

国防军工

证券研究报告

2018年07月29日

行业高景气传导至配套企业，持续看好板块核心股上行

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010004

zourunfang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《国防军工-行业研究周报:基金中报披露,板块机构配置小幅回升或迎向上突破拐点》 2018-07-22

2 《国防军工-行业投资策略:国防军工行业 2018 年中期投资策略:高景气周期与逆周期双支点,云开月明看长期上行》 2018-07-19

3 《国防军工-行业研究周报:飞机中报大幅预增,重视军工核心公司的预期底部修复》 2018-07-15

本周动态回顾: 中信国防军工行业指数上涨 3.67%, 沪深 300 指数上涨 0.81%。

➢ **本周重点: 行业景气周期在配套企业传导开始, 中航光电率先开启配套企业业绩上行净利润同比增长 15.55%/环比大增 78.05%**

中航光电是国内最大的军工防务\高端制造连接器供应商, 专业从事中高端光、电、流体连接器的研发销售。7 月 28 日晚光电发布 18 年业绩快报, 中报有望实现大幅增长, 单季度归母净利润约 2.98 亿元, 同比+15.55%, 环比大增 78.05%, 主要由防务市场、通讯、新能源汽车等板块快速增长所致。光电是军品重点配套企业, 其业绩变化能有效反映行业景气度传导情况, 预计配套企业整体将迎中报业绩放量上行。目前部分核心配套白马股出现了一定程度的收入确认和供应延后, 但根据我们对配套企业 Q1 业绩的统计, 多个未来指标实现了集体共振, 军工行业高景气拐点有望传导至配套企业。在度过 Q1 交付回款低谷后, 从 Q2 开始配套白马企业将迎来更密集的订单确认与产品交付, 下半年业绩望重回增长轨道, 收入与净利润将稳健增长。

➢ **基金中报: 7 月 20 日基金持仓全部披露, 军工板块配置迎向上突破拐点。**

我们根据 86 只军工股票池计算并分析了主动型基金以及股票基金总体(主动+被动)在 Q2 对板块的重仓配置情况, 特征有二: (1) 总体来看军工板块仍处在低配阶段: 其中主动型基金为-0.88%低配, 全部基金(主动+被动)为-0.44%低配。(2) 相比市场对军工的标配比例, 板块配置拐点已现: 主动型基金配置同比增长了 0.06pct, 全部基金(主动+被动)配置同比增长了 0.16pct。从个股的总市值配置情况来看, 核心国家队产业价值股依然是配置主体, 从个股的持仓变动情况来看, 部分优选配套白马的 Q2 配置比例出现较高增长, 主机厂的 Q2 配置比例也出现了稳健增长。

➢ **基本面: 中央军委全军装备采购网订单延续高增长\一季报总量指标集团放量**

订单最新更新: 据我们统计, 全军装备采购信息网军品配套采购招标再次大幅放量。去年 11 月至今年 6 月共释放 142 个军品配套采购招标项目, 同比实现翻番(97.2%)。

往期定期报告总口径: 我们从 140 家国有与民参军企业样本集算得, 行业上市公司总体收入变化中位数为 15.4%, 归母净利润 21.9%, 预收账款 40.9% (为甲方订货款增长), 存货 20.8%增速。**订单放量第一层级主机厂口径:** 沈飞、飞机、一机、中直, 四大主机厂收入平均增速为 51.2%, 净利润扭亏为盈(变化幅度-200%), 预收账款增速中位数+53.1%, 未来指标集体放量。配套白马企业将度过 Q1 交付回款低谷逐步进入 H2 交付高峰, 基本面回升可期。Q1 低于预期的数个白马企业将重回增长轨道。

➢ **目前配置建议: 行业高景气+逆周期属性双支点, 优选低估值白马与稀缺主机** 根据 Wind, 中信军工一级板块 18 年跌幅为-13.93%, 为中信一级行业第 12/29 名, 连续两年半下跌后反弹, 目前板块指数 5545.58, 前期底部为 5244.11。板块 PE 方面, 根据万得一致预测, 目前 PE 为 71.73x, 18e PE 为 53.40x, 板块十年估值中枢为 81.15x, 目前处于历史 25.01%下分位。

从基本面看, 军工行业景气正处于上行阶段, 板块业绩拐点与产业成长机遇凸显; 从风险特征来看, 军工板块的逆周期属性为市场提供了调整风险敞口的机遇。在双支点下, 我们坚定看多能够反应军品订单的核心军工股(含改制标的, 尤其是能从基本面反映产业趋势的核心参与方)。配置逻辑上, 重点关注两条主线(订单\改革)下的四类标的(主机、配套白马、改制、民参军):

1) **具备价值稀缺性的主机厂:** 中航沈飞、中航飞机、内蒙一机。全球三家现役五代歼击机制造企业之一-中航沈飞、全球四家大型飞机制造企业之一-中航飞机, 全球六家主战坦克制造企业之一-内蒙一机, 中国直升机寡头-中直股份, 配置机遇凸显。

2) **军工业务为主的低估值白马配套股:** 核心白马企业普遍估值进入 29-36x 区域, 相对必选消费已具备估值可比性: 中航机电(独立覆盖)、中航光电\航天电子\航天电器(与电子团队联合覆盖)。

3) **院所改制:** 首家试点落地后将进入落地密集期, 第二批试点将至。军工集团总资产证券化率仅为 20%, 关注证券化率不足 10%的电科、航天科技\科工三大院所资产较重集团及热点航空领域: (i) 首批改制重点白马推荐: 航天电子、中航机电。(ii) 大体量研究所推荐: 国睿科技、四创电子、杰赛科技、中国卫星, 关注: 中航电子。

