	低估值白马, 受益于光通信行业高景气	-0.18	18.81	30.54	2017/9/11
	002013.SZ	中航机电	低估值白马, 业绩增长确定性强	-1.88	10.61	16.65	2017/11/20
	002544.SZ	杰赛科技	低估值白马, 业绩增长确定性强	1.63	-3.00	5.82	2018/4/23

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1 推荐组合 18 年年初至今的表现



资料来源: 中国银河证券研究院整理

(四) 国内外行业及公司估值情况

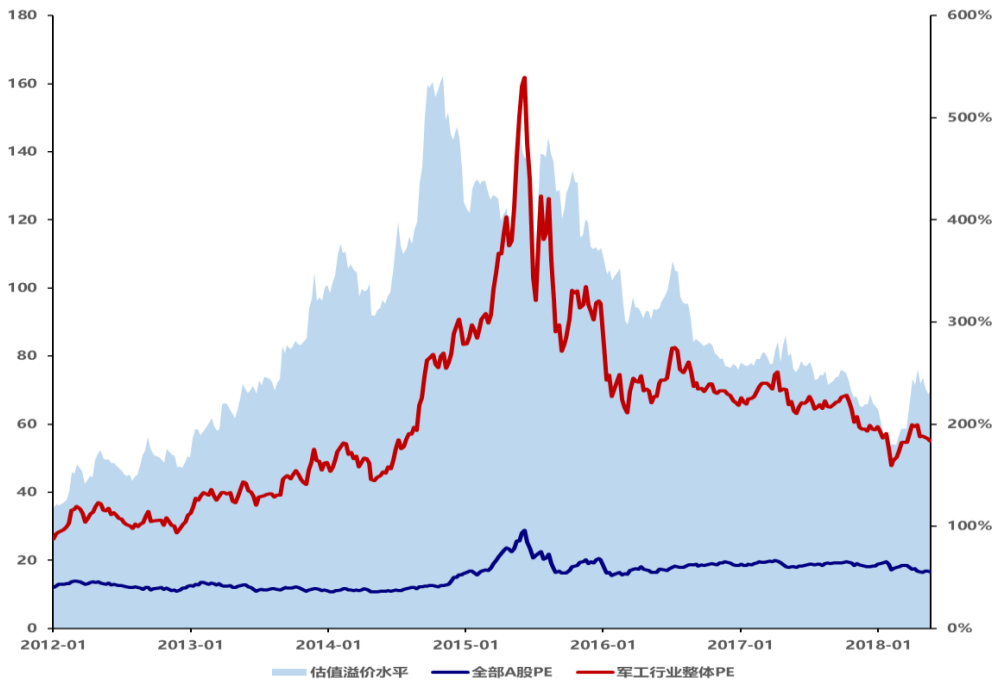
1、国内军工行业估值及对比

说明: I、我们选取 2012 年至今的行业表现作为研究区间, 理由是以 2012 年初中航飞机整体上市方案过会作为标志, 资产注入预期正式作为重要的考量因素被纳入军工行业估值体系。II、银河军工行业股票池近似代替“军工行业整体”。

上周军工板块估值水平有所回调。截至 2018 年 5 月 25 日, 军工行业最近一年的滚动市盈率为 55.1 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 16.6 倍, 分别较 2012 年以来的 PE (TTM) 均值低 7.43 倍和高 10.94 倍。