4) **拐点\低估值民参军:** (i) 推荐: 航锦科技、康达新材(与化工团队联合覆盖), (ii) 关注: 和而泰等。

风险提示: 军工改革、国企改革进度低于预期, 军工订单低于预期。

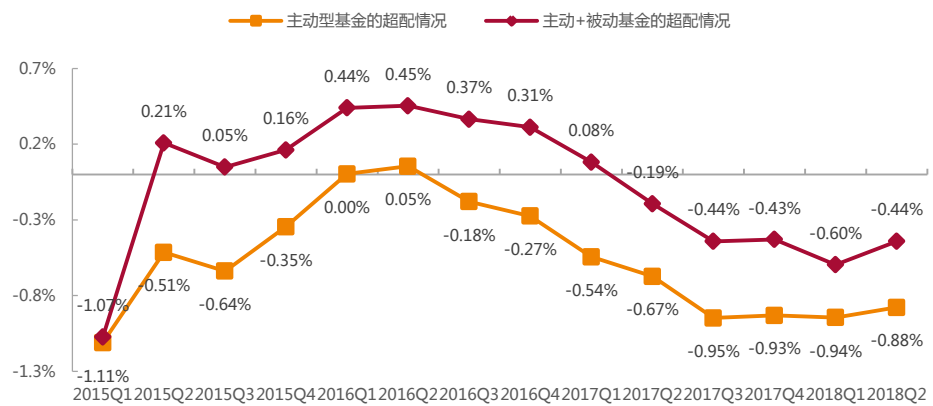


1. 基金中报已披露，军工板块低配拐点已现，看好高景气下超配

7月20日周五，基金2018年中报持仓情况已全部披露完毕。我们根据86只军工股票池计算了主动型基金以及全部基金（含主动型、被动型）在二季度对板块的配置情况：

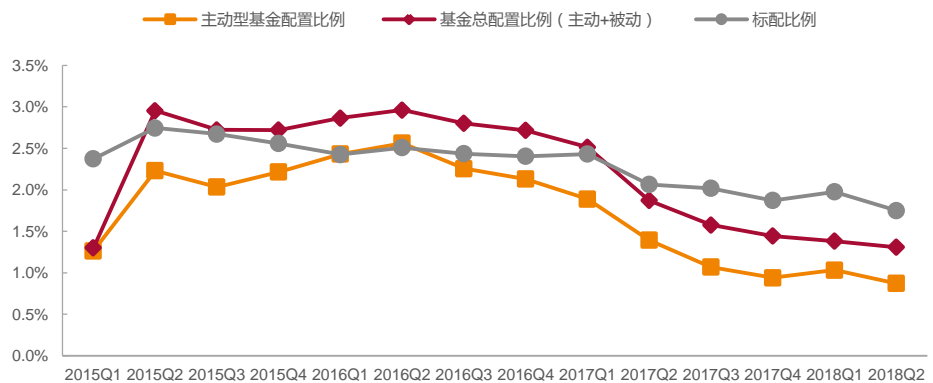
- 总体来看，军工板块仍处在低配阶段：其中主动型基金为-0.88%低配，全部基金（主动+被动）为-0.44%低配。
- 但是，相对于市场对军工板块的标配比例来看，板块配置拐点已现：主动型基金配置同比增长了0.06个百分点，全部基金（主动+被动）配置同比增长了0.16个百分点。

图1：军工板块在主动型基金、全部基金（主动+被动）中的超配情况（若为负值即为低配）



资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图2：基金二季度中报结果披露（折线图版）



资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图3：基金二季度中报结果披露（数字版）

报告期	主动型基金持军工股总市值(万元)	主动型基金股票投资市值(万元)	主动型基金配置比例	全部含股基金持军工股总市值(万元)	全部含股基金股票投资市值(万元)	基金总配置比例（主动+被动）
	A	B	=A/B	C	D	=C/D
2015Q1	1,572,577.16	124,515,987.07	1.26%	2,314,434.24	177,984,459.25	1.30%
2015Q2	2,819,340.14	126,389,490.59	2.23%	5,595,696.23	189,441,609.49	2.95%
2015Q3	2,020,233.48	99,292,845.05	2.03%	3,741,475.76	137,445,418.94	2.72%
2015Q4	2,916,063.56	131,692,544.66	2.21%	4,858,668.66	178,535,078.67	2.72%
2016Q1	2,613,578.54	107,522,108.85	2.43%	4,261,126.23	148,650,528.66	2.87%
2016Q2	2,861,433.90	111,685,687.31	2.56%	4,525,400.67	152,764,930.59	2.96%
2016Q3	2,557,778.43	113,340,980.90	2.26%	4,453,857.04	158,985,229.90	2.80%
2016Q4	2,383,681.20	111,929,151.85	2.13%	4,253,789.33	156,608,906.49	2.72%
2017Q1	2,287,254.12	121,119,517.83	1.89%	4,203,579.82	167,209,796.86	2.51%
2017Q2	1,756,940.54	126,214,734.65	1.39%	3,207,897.10	171,398,459.34	1.87%
2017Q3	1,403,670.32	131,232,246.64	1.07%	2,790,347.77	176,966,172.92	1.58%
2017Q4	1,214,746.90	129,219,384.17	0.94%	2,509,383.30	173,949,855.10	1.44%
2018Q1	1,378,754.42	133,575,576.40	1.03%	2,475,815.20	179,339,050.07	1.38%
2018Q2	1,105,731.35	126,900,519.91	0.87%	2,243,969.30	171,535,366.22	1.31%

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

从个股的总市值配置情况来看，主机厂（包括四大主机厂与航发动力）及配套白马（包括能够在产业链中实现核心配套的改制白马）仍为配置重点，部分民参军个股（如和而泰等）亦有较多配置。

图 4：主动型基金持股的个股总市值排名 Top20

股票代码	Rank	证券简称	主动型基金持股总市值(万元)
600760.SH	1	中航沈飞	135,538.42
600038.SH	2	中直股份	115,226.42
002013.SZ	3	中航机电	100,736.44
600967.SH	4	内蒙一机	87,526.01
002179.SZ	5	中航光电	83,928.88
000768.SZ	6	中航飞机	70,454.64
300324.SZ	7	旋极信息	50,306.34
600990.SH	8	四创电子	48,092.53
600893.SH	9	航发动力	47,354.28
601989.SH	10	中国重工	43,066.70
002025.SZ	11	航天电器	37,881.27
600562.SH	12	国睿科技	37,020.19
600879.SH	13	航天电子	34,195.12
600372.SH	14	中航电子	31,741.26
600416.SH	15	湘电股份	28,783.47
000066.SZ	16	中国长城	22,172.06
300114.SZ	17	中航电测	12,651.31
300342.SZ	18	天银机电	12,650.54
002465.SZ	19	海格通信	11,788.64
002402.SZ	20	和而泰	10,790.00

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图 5：主动+被动型基金持股的个股总市值排名 Top20

股票代码	Rank	证券简称	基金持股总市值(主动+被动)(万元)
600760.SH	1	中航沈飞	250,775.72
000768.SZ	2	中航飞机	228,058.89
002179.SZ	3	中航光电	215,315.64
600038.SH	4	中直股份	202,893.68
600893.SH	5	航发动力	188,840.05
601989.SH	6	中国重工	171,708.31
002013.SZ	7	中航机电	152,211.42
600879.SH	8	航天电子	140,214.01
600967.SH	9	内蒙一机	121,393.97
002025.SZ	10	航天电器	66,816.87
002465.SZ	11	海格通信	65,139.45
600482.SZ	12	中国动力	56,493.05
300324.SZ	13	旋极信息	50,964.97
600990.SH	14	四创电子	48,092.53
600562.SH	15	国睿科技	37,827.81
600118.SH	16	中国卫星	35,554.75
600372.SZ	17	中航电子	31,741.26
600416.SH	18	湘电股份	28,783.47
000066.SZ	19	中国长城	22,532.14
300114.SZ	20	中航电测	12,651.31

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图 6：主动型基金增持的军工个股（按增持数量变动百分比排名）

Rank	证券简称	Q2持仓数量(万股)	季度持仓变动(万股)	Q1持仓数量(万股)	Δ持仓数量%	股价季度涨跌幅
1	国睿科技	2,158.61	811.75	1,346.86	60.27%	-1.10%
2	旋极信息	6,002.77	2,179.66	3,823.11	57.01%	-24.94%
3	中航机电	13,307.32	4,400.22	8,907.11	49.40%	-1.57%
4	航天科技	417.01	120.70	296.31	40.74%	-32.77%
5	航天电子	4,864.17	1,095.36	3,768.81	29.06%	-11.46%
6	中航高科	523.32	104.71	418.62	25.01%	-30.11%
7	洪都航空	226.19	40.25	185.94	21.65%	-31.47%
8	瑞特股份	117.14	20.02	97.12	20.61%	-11.47%
9	中航电子	2,430.42	399.09	2,031.33	19.65%	-15.89%
10	海格通信	1,468.07	207.89	1,260.18	16.50%	-23.31%
11	景嘉微	98.30	13.50	84.80	15.92%	-22.92%
12	中航飞机	4,504.77	613.67	3,891.11	15.77%	-8.46%
13	中航沈飞	3,760.78	367.16	3,393.61	10.82%	4.52%
14	海兰信	703.84	68.46	635.38	10.77%	-21.83%
15	中航重机	411.90	40.00	371.90	10.76%	-31.05%
16	*ST船舶	218.07	20.00	198.07	10.10%	-49.16%
17	航天电器	1,639.88	150.32	1,489.56	10.09%	-11.68%
18	航新科技	152.64	10.82	141.82	7.63%	-30.77%
19	中国长城	3,118.43	152.24	2,966.19	5.13%	-13.29%
20	内蒙一机	6,870.17	274.30	6,595.88	4.16%	-12.20%
21	湘电股份	4,003.26	77.98	3,925.28	1.99%	-35.16%

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图 7：主动型基金增持的军工个股（按减持数量变动百分比排名）

Rank	证券简称	Q2持仓数量(万股)	季度持仓变动(万股)	Q1持仓数量(万股)	Δ持仓数量%	股价季度涨跌幅
39	中国重工	10,660.08	-32.91	10,692.99	-0.31%	-25.60%
40	奥普光电	492.67	-7.33	500.00	-1.47%	-19.94%
41	振芯科技	274.39	-4.82	279.21	-1.73%	-18.65%
42	雷科防务	406.36	-13.25	419.61	-3.16%	-36.55%
43	中直股份	2,881.38	-146.55	3,027.94	-4.84%	-17.29%
44	航发动力	2,121.61	-133.24	2,254.84	-5.91%	-20.58%
45	光电股份	275.75	-23.26	299.01	-7.78%	-28.45%
46	中航光电	2,152.02	-198.56	2,350.59	-8.45%	-9.66%
47	四创电子	975.11	-145.91	1,121.02	-13.02%	-13.21%
48	新研股份	603.58	-92.44	696.02	-13.28%	-30.38%
49	中航电测	1,399.48	-661.37	2,060.85	-32.09%	-24.19%
50	中兵红箭	210.73	-118.30	329.03	-35.95%	-13.95%

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图 8：主动+被动型基金增持的军工个股（按增持数量变动百分比排名）

Rank	证券简称	Q2持仓数量（万股）	季度持仓变动（万股）	Q1持仓数量（万股）	Δ持仓数量%	股价季度涨跌幅
1	国睿科技	2,205.70	811.75	1,393.95	58.23%	-1.10%
2	旋极信息	6,078.89	2,185.76	3,893.13	56.14%	-24.94%
3	中航机电	20,107.19	6,889.47	13,217.72	52.12%	-1.57%
4	航天科技	417.01	120.70	296.31	40.74%	-32.77%
5	中国动力	3,237.42	866.39	2,371.04	36.54%	-30.14%
6	航天电子	19,945.09	4,594.67	15,350.42	29.93%	-11.46%
7	中航高科	523.32	104.71	418.62	25.01%	-30.11%
8	洪都航空	226.19	40.25	185.94	21.65%	-31.47%
9	瑞特股份	117.14	20.02	97.12	20.61%	-11.47%
10	中航电子	2,430.42	399.09	2,031.33	19.65%	-15.89%
11	海格通信	8,112.01	1,102.50	7,009.51	15.73%	-23.31%
12	景嘉微	99.93	13.50	86.43	15.62%	-22.92%
13	中国卫星	1,861.51	244.92	1,616.59	15.15%	-17.14%
14	中航飞机	14,581.77	1,894.75	12,687.03	14.93%	-8.46%
15	中国重工	42,502.06	5,393.19	37,108.87	14.53%	-25.60%
16	海兰信	822.97	103.62	719.35	14.40%	-21.83%
17	中航重机	414.68	40.00	374.68	10.68%	-31.05%
18	*ST船舶	218.07	20.00	198.07	10.10%	-49.16%
19	航发动力	8,460.58	674.27	7,786.31	8.66%	-20.58%
20	航新科技	152.64	10.82	141.82	7.63%	-30.77%
21	中航光电	5,520.91	340.40	5,180.51	6.57%	-9.66%
22	中航沈飞	6,958.26	363.28	6,594.98	5.51%	4.52%
23	航天电器	2,892.51	150.32	2,742.18	5.48%	-11.68%
24	中国长城	3,169.08	152.64	3,016.44	5.06%	-13.29%
25	内蒙一机	9,528.57	278.31	9,250.26	3.01%	-12.20%
26	湘电股份	4,003.26	77.98	3,925.28	1.99%	-35.16%
27	中直股份	5,073.61	25.10	5,048.51	0.50%	-17.29%
28	航天发展	557.07	2.71	554.36	0.49%	-26.67%

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

图 9：主动+被动型基金减持的军工个股（按减持数量变动百分比排名）

Rank	证券简称	Q2持仓数量（万股）	季度持仓变动（万股）	Q1持仓数量（万股）	Δ持仓数量%	股价季度涨跌幅
43	奥普光电	492.67	-7.33	500.00	-1.47%	-19.94%
44	振芯科技	274.39	-4.82	279.21	-1.73%	-18.65%
45	雷科防务	406.36	-13.25	419.61	-3.16%	-36.55%
46	光电股份	345.40	-23.26	368.66	-6.31%	-28.45%
47	四创电子	975.11	-145.91	1,121.02	-13.02%	-13.21%
48	新研股份	603.58	-92.44	696.02	-13.28%	-30.38%
49	中兵红箭	383.23	-118.30	501.53	-23.59%	-13.95%
50	中航电测	1,399.48	-661.37	2,060.85	-32.09%	-24.19%

资料来源：Wind 基金专题统计-资产配置，天风证券研究所

2. 院所改制与资产证券化——年度副线(二季度末、三季度重点)

2.1. 改制政策梳理

表 1: 院所改制政策

发布时间	文件名	印发机构	主要内容
2012 年	《关于分类推进事业单位改革的指导意见》	国务院	提出了 2020 年的总目标时点。
2013 年			军工集团事业单位改革开始, 总体上按照“先试点、后分类、整体方案上报”的思路进行。
2014-12	关于军工科研院所改革的文件	国防科工局改革办	确定了军工科研院所改革分类的原则和标准, 要求各军工集团按标准尽快将下属各科研院所划分到位, 提交科研院所分类的正式方案。
2017-7-7	《关于军工科研院所转制为企业的实施意见》	国防科工局在北京组织召开了军工科研院所转制工作推进会。	宣布启动首批 41 家军工科研院所转制工作。标志着军工科研院所转制工作正式启动, 军工院所改革进入最为关键的实施阶段。
2017-12-4	《国务院办公厅关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》(国办发〔2017〕91 号)	国务院办公厅	在确保安全保密的前提下, 支持符合要求的各类投资主体参与军工企业股份制改造。积极稳妥推动军工企业混合所有制改革, 鼓励符合条件的军工企业上市或将军工资产注入上市公司, 建立军工独立董事制度, 探索建立国家特殊管理股制度。
2018-5-7	《关于中国兵器装备集团自动化研究所转制为企业实施方案的批复》(科工计【2018】510 号)	国防科工局、中央编办、财政部、人力资源社会保障部、国资委、科技部、国家税务总局、国家市场监督管理总局	批复原则同意兵器装备自动化研究所转制为企业, 明确了转制适用政策, 需要开展的重点工作和程序, 提出了有关要求。