行业估值溢价率方面, 目前军工股的估值溢价率较历史平均水平低 61 个百分点。当前值为 231.9%, 历史均值为 293%。

图 2 军工行业估值溢价情况



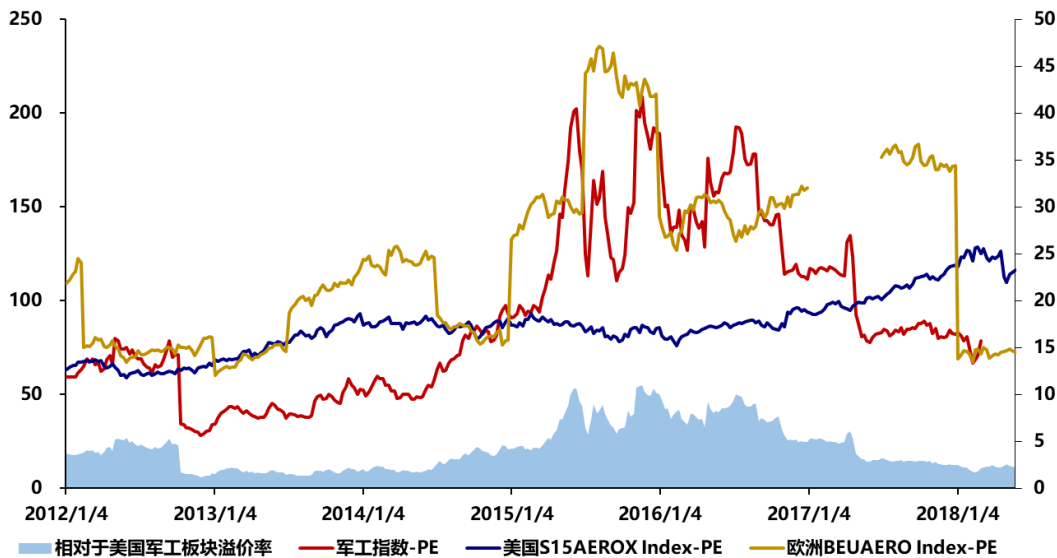
资料来源：中国银河证券研究部整理，备注：估值溢价水平为次坐标轴

2、国际军工行业估值及对比

说明：I、我们选取 2012 年至今的行业表现作为研究区间，理由同上。II、图表中的军工指数选用中信国防军工指数 (CI005012)，美国军工指数选用标普超级综合航天与国防行业指数 (S15AEROX INDEX)，欧洲军工指数选用彭博欧洲航空航天/国防业指数 (BEUAERO INDEX)。III、估值指标选取 PE(TTM) 和 PB。

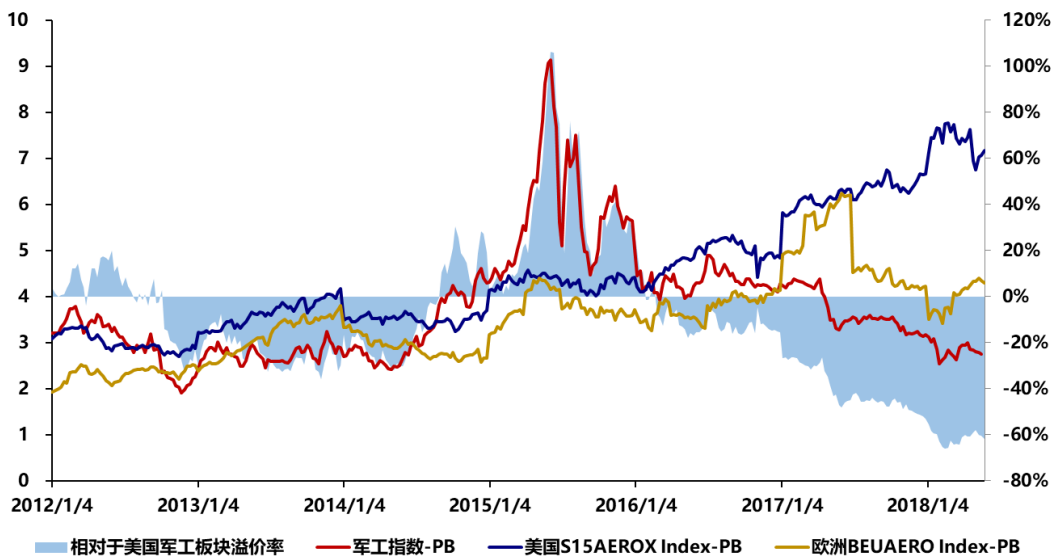
国内军工板块市盈率显著高于美欧市场，相对溢价率处于较低水平。以 2018 年 5 月 25 日收盘价计算，以中信国防军工指数表征的国内军工板块 PE (TTM) 为 75.38 倍，同期美国军工板块为 23.31 倍，欧洲军工板块为 14.54 倍，我国军工板块 PE 显著高于美欧市场。以中信军工指数对各国军工指数的 PE 溢价率计算，国内相对美国军工板块的溢价率较历史平均水平低 207 个百分点，当前值为 223.4%，历史均值为 431.3%。国内相对欧洲军工板块的溢价率较历史平均水平高 141 个百分点，当前值为 418.3%，历史均值为 277%。**我们认为国内军工指数市盈率估值水平普遍高于国际军工指数的原因主要有两方面**，一是中国综合国力快速增长，战略利益诉求不断增强，军费投入增速高于美欧等国并且仍可持续，因此国内军工行业未来 5 年的复合增速高于全球水平较为确定；二是国内军工集团仍有大量优质资产待证券化，美欧等国则较为少见，因此资产证券化提升预期也抬高了国内军工行业估值水平。