资料来源: 国务院, 国防科工局, 天风证券研究所

2.2. 58 所改制批复! 首批改制试点中首家获批

根据 2017 年 1 月 1 日中国兵器工业集团公布的《关于发展混合所有制经济的指导意见》, 中国兵器装备集团自动化研究所(58 所)是本次军工科研院所分类改革中批复的第一家转制为企业的单位, 标志生产经营类军工科研院所转制工作开始迈入实施阶段, 58 所的转制具有示范意义。

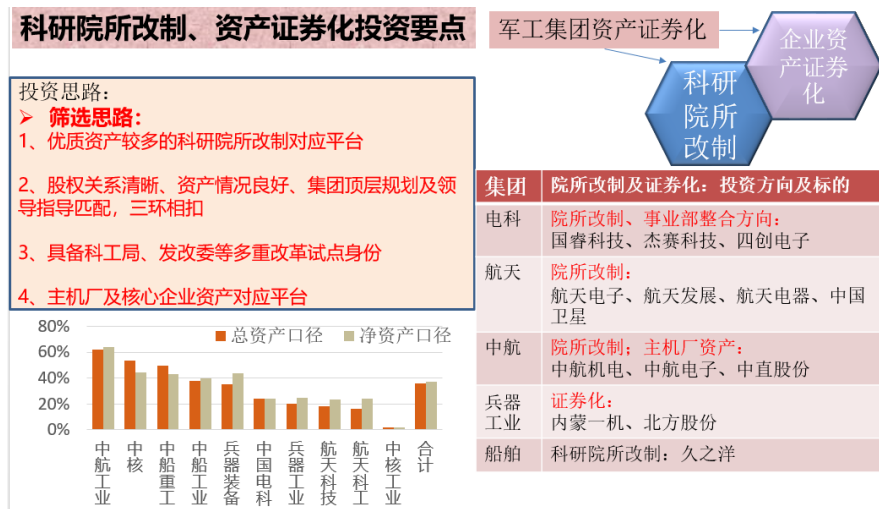
58 所为军工行业事业单位转企做出了三个贡献, 包括:(1)方案模板、(2)审批流程、(3)批复模板, 其已经取得和将要形成的可复制可推广经验获得国资委及国防科工局的肯定, 后续将进一步推动混改进程。2018 年 4 月 9-10 日, 58 所所长刘勇分别到国家国资委、发改委、国防科工局汇报了混合所有制试点改革、事业单位转制以及员工持股方案等工作。

根据 58 所官网, 58 所是专业从事自动化与信息化技术的军民融合型研究所, 形成了数字控制、特种测控、特种电子、智能传感的产业框架。地处四川绵阳, 成立于 1977 年, 现有职工 600 余人, 总资产近 8 亿元, 拥有各类科研课题千余项, 获得科技成果 500 余项, 突破关键技术 200 余项, 其中填补国内空白的核心技术 50 余项。目前, 58 所特种计算机设计技术指标达到世界最高水平, 电量传感器成为国内的第一品牌, 核辐射监测产品率先替代国外进口, 核电站核心部件市场份额占全国 90%以上, 累计销售额超 2 亿元, 数控系统产品已在国防科技工业万台普通机床数控化改造工程和千台数控增效工程中发挥效益。

由于国务院《关于分类推进事业单位改革的指导意见》提出的总目标时间节点 2020 年已近, 基于 58 所的经验, 有分析认为, 预计其余 40 家试点单位乃至更多的生产经营类军工科研院所的企业化转制进程将明显加快。

2.3. 院所改制与资产证券化投资要点

图 10: 院所改制与证券化投资要点



资料来源: Wind, 国家审计署, 国防科工局, 发改委, 天风证券研究所

3. 行业一季报回顾

图 11: 军工及其子行业 2018Q1 收入、净利润、预收账款、存货及预付款项均值的同比增长率

	2018Q1收入YoY	2018Q1归母净利润YoY	2018Q1预收账款YoY	2018Q1存货YoY	2018Q1预付款项YoY
军工全行业	13.7%	26.6%	17.7%	5.9%	13.6%
国企	2.6%	26.7%	12.5%	0.1%	6.0%
航空业	35.1%	484.0%	-6.4%	5.0%	-27.6%
航天业	8.4%	-25.0%	13.8%	22.4%	-27.2%
船舶业	-26.5%	22.5%	10.2%	-10.2%	19.5%
地面装备	16.7%	31.3%	203.0%	5.4%	129.4%
信息化	-3.1%	-3.7%	29.1%	15.1%	74.4%
民参军	31.8%	26.5%	46.5%	24.6%	38.3%

低于0%
 0%-15%
 15%-50%
 50%以上

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 重点关注个股 2018Q1 收入、净利润、预收账款、存货及预付款项均值的同比增长率

股票代码	股票简称	收入同比变化	归母净利润同比变化	预收账款同比变化	存货同比变化	预付款项同比变化
000768.SZ	中航飞机	67.6%	130.8%	-76.1%	5.4%	-45.2%
600760.SH	中航沈飞	468.3%	88.1%	-2.6%	4.5%	-6.4%
600038.SH	中航股份	2.5%	-0.5%	21.2%	6.7%	-53.4%
600967.SH	内蒙一机	0.3%	-13.2%	220.3%	69.9%	362.7%
600879.SH	航天电子	9.5%	10.2%	11.6%	18.2%	-39.7%
002013.SZ	中航机电	18.9%	137.6%	0.5%	12.7%	12.8%
002179.SZ	中航光电	3.9%	-8.9%	37.0%	38.2%	65.4%
600893.SH	航发动力	1.8%	36.0%	49.6%	2.6%	-33.7%
002025.SZ	航天电器	-21.3%	-7.3%	-9.3%	24.6%	28.9%
600562.SH	国睿科技	8.8%	-25.6%	46.9%	18.0%	-5.7%
600501.SH	航天晨光	2.1%	497.6%	30.8%	5.3%	-43.9%
总计		25.2%	198.8%	12.4%	8.6%	-18.1%

低于0%
 0%-15%
 15%-50%
 50%以上

资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13：四大主机厂 2018Q1 收入、净利润、预收账款、存货及预付款项均值的同比增长率

股票代码	股票简称	收入同比变化	归母净利润同比变化	预收账款同比变化	存货同比变化	预付款项同比变化
600760.SH	中航沈飞	468.3%	88.1%	-2.6%	4.5%	-6.4%
000768.SZ	中航飞机	67.6%	130.8%	-76.1%	5.4%	-45.2%
600038.SH	中直股份	2.5%	-0.5%	21.2%	6.7%	-53.4%
600967.SH	内蒙一机	0.3%	-13.2%	220.3%	69.9%	362.7%
总计		51.2%	200.9%	10.0%	7.7%	-13.2%

低于0%

0%-15%

15%-50%

50%以上

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 中报业绩预披露情况

图 14：天风军工股票池中，已披露的中报业绩预测情况

证券代码	证券简称	业绩预告类型	预告净利润		预告净利润	
			下限 (万元)	上限 (万元)	同比增长下限 (%)	同比增长上限 (%)
000519.SZ	中兵红箭	扭亏	14,500.00	16,500.00	7436.94%	8448.93%
300123.SZ	亚光科技	预增	5,100.00	5,370.00	464.54%	494.43%
000818.SZ	航锦科技	预增	22,600.00	25,600.00	270.00%	320.00%
300099.SZ	精准信息	预增	1,902.33	2,041.83	200.00%	222.00%
300411.SZ	金盾股份	预增	4,937.01	5,266.14	200.00%	220.00%
000801.SZ	四川九洲	扭亏	1,300.00	1,800.00	167.98%	194.13%
002414.SZ	高德红外	预增	10,186.90	11,576.03	120.00%	150.00%
300456.SZ	耐威科技	预增	5,300.06	6,022.53	120.01%	150.00%
002297.SZ	博云新材	扭亏	200.00	500.00	116.94%	142.35%
300159.SZ	新研股份	预增	17,373.03	20,116.14	90.00%	120.00%
002151.SZ	北斗星通	预增	4,200.00	5,200.00	64.58%	103.76%
000768.SZ	中航飞机	预增	13,800.00	18,000.00	50.63%	96.47%
300719.SZ	安达维尔	续亏	-200.00	-100.00	75.67%	87.83%
300324.SZ	旋极信息	预增	24,147.83	28,833.95	55.00%	85.00%
300722.SZ	新余国科	预增	2,100.23	2,530.66	37.89%	66.15%
300213.SZ	佳讯飞鸿	预增	4,615.23	5,274.54	40.00%	60.00%
002023.SZ	海特高新	预增	3,000.22	3,692.58	30.00%	60.00%
002253.SZ	川大智胜	预增	1,918.50	2,192.58	40.00%	60.00%
002465.SZ	海格通信	略增	16,597.46	20,746.83	20.00%	50.00%
002402.SZ	和而泰	略增	12,235.19	15,293.99	20.00%	50.00%
002413.SZ	雷科防务	略增	5,046.43	7,569.45	0.00%	50.00%
300424.SZ	航新科技	略增	2,826.45	3,261.29	30.00%	50.00%
002608.SZ	江苏国信	略增	86,000.00	125,000.00	0.11%	45.51%
300065.SZ	海兰信	略增	5,800.00	6,764.00	20.32%	40.32%
002111.SZ	威海广泰	略增	11,942.27	15,199.25	10.00%	40.00%
300114.SZ	中航电测	略增	8,508.00	9,926.00	20.00%	40.00%
300667.SZ	必创科技	略增	710.00	900.00	10.34%	39.87%
002013.SZ	中航机电	略增	25,479.79	33,123.73	0.00%	30.00%
300414.SZ	中光防雷	略增	2,168.51	2,562.79	10.00%	30.00%
002683.SZ	宏大爆破	续盈	6,500.00	10,000.00	-19.17%	24.36%
300034.SZ	钢研高纳	略增	4,500.00	4,700.00	16.92%	22.11%
300474.SZ	景嘉微	略增	5,800.00	6,800.00	4.12%	22.07%
002025.SZ	航天电器	续盈	13,405.00	17,872.00	-10.00%	20.00%
002519.SZ	银河电子	续盈	7,268.22	10,902.34	-20.00%	20.00%
002669.SZ	康达新材	续盈	3,046.40	4,569.61	-20.00%	20.00%
002179.SZ	中航光电	略增	44,163.32	50,787.82	0.00%	15.00%
300527.SZ	中国应急	略增	10,500.00	11,500.00	3.61%	13.48%
300696.SZ	爱乐达	略增	3,739.52	4,063.13	4.00%	13.00%
300600.SZ	瑞特股份	续盈	5,200.00	6,300.00	-10.79%	8.08%
300101.SZ	振芯科技	续盈	2,150.00	2,650.00	-12.46%	7.90%
300447.SZ	全信股份	略减	5,411.59	6,366.59	-15.00%	0.00%
002544.SZ	杰赛科技	略减	3,670.38	5,646.74	-35.00%	0.00%
002338.SZ	奥普光电	略减	1,850.05	2,642.93	-30.00%	0.00%
300252.SZ	金信诺	略减	8,970.70	10,652.70	-20.00%	-5.00%
300342.SZ	天银机电	略减	6,908.80	8,751.15	-25.00%	-5.00%
300353.SZ	东土科技	略减	3,045.06	3,915.08	-30.00%	-10.00%
300008.SZ	天海防务	略减	4,769.00	7,369.00	-45.00%	-15.00%
300581.SZ	晨曦航空	预减	500.00	900.00	-69.81%	-45.67%
300397.SZ	天和防务	首亏	-5,350.00	-4,850.00	-362.68%	-338.13%
002190.SZ	成飞集成	续亏	-7,000.00	-3,500.00	-2066.71%	-983.36%

资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 核心军工股估值更新

图 15: 核心军工股估值更新表 (7月29日更新)

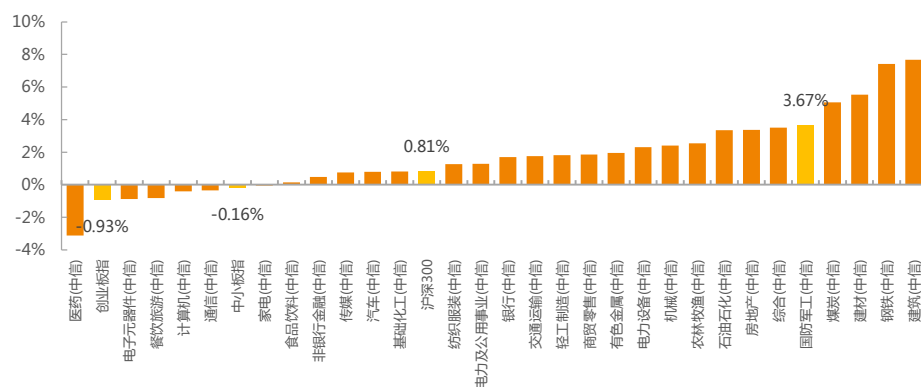
股票名称	当前市值	当前股价	17H1a	18H1e	18H1e	17a	18e	18e	19e	19e	17a-PE	18e-PE	19e-PE
			归母净利润	YoY%	归母净利润	归母净利润	YoY%	归母净利润	YoY%	归母净利润			
	亿元	元/股	亿元	YoY%	亿元	亿元	YoY%	亿元	YoY%	亿元	x	x	x
中航沈飞(追溯)	530.94	38.00	-4.18	-120.0%	0.84	7.07	16.5%	8.23	20.5%	9.93	75.12	64.48	53.50
中航飞机	467.90	16.90	0.92	100.0%	1.83	4.71	22.0%	5.75	16.2%	6.68	99.26	81.36	70.03
内蒙一机	229.11	13.56	1.96	22.0%	2.39	5.25	19.0%	6.25	18.0%	7.37	43.64	36.67	31.08
中直股份	233.55	39.62	1.53	4.0%	1.60	4.55	10.9%	5.05	23.4%	6.23	51.29	46.25	37.48
航发动力	546.71	24.30	1.59	30.0%	2.07	9.60	17.0%	11.23	24.5%	13.98	56.95	48.67	39.10
航天电子	194.16	7.14	2.09	15.0%	2.40	5.25	14.4%	6.01	22.0%	7.33	36.99	32.32	26.50
航天电器	109.82	25.60	1.49	5.0%	1.56	3.11	14.9%	3.58	21.0%	4.33	35.27	30.70	25.37
中航光电	329.43	41.65	4.42	8.0%	4.77	8.25	15.0%	9.49	32.8%	12.60	39.91	34.71	26.14
中航机电	316.84	8.78	1.80	50.0%	2.70	5.79	51.3%	8.76	20.9%	10.59	54.72	36.18	29.93
杰赛科技	78.97	13.82	0.21	100.0%	0.41	2.02	22.0%	2.46	25.1%	3.08	39.14	32.09	25.65
四创电子	73.19	45.98	-0.43	-30.0%	-0.30	2.01	15.0%	2.31	18.0%	2.73	36.36	31.62	26.79
中航电子	248.75	14.14	1.46	10.0%	1.60	5.42	18.0%	6.40	16.0%	7.42	45.86	38.86	33.50
核心股18H1归母净利润总体增速			12.85	70.21%	21.88	63.05	19.79%	75.53			51.21	42.83	35.42
五大主机厂18H1归母净利润增速			1.83	377.80%	8.73	31.19	17.09%	36.52			67.33	57.19	48.02
											65.25	55.49	46.24
白马股18H1归母净利润增速			11.03	19.25%	13.15	31.86	22.44%	39.01			40.40	32.93	26.73
											41.18	33.78	27.70