图 3 国际军工板块 PE 比较



资料来源：中国银河证券研究部整理，备注：军工指数-PE 在主坐标轴，其它指标均为次坐标轴

图 4 国际军工板块 PB 比较



资料来源：中国银河证券研究部整理，备注：估值溢价率在次坐标轴，其它指标均为主坐标轴

国内军工板块市净率均低于美欧市场，相对溢价率长期为负，且呈扩大趋势。以 2018 年 5 月 25 日收盘价计算，国内军工板块的市净率为 2.74 倍，同期美国军工板块为 7.16 倍，欧洲军工板块为 4.3 倍，我国军工板块 PB 均低于欧美市场。以中信军工指数对各国军工指数的 PB 溢价率计算，国内相对美国军工板块的溢价率除 2015 年中至 2016 年初之外，长期处于负值，并呈现扩大趋势。该指标当前值为 -61.7%，历史均值为 -11.2%，较历史平均水平低 51 个百分点。国内相对欧洲军工板块的溢价率较历史平均水平低 47 个百分点，当前值为 -36.2%，历史均值为 10.4%。国内军工指数市净率估值水平明显低于美欧市场，主要原因是美欧市场的军工上市公司绝大部分都是跨国企业，创新能力和盈利能力（ROE/ROIC）明显

强于中国市场军工企业，但未来随着军品定价和军品采购等体制机制的完善以及军贸市场的积极拓展，国内军工企业盈利能力提升的同时，对比欧美市场的市净率水平也有望逐步收敛。

3、国内与国际重点公司估值及对比

说明：I、从北美、西欧和以色列筛选了 34 只具备成熟市场代表性的军工企业作为对比标的公司，其中包含了标普 500 航天与国防指数 (SSAEROX INDEX) 和彭博欧洲航空航天/国防业指数 (BEUAERO INDEX) 中全部 21 只成份股。II、从 A 股市场筛选出 20 只军工各细分领域的代表性上市公司。III、计算均值时会剔除异常值。

我们计算了海内外上市公司过去五年收入和利润的复合增速、估值以及市值情况。从收入增速角度看，海外公司过去五年复合增速均值为 3.25%，中位数为 2.71%，多数处于 -5%~8% 区间；相比来看，国内 A 股 20 家公司过去五年复合增速均值为 19.26%，中位数为 22.78%，多数处于 10%~30% 区间，历史收入增速明显好于海外。从净利润增速角度看，过去五年复合增速均值为 5.49%，中位数为 2.32%，多数处于 -10%~20% 区间；相比来看，国内 A 股 20 家公司过去五年复合增速均值为 26.75%，中位数为 22.38%，多数处于 10%~30% 区间，历史利润增速同样明显好于海外。从创造价值能力来看，海外公司 ROE 和 RIOC 均值分别 19.65% 和 11.42%，中位数分别为 14.99% 和 9.56%；相比来看，国内 A 股 20 家公司的平均值为 7.16% 和 5.06%，中位数为 6.24% 和 3.92%，创造价值的能力远低于海外。从估值角度看，重点看 PB、PS (TTM) 和 2018 年预测 PE (以 2018.5.11 日计)，海外上市公司平均数分别为 3.97 倍、1.79 倍和 20.92 倍，估值中位数为 3.33 倍、1.5 倍和 20.67 倍；相比来看，国内 A 股 20 家公司平均数分别为 3.57 倍、6.59 倍和 44.33 倍，估值中位数为 3.28 倍、3.72 倍和 38.87 倍。从估值角度看，国内军工企业市净率低于海外公司，而市盈率则明显高于海外公司，我们认为这一现象与国内公司 ROE/ROIC 水平较低且业绩长期持续较高增长息息相关。