资料来源: Wind, 天风证券研究所

6. 本周市场及军工行业回顾

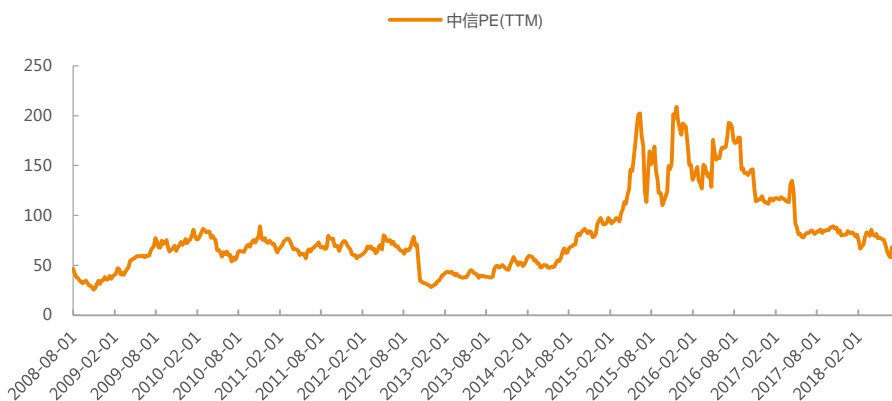
上周中信国防军工行业指数上涨 3.67%，沪深 300 指数上涨 0.81%，创业板指下跌 0.93%。

图 16: 上周国防军工行业指数上涨 3.67%



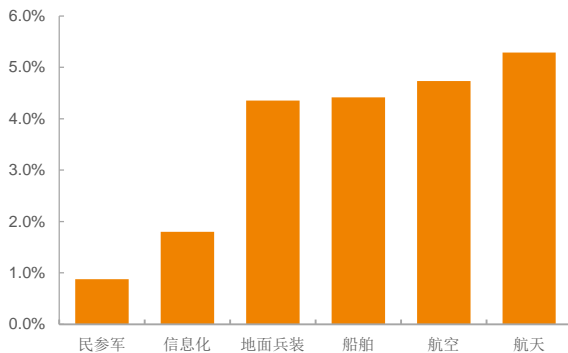
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 2008-2018 年中信军工指数估值情况 (当前估值 71.73)



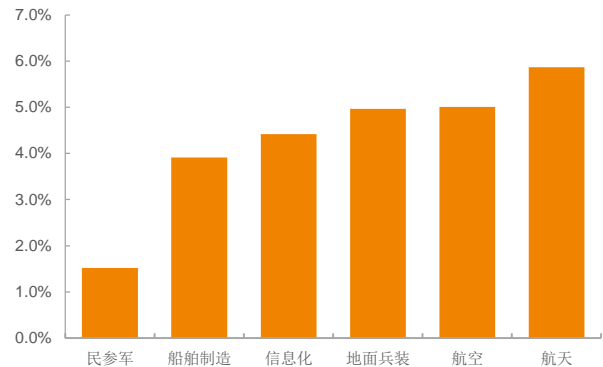
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 国防军工行业子版块上周表现 (市值加权)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 国防军工行业子版块上周表现 (算数平均)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

国防军工板块在上周上涨 3.67%，其各细分板块均有不同程度的变动：从市值加权指标来看，航天、航空、船舶制造、地面兵装、信息化和民参军板块分别上涨 5.29%、4.74%、4.41%、4.36%、1.8%和 0.88%。

7. 行业最新数据

7.1. 船舶：BDI 指数本周回落，行业拐点遇到阻力点

图 20: 波罗的海干散货指数本周下跌 2.44% (7 月 28 日更新)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

8. 行业动态及点评

8.1. 航空

(1) 中国 L15B 战机已去掉空速管换相控阵雷达 或将上航母 (新浪军事)

近日，航空工业洪都公司公布的报道，曝光了 L-15 “猎鹰” 最新改进型号 L-15B 的最新状况，和 2017 年年底首飞时的状态相比，机头雷达罩上长长的空速管已经去掉，表明其试飞工作已经进入了新的阶段，不再需要额外加装机头空速管。

(2) 航空飞镖开战在即！中国空军战机全部飞抵俄罗斯 (环球网)

7 月 12 日，中国空军参加“航空飞镖-2018”国际军事比赛的战机全部抵达佳吉列沃军用机场。此次转场飞行，境外飞行 6 个多小时，除轰-6K 和部分伊尔-76 飞机从国内机场直飞佳吉列沃机场外，其他战机均采取了经停“蛙跳”的方式。年轻飞行员自主领航，根据

飞机类型和起降机场天气条件规划多条航线，制定了多套转场预案，成功克服降落机场低云降雨、航路雷暴、强对流天气等不利因素，顺利完成转场任务。

（3）中航材向南航交付首套波音 777 飞机起落架（国防科技信息网）

7月24日，中国航空器材有限责任公司与中国南方航空股份有限公司在广州GAMECO机库联合举办了首套波音777起落架交付仪式，作为交换备架用于支援南航即将到来的波音777机队起落架大修。

（4）中国航空发动机技术获突破 叶片使用寿命将大幅延长（新浪军事）

一种防高温高湿、防盐雾腐蚀、防霉菌的石墨烯“三防”涂层技术日前在河北秦皇岛经济技术开发区研制成功，该技术可应用于舰船燃气轮机、航空航天发动机高温部件保护以及舰船防盐雾及海生物腐蚀等，填补了高温涂层技术应用在重盐雾地区的市场空白。