表 4 海外主要上市公司相关指标

所在地 区	公司名称	CAGR (过去五年)		净利率	ROE	ROIC	估值				市值 (亿美元)
		收入增 长	利润增长				PE (TTM)	PE (2018)	PS (TTM)	PB	
北美地区	洛克希德马丁	1.59	-6.12	3.92	N/A	22.79	21.41	20.06	1.78	N/A	915.98
	波音	2.71	16.02	8.78	1400.61	67.99	26.40	24.45	2.24	172.15	2097.82
	通用动力	-0.35	N/A	9.40	26.37	19.05	20.58	18.62	2.00	5.25	618.19
	诺·格	0.46	0.37	7.81	31.94	11.76	24.21	20.93	2.20	7.54	578.83
	霍尼韦尔国际	1.48	-10.77	4.08	9.32	1.75	18.74	18.76	2.76	6.40	1125.32
	雷神公司	0.75	1.40	7.98	20.86	21.29	26.13	21.46	2.39	5.92	606.87
	L3 科技	-6.15	-3.52	7.07	14.34	9.83	22.50	20.42	1.50	2.95	155.45
	联合技术	0.73	-2.36	7.61	15.36	8.39	18.26	17.80	1.64	3.33	1016.32
	德事隆	3.02	-12.22	2.16	7.01	4.48	24.75	21.08	1.22	3.00	170.42
	罗克韦尔	8.53	2.97	10.33	20.14	11.47	22.85	19.36	2.65	3.42	226.80
	柯林斯										
	TRANSDIGM	15.56	6.35	17.03	N/A	14.91	30.67	18.96	5.11	N/A	175.17
	奥科宁克	N/A	N/A	-0.57	-6.45	0.36	16.82	14.95	0.64	1.71	88.99

	哈里斯	1.59	88.26	9.37	20.89	8.20	25.37	23.55	3.01	5.78	181.54
	亨廷顿英戈尔斯工业	2.10	26.82	6.44	30.75	18.41	22.94	14.65	1.34	5.83	100.01
	庞巴迪	-0.24	N/A	-3.18	N/A	-0.87	185.69	42.60	0.45	N/A	81.25
	均值	2.13	8.42	6.96	17.53	14.45	33.23	19.85	2.27	5.22	522.65
	中位数	1.48	1.40	7.71	20.14	11.44	23.57	20.24	2.10	5.78	225.17
西欧地区	Leonardo	-6.93	N/A	2.36	5.88	3.67	21.23	11.97	0.45	1.25	61.00
	英国宇航系统	1.88	-2.07	4.66	20.88	10.78	23.92	14.82	1.12	4.32	273.56
	罗罗	6.04	12.63	25.80	104.80	9.56	3.68	36.04	0.95	2.52	208.95
	Meggitt	4.77	8.25	17.26	13.96	9.55	11.08	15.34	1.91	1.52	51.74
	英国飞行加油	3.25	N/A	3.83	10.37	6.11	35.44	24.23	1.31	2.81	38.59
	英国 Senior	7.53	-2.91	5.89	11.68	9.78	22.03	20.87	1.30	2.50	17.72
	超电控股	0.38	-4.29	6.31	11.18	8.45	24.39	14.27	1.55	2.46	16.13
	空中客车	3.40	19.14	4.30	28.81	10.09	29.77	21.97	1.19	6.31	892.13
	达索航空	4.16	7.15	14.67	19.63	3.92	19.61	27.08	2.88	3.57	164.17
	泰利斯	2.21	7.01	5.20	16.49	16.88	28.15	20.67	1.47	4.38	272.54
	卓达宇航	8.30	-25.45	1.43	2.29	2.56	N/A	N/A	N/A	N/A	#VALUE!
	赛峰	4.47	N/A	28.28	56.88	13.18	10.51	22.59	2.46	4.03	527.25
	LISI 公司	8.73	13.51	6.57	12.34	9.20	16.27	16.19	1.08	2.03	21.19
	MTU Aero	8.31	16.69	7.51	N/A	N/A	21.81	19.85	1.74	N/A	97.78
	FACC	11.55	N/A	5.29	13.09	8.43	19.53	21.12	1.04	2.42	9.14
	Kongsberg Gruppen	-1.53	-15.80	3.82	7.39	3.59	39.50	23.77	1.44	2.84	25.38
萨博	5.51	-2.35	4.48	9.19	7.18	30.15	21.38	1.23	2.68	45.77	
	均值	4.24	2.42	8.69	16.01	8.31	22.32	20.76	1.44	3.04	170.19
	中位数	4.47	7.01	5.29	12.71	8.83	21.92	20.99	1.31	2.68	56.37
以色列	埃尔比特系统	3.18	7.33	7.08	14.63	12.85	20.20	17.89	1.43	2.83	48.28
	全部均值	3.34	5.62	7.67	19.64	11.42	22.54	20.87	1.73	3.69	340.95
	全部中位数	2.86	2.19	6.44	14.63	9.55	22.68	20.54	1.48	3.16	167.30

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理

表 5 国内主要上市公司相关指标

公司名称	CAGR (过去五年)		净利率	ROE	ROIC	估值				市值 (亿元)
	收入增长	利润增长				PE (TTM)	PE (2018)	PS (TTM)	PB	
航发动力	25.99	26.91	4.15	5.82	2.52	56.22	49.44	2.68	2.17	558.0
中航飞机	14.80	13.36	1.53	3.03	1.98	78.87	82.37	1.55	2.94	462.4
中航电子	10.31	2.92	7.96	8.57	3.97	51.78	43.63	3.37	3.73	263.5
中航机电	6.71	9.28	6.35	7.37	4.27	47.69	38.97	2.73	3.30	279.7
中航光电	23.62	32.41	13.62	18.41	12.23	38.96	32.22	5.20	6.23	315.2
中航沈飞	45.32	84.87	3.62	6.67	15.14	73.36	62.91	43.99	7.16	509.6

中国卫星	11.63	8.65	6.68	8.16	7.02	64.68	58.41	4.22	5.07	266.2
航天科技	34.71	34.07	3.13	4.40	4.04	55.76	38.61	1.14	2.04	77.2
航天长峰	11.34	-14.01	1.76	6.58	0.96	3222.74	67.09	4.20	3.79	47.2
航天动力	8.09	-22.62	1.23	1.35	0.56	518.63	57.40	4.28	3.26	71.2
航天电子	28.58	20.65	4.10	4.88	3.39	40.52	35.54	1.75	1.88	216.5
国睿科技	33.41	65.24	14.67	17.01	8.69	76.50	49.65	9.07	6.92	124.9
四创电子	38.20	33.00	4.06	11.96	6.33	60.42	34.61	2.54	4.09	85.5
中国重工	-7.90	-25.20	-0.62	1.23	0.72	137.02	41.25	2.60	1.36	1144.0
光电股份	-0.01	71.25	2.35	1.32	1.49	188.02	67.92	4.07	3.84	87.7
雷科防务	-10.89	20.40	17.23	3.89	3.40	81.76	47.60	16.06	2.78	101.0
振华科技	21.94	19.08	2.59	4.97	3.06	34.02	25.72	0.89	1.64	69.4
全信股份	26.46	24.10	22.63	15.02	10.16	37.87	21.71	10.94	3.13	48.0
中国动力	37.40	72.88	5.54	5.90	3.87	35.11	27.88	1.83	1.58	415.0
海兰信	25.58	57.78	19.47	6.72	7.44	50.65	26.19	8.63	4.59	56.9
均值	19.26	26.75	7.10	7.16	5.06	256.70	45.46	6.59	3.57	259.9
中值	22.78	22.38	4.12	6.24	3.92	58.32	42.44	3.72	3.28	170.7