（5）航空工业与空客中国合作开展提质增效培训（国防科技信息网）

2018年提质增效培训项目是在国家发改委与空客达成进一步推动航空航天合作谅解备忘录框架内的合作项目。此项目于2016年启动，主要涉及先进生产运营系统和精益制造领域。2017年，航空工业和空客优化并拓展了培训内容，就航空培训、学术教育和技能提升等方面进行延伸培训，培训对象面向航空工业所有涉及空客项目的企业，其中包括民营企业。

8.2. 航天

（1）航天科技六院 11 所助力国内首条吨级富勒烯生产线投产（国防科技信息网）

近日，全球第二家、国内首条吨级富勒烯生产线正式投产。其中，中国航天科技集团有限公司六院11所将液体火箭发动机燃烧及喷雾等优势技术成功应用于富勒烯合成阶段，为实现富勒烯宏量制备生产线连续生产及稳定运行提供强大技术支撑。

（2）航天科技六院 165 所首条生产线研制成功（国防科技信息网）

日前，由航天科技六院165所研制的国内首条金膜电容器自动化生产线获得成功，该生产线由原件卷制-喷金传输线、原件赋能上下料工作站、产品焊接线组成，已被用户订购，吸引了许多企业前来调研洽谈。

（3）中国航天员刘旺晋升少将 曾完成神舟天宫对接（新浪军事）

中国人民解放军航天员大队特级航天员刘旺于今日（7月27日）被授予少将军衔。航天员刘旺，1969年3月出生，1988年8月入伍，1988年6月入党，于1998年1月正式成为我国首批航天员，并且是中国首批航天员中最年轻的航天员。

8.3. 船舶

（1）中国重点造船集团手持订单分布（国防科技信息网）

中国船舶工业集团、中国船舶重工集团、中远海运重工、扬子江船业等造船集团，以CGT计，手持订单占2018年初国内手持订单的比例分别为33%、14%、7%、14%。而以DWT计算，四家集团占比分别为28%、22%、7%、17%。相较于2017年初的手持订单集团分布，2018年初的造船集团集中度明显更高，2017年初以CGT计其它船企手持订单占比40.1%，2018年这一比例下降到了29.4%，这在一定程度上说明国内船舶制造产业的格局正在发生重要变化，我国船舶产业集中度逐步提升。

（2）武船集团自主知识产权 13000DWT 甲板运输船 4 号船顺利下水（国防科技信息网）

4号船的顺利下水，标志着在双柳武船全体员工努力下，在设计师、工程师和验船师的积极帮助下，13000DWT项目进入全面收官的关键冲刺阶段。公司承建的该型船共四艘，主要用于印尼投资电厂煤炭运输工作。

(3) 文冲船坞提前 10 天完工交付“海洋石油 111”号 FPSO 项目（国防科技信息网）

广州中船文冲船坞有限公司提前 10 天完工交付浮式生产储卸装置（FPSO）“海洋石油 111”号坞修项目，标志着该 FPSO 近 15 年来首次坞修工程取得圆满成功。

(4) 港媒：中国或研大型智能无人潜艇 美国也有类似项目（新浪军事）

我军首支 AIP 潜艇部队揭秘。作为全军首支 AIP 潜艇部队，该潜艇支队先后有效破解某型鱼雷攻击低速目标、定点布设某型水雷等多项潜艇作战难题，圆满完成首型潜艇极限深潜、多型武器成功实射、战备巡逻远航等重大演训活动，创造常规潜艇远航距离最远、极限深潜深度最大、边界条件下击沉实体靶船等多项海军纪录。

8.4. 地面兵装

(1) 中国海军陆战队已装备新轻型坦克 军方将采购 300 辆议（新浪军事）

据报道，中国海军陆战队目前正在进行扩编。按照中国人民解放军一位消息人士的说法，中国海军陆战队的规模预计将在未来几年从大约 2 万人扩大到 10 万人，分为 6 个旅。中国海军陆战队的每一个旅都将被划分为 1 个装甲团和 2 个陆战营。各旅都将配备 ZBD05 履带式两栖步兵战车、ZLT05 履带式两栖突击车以及 ZTZ-96A 主战坦克。

8.5. 国际动态

(1) 远声航空工业公司收购斯特林飞机产品公司（国防科技信息网）

远声航空工业有限公司（Farsound Aviation Limited）宣布收购斯特林飞机产品公司（Sterling Aircraft Products Inc），但并未披露具体的收购金额。远声公司长期致力于为世界领先的航空发动机 MRO 企业提供 C 级、B 级和其他快速消耗部件，持续关注从预测需求到线上零件的全供应链管理。远声公司凭借其处于行业领先地位的专业水平，销售产品的可用性高达 99.5%。

(2) 美参议院计划增加微电子方面的投入（国防科技信息网）

委员会希望确保国防部能够获得可信赖的微电子技术，并能够开发下一代微处理器芯片的制造工艺。为此，该法案将 2019 财政年度的微电子技术研发、测试和评估预算从 2019 财年预算申请中的 1.69 亿美元提高到 6.16 亿美元。

(3) 普京表示“匕首”已进入服役状态，“先锋”进入工业生产阶段（国防科技信息网）

俄罗斯总统表示，“匕首”高超声速导弹系统已在俄罗斯南部战区武装部队服役，“先锋”系统已进行批量生产，正处于工业生产阶段，预计于 2019 年交付武装部队并开始运行。普京再次强调，“先锋”是一种洲际弹道导弹系统，可改变其飞行方向和高度。

(4) 伊朗宣布大规模生产 Fakour 空空导弹（国防科技信息网）

7 月 23 日，伊朗军方宣布，目前正在大规模生产 Fakour 雷达制导型空空导弹。伊朗国防部长阿米尔·哈塔米参加了一个纪念 Fakour 空空导弹进入大规模生产的仪式，在该仪式上，六枚导弹依次展出。哈塔米表示，该弹适挂于各种飞机。

(5) 日本执意引进陆基宙斯盾系统 预算不明朗质疑声高涨（新浪军事）

日本防卫相小野寺五典在 24 日的记者会上修正了关于陆基宙斯盾系统获取费用的说明，称 1 套近 1000 亿日元（约合 61 亿元人民币）的估算费用是海上自卫队宙斯盾舰搭载系统的采购金额。鉴于美朝对话带来的朝鲜局势变化，部署候选地对急于部署质疑的声音高涨，因费用不见眉目的状况暴露，反对势头也在进一步增强。

(6) 以色列击落叙利亚战机 为 4 年来首次或加剧紧张局势（新浪军事）

据法新社耶路撒冷 24 日电，以色列军方表示，以军当天用飞弹击落一架侵入空域的叙利

亚战机。这起罕见的事件可能引发紧张情势。以色列国防军发布声明说，不久之前，以军对侵入以色列空域的一架叙利亚苏愷战机发射两枚爱国者（Patriot）飞弹。声明说，国防军监测到这架战机临空，侵入以色列空域约 2 公里，随后遭爱国者飞弹拦截。这是 2014 年以来以色列首度击落叙利亚的载人战斗机。

（7）“伊斯兰国”残余分子作乱 伊拉克安全部队无计可施（人民网）

伊拉克官员说，极端组织“伊斯兰国”失去在伊拉克的地盘后，转而投入游击战，在东北部迪亚拉、萨拉赫丁和基尔库克三省频繁制造绑架、谋杀和袭击事件，使当地安全局势骤然恶化。

9. 重点上市公司公告

表 2：本周军工国企上市公司公告

公司名称	主要内容
杰赛科技	证监会核准公司向中国电子科技集团公司第五十四研究所等发行股份购买资产并募集配套资金事宜，批复自下发之日起 12 个月内有效。
中航光电	公司2018年1-6月实现营业总收入358,482.57万元，较上年同期303,273.00万元增长18.20%，公司实现营业利润、归属于上市公司股东的净利润分别同比增长6.79%、5.38%。
中国动力	董事华伟先生、董小川先生因工作原因，向公司董事会申请辞去董事职务；董事金焘先生因个人原因不再担任公司董事职务。公司以 2017 年末总股本 2,944,069,459 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.60 元（含税），共计派发现金人民币 176,644,167.54 元；不送股，不进行公积金转增股本。
中国长城	公司计划在株洲市天易科技城分期投建水声设备、通信终端、大功率通信设备、报废弹药销毁装备等试验和生产基地，总投资额约 10 亿元。

资料来源：Wind，天风证券研究所

表 3：本周民参军企业上市公司公告

公司名称	主要内容
天海防务	公司独立董事秦正余先生辞职，不再在公司担任任何职务。 公司第二大股东上海佳船企业发展有限公司将其持有的0.26亿股质押给网信证券有限责任公司进行可交换公司债的补充质押。 公司实际控制人刘楠先生将所持57.28%股份（佳船企业持有天海防务股份8.95%）转让给弘茂盛荣52.28%及弘茂股权投资5%；将所持天海防务4,500万股股票（占天海防务总股本4.69%）及其他投资者持有301万股股票，总计占天海防务5%的股份转让给弘茂盛荣，转让价格均为每股3.5元，总价为168,035,000元；完成后弘茂盛荣及弘茂股权投资将成为控股股东。 公司实际控制人刘楠先生终止与扬中金控签订的关于转让占天海防务总股本5%的共计4,801万股无限售流通股的协议。
瑞特股份	公司计划向 96 名激励对象授予 616 万股限制性股票，授予价格为 20.35 元/股。
金盾股份	公司近日新增3宗诉讼案件，均为合同纠纷案。
天银机电	公司取得两项发明专利证书，一为“具有对铆钉旋压铆合功能的保护器自动化装配装置”；二为“具有将插片压固功能的制冷压缩机电机保护器自动装配装置”。
江苏国信	公司同意子公司江苏信托以自有资金分别受让江苏苏汇所持利安人寿150,000,000股、凤凰传媒所持利安人寿162,416,923股和紫金集团所持利安人寿219,000,000股。受让价格4.47元/股，成交金额2,375,433,645.81元。
耐威科技	公司实际控制人杨云春先生持有145,097,004股，占总股本51.31%，本次解除质押7,455,000股，占其持有股份5.14%，占总股本2.64%。解除质押完成后，其累计质押122,069,171股，占其持有股份84.13%，占总股本43.17%。
泰豪科技	公司预计上半年归母净利润10,500到12,000万元,同比增加743万元到5,243万元,同比增加55.39%到77.59%。归母扣非净利润为9,600万元到11,100万元,同增7,511万元到9,011万元,同比增加359.55%到431.35%。 公司股东海外控股解除质押 51,996,672 股，占总股本的 6.00%，并再质押 51,996,672 股。截至公告日，海外控股持有公司股份 51,996,672 股，占总股本 6.00%。本次解除质押及再质押后，海外控股累计质押公司股份为 51,996,672 股，占其持股 100%，占总股本的 6.00%。
旋极信息	公司解除质押14,500,000股，占其所持比例2.47%，截至披露日，陈江涛先生持有587,545,476股，占总股本33.60%；本次解除质押后，陈江涛先生累计质押434,115,330股，占其所持总数73.89%，占总股本24.83%。 由于公司拟收购合肥瑞成100%股权和斯普瑞特80%股权的事项情况复杂，公司股票自7月30日开市起继续停牌，预计继续停牌时间不超过一个月。 公司控股股东陈江涛将其持有的1610万股质押，办理股权质押登记手续后，陈江涛累计质押股份450,215,300股，占其持有公司股份总数的76.63%，占公司总股本的25.75%。

雷科防务	<p>公司发布2018年半年报，上半年营收元，同比增长33.16%，归母净利润67,944,268.85元，同比增长34.64%。</p> <p>公司持股5%以上股东弘达伟业补充质押1,500,000，占其所持股份2.58%，占总股本的0.13%，弘达伟业持有公司无限售流通股58,032,000股，占总股本5.02%；弘达伟业累计质押57,400,000股，占其持有总数98.91%，占总股本4.97%。</p> <p>公司于2018年7月27日首次实施了股份回购，以集中竞价回购公司股份1,500,000股，占公司总股本的0.1298%，总金额为人民币9,559,938.79元（含交易费用）。本次回购股份的最高成交价为6.40元/股，最低成交价为6.25元/股。</p>
景嘉微	<p>符合解除限售条件的激励对象共计99人，本次限制性股票解锁数量为99.573万股，占目前公司股本总额的0.3677%。</p>
佳讯飞鸿	<p>公司持股5%以上股东王翊女士于7月24日办理了其持有的本公司654万股股票的质押式回购交易提前购回业务，解押部分占其持有本公司股份的13.81%，占公司总股本的1.10%。</p>
银河电子	<p>公司控股股东银河电子集团2016年非公开发行的可交换公司债券已全部完成换股，总计换股数量为107,117,724股，占公司目前总股本的9.51%。</p>
北斗星通	<p>公司股票期权与限制性股票激励计划首次授予的股票期权行权价格，由31.48元/份调整为31.41元/份；</p> <p>公司以现金（自有资金）5,000万元人民币参与国汽（北京）智能网联汽车研究院有限公司（以下简称“国汽研”）的第二批股东增资项目，本次投资完成后公司将持有国汽研5.556%股权，国汽研成为公司的参股公司。</p> <p>公司对全资子公司深圳徐港增资 1.5 亿元，增资后其注册资本将从 933.33 万元增加到1,000万元，深圳徐港股权结构不发生变化。公司全资子公司深圳徐港对其全资子公司江苏北斗增资 1.5 亿元，增资后江苏北斗注册资本将从 5,000万元增加到 2 亿元，江苏北斗股权结构不发生变化。</p>
海格通信	<p>公司为继续推进全资子公司广州福康泉药业有限公司100%股权的转让，在标的资产首次挂牌价格的基础上，以不低于10,620万元的价格在广州产权交易所申请进行第二次公开挂牌转让。除上述调整外，其余挂牌条件与首次挂牌条件保持不变。</p>
海兰信	<p>公司拟自筹资金人民币 5000 万元-1 亿元回购并注销公司股票，并自筹资金人民币 3000 万元-1 亿元回购公司股票用于股权激励或员工持股计划。截止目前，公司累计以集中竞价交易方式回购公司股份 5,452,919 股，总金额为人民币 77,385,176.48 元（不含手续费），成交均价为 14.191514 元/股；股票注销后，公司股本由 362,340,972 股将相应变更为 358,817,739 股，注册资本由 362,340,972 元将相应变更为 358,817,739 元。</p>
必创科技	<p>公司股东何蕾女士办理了股份质押式回购交易展期的业务。2017年7月24日何蕾女士质押给华安证券股份有限公司的股