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

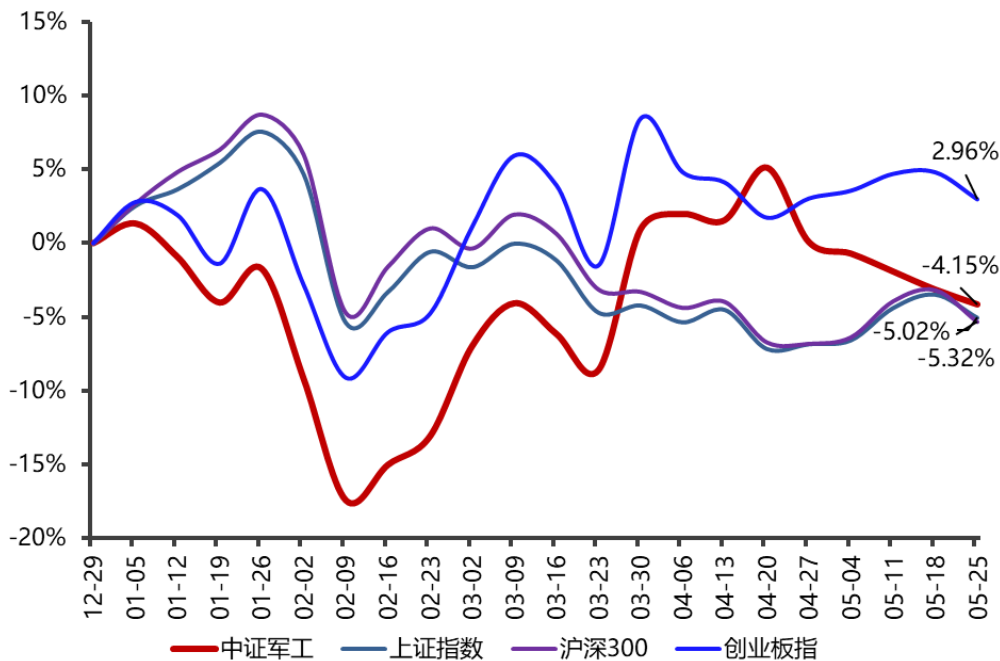
(五) 风险提示

改革进度不及预期的风险。

附录

一、行业数据跟踪

图 5 中证军工指数 18 年初至今的表现



资料来源：中国银河证券研究院整理

表 6 军工行业涨跌幅榜

周表现	个股名称及表现				
涨幅前五	航天长峰	新余国科	安达维尔	海特高新	宏达电子
	13.28%	12.13%	11.74%	10.38%	10.33%
跌幅前五	中原特钢	台海核电	旋极信息	金信诺	海兰信
	-10.58%	-9.43%	-7.4%	-6.98%	-5.7%

资料来源：wind, 中国银河证券研究院整理

二、重要上市公司动态

1、【证监会通过红相股份非公开发行股票申请】5月21日，中国证监会审核通过了红相股份公司非公开发行股票的申请。本次非公开发行募投项目投资总额为 110,965.36 万元，拟使用募集资金投入不超过 76,800.20 万元。

2、【北方华创收到国家重大专项资金 2.1 亿元】北方华创及全资子公司北方华创微电子收到的国家科技重大专项资金合计 2.1 亿元。上述收到的政府补助预计不会影响公司 2018 年度税前利润总额。

3、【博云新材收购伟徽新材 5%的股权】公司以自有资金收购湖南湘投高科技创业投资有限公司持有的伟徽新材 5%的股权。本次工商变更完成后，公司持有伟徽新材 100%的股权，伟徽新材成为公司的全资子公司。

4、【奈威科技投资持股聚能晶源和聚能创芯】公司拟使用自有资金 2000 万元投资聚能晶源，持有其 40%的股权；使用自有资金 1050 万元投资聚能创芯，持有其 35%的股权。

5、【振芯科技拟授予激励对象 1169 万股和 834 万份期权】本激励计划激励对象为公司董事、高级管理人员、核心骨干及核心管理人员。本激励计划拟向激励对象授予权益总计 1,169 万股，约占本激励计划公告时公司股本总额 55,600 万股的 2.10%。公司拟向激励对象授予 834 万份股票期权，占本激励计划公告时公司股本总额 55,600 万股的 1.50%。

6、【宝胜股份拟非公开发行股票】公司拟非公开发行股票预计募集资金总额不超过 120,000 万元（含 120,000 万元），其中宝胜集团拟出资 40,000 万元参与认购。募集资金扣除发行费用后的净额用于年产 20 万吨特种高分子材料项目、航空航天线缆建设项目及补充流动资金。

三、行业动态

1、【嫦娥四号任务中继星成功发射 将搭建地月“鹊桥”】5月21日05时28分，我国在西昌卫星发射中心用长征四号丙运载火箭，成功将探月工程嫦娥四号任务“鹊桥”号中继星发射升空。“鹊桥”号中继星是世界首颗运行于地月拉格朗日 L2 点的通信卫星，将为年底择机实施的嫦娥四号月球探测任务提供地月间的中继通信。（国防科工局）

2、【中国邮政 EMS 水陆两栖无人机试飞成功】中国邮政 EMS 水陆两栖无人机在湖北荆门试飞成功。此次参与试飞的 U650 型水陆两栖无人机是由上海优伟斯智能系统有限公司自主研发的中空长航时无人机系统，机长 6 米，翼展 12.4 米，可在 3500 米高度飞行，巡航时速达 130~170 千米，具有 250 千克有效载荷，最大航时可达 15 小时，最大航程为 2000 千米。（航空新闻网）

3、【我国飞船回收着陆技术获多项突破】作为继神舟飞船任务成功之后我国自主开展研制的功能和性能全面升级的载人飞船，新一代载人飞船将瞄准空间站服务、载人深空探测等多个领域任务，近日，中国航天科技集团有限公司在新一代载人飞船的回收着陆技术取得了多项突破。（国防科工局）

4、【海洋定位导航有了“中国芯”】近日，海洋资源大开发时代，国内海上精确定位技术长期依赖于 GPS 的局面被一项自主研发的“高科技”打破。由哈尔滨工程大学研发的“北斗海洋广域差分高精度定位终端”填补了我国北斗导航在高端海洋工程平台应用的空白，在 5 月 24 日由黑龙江省科技厅主办的卫星应用科普展及科普论坛上，该成果作为国内首个针对海上高精度绝对位置定位的终端设备备受关注。（国防科工局）

5、【国防科工局批准向 6 家单位发放武器装备科研生产许可证】根据《武器装备科研生产许可实施办法》规定，5 月 18 日，国防科工局批准向 6 家单位发放武器装备科研生产许可证。（国防科工局）

6、【中国高性能条纹相机研制成功，捕捉1微秒内超快现象】5月22日，由中科院西安光学与精密机械研究所(以下简称中科院西安光机所)承担的国家重大科研装备研制项目“高性能条纹相机的研制”顺利通过验收，标志着我国具有自主知识产权的高性能条纹相机进入实用阶段。(国防科工局)

四、重点公司投资案件

【航天电器】公司受益于军工装备需求的稳定增长，公司传统军工业务增长依然向好，增速约为10%至15%。微特电机和光通信行业未来发展空间较大，公司两块业务增长有望加快。根据公司2017年经营目标结合行业发展预期，我们认为电机业务和光通信业务未来三年的复合增速分别有望达到25%和50%。此外，公司大股东旗下仍有较多优质资产，未来随着十院内部资产逐步梳理到位，注入预期依然较强。我们预计公司2018-2019年归母净利润为3.61亿和4.52亿，EPS为0.84元和1.05元。

【中国动力】公司是舰船动力龙头企业。公司燃气动力、海上核动力及全电动力等业务市场获得较大突破，考虑到国内巨大的燃气动力国产替代空间和核动力、全电动力市场需求空间，未来有望成为公司新的增长极。公司年初实施股权激励，业绩增长指标为2018至2020年复合增速约15%，此举有利于保障管理层与股东利益的一致性，激发增长活力，助力公司可持续发展。我们预计公司2018-2019年备考归母净利润为15.83亿和19.05亿，EPS为0.91元和1.10元。

【海兰信】公司业务分为智能航海、海洋信息服务、海洋监测三大类，是国内稀缺的海洋信息化公司。目前公司正积极开拓小目标雷达业务，近海雷达监测网建设快速推进并持续贡献利润。在国家“海洋强国战略”的背景下，海底监测领域投入也将大幅增长，公司面临历史性机遇。考虑海兰劳雷剩余股权的收购，预计公司2018至2019年备考归母净利润2.15亿和2.30亿，备考EPS为0.54元和0.57元。

【全信股份】公司主营光电传输业务，应用于军工领域，成长性持续看好。公司2017年完成收购从事海水淡化业务的常康环保，主要满足舰艇的相关需求，未来将向民用领域扩张。预计公司2018年和2019年备考归母净利润分别为2.25亿和2.80亿，EPS分别为0.72元和0.89元。公司估值水平具备明显优势，成长性持续向好。

【湘电股份】公司军品业务面临加速发展，电力推进系统将成为公司未来几年重要增长点。公司是湖南国企改革的重点公司，并组建湘电动力公司，公司的军工业务将面临黄金发展时期。根据公司募投项目公告，我们假设2018年新项目投产，2019年达产，预计公司未来三年收入将较快增长，利润大幅增长。我们预计公司2018和2019年净利润分别为1.60亿元、1.95亿元，对应每股收益分别为0.17元和0.21元。

【天银机电】公司主营家电零部件和军工电子业务。2016年华清瑞达收购讯析科技100%股权，军工电子业务再加码，盈利能力提升。预计公司2018年和2019年归母净利润分别为2.3亿和2.95亿，EPS为0.53元和0.68元。公司属于技术壁垒较高的民参军企业，估值水平相对较低，军品业务未来成长空间较大。

【火炬电子】公司主营陶瓷电容。目前代理业务进展顺利，预计保持稳定；自产电容可应用于国防及航天等军用和民用领域，公司竞争优势明显，预计未来将保持20%以上的增长。

公司近期完成定增拟建设 10 吨特种陶瓷材料，中航国际参与，该业务未来有望形成新的增长点。预计公司 2018 年和 2019 年 EPS 分别为 0.73 元和 0.92 元。考虑到公司在特种陶瓷材料的布局，中长期投资价值明显。

【中航机电】公司主营航空机电系统研制。公司航空产业占比超过 60%且持续增长势头较好，显示公司聚焦主业的战略较为成功。我们认为，公司军用航空产业的项目推进和资产收购有利于公司持续增长和提升核心竞争力。民用航空项目正处于研制的关键时期，中长期发展潜力很大。公司的汽车座椅调节机构市场占有率国内第一，未来将随汽车产业稳定增长。预计公司 2018 年和 2019 年归母净利润分别为 7.25 亿元和 8.75 亿元，备考 EPS 为 0.28 元和 0.34 元。股价催化剂：资本运作预期、民用市场拓展。

【康拓红外】公司是铁路机车车辆运行安全检测与检修行业设备供应商和解决方案重要提供商，所在市场空间较大，公司是行业龙头，在手订单稳定，预计未来主营业务将保持稳定增长。公司是五院重要的民品上市平台，有望受益于航天科技集团和五院的改革；公司的技术来源于卫星技术，是军用技术转民用的实践者，未来还将持续受益于军民融合的深度发展。预计公司 2018 年和 2019 年归母净利润分别为 0.85 亿和 1.02 亿，EPS 分别为 0.22 和 0.26 元，目前公司市值在军工股中处于较低水平，在国企改革和资产证券化进程加快的背景下，中长期投资价值有较大上升空间。股价催化剂：资本运作预期。

【旋极信息】公司是典型的军民融合企业，税控板块作为军转民业务，受益于“营改增”的全面铺开，利润贡献率再度提升。公司原主业军品测试领域发展有条不紊，继收购西安西谷之后，又通过募投项目完成了从零部件—系统—装备健康管理的全布局。此外，公司还布局大数据业务，进军智慧城市新蓝海，军民民用两翼齐飞。预计公司 2018 年和 2019 年的 EPS 为 0.62 元和 0.82 元。

【航天科技】公司主营车联网、汽车电子、航天应用和电力设备等业务。公司车联网业务受益于国家政策支持，目前已形成规模效应，未来公司有望利用车联网平台入口形成新的收入增长点。公司是航天科工集团三院的重要军民融合平台及唯一一家上市公司，三院资产质量优良，研究所改制一旦推进，公司未来有望大幅受益。预计公司 2018 和 2019 年 EPS 分别为 0.49 元和 0.58 元。股价催化剂：车联网业务超预期发展；军工集团事业单位改制取得重大进展；航天领域的政策支持。

【中国卫星】公司未来主要驱动因素包括卫星应用和卫星研制业务的持续成长，以及可能整合大股东优质资产的潜力。我们预计 2018 年至 2019 年每股收益分别为 0.38 元和 0.41 元。股价催化剂：军工集团事业单位改制取得进展、北斗需求加快释放。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、航天动力（600343.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）、四创电子（600990.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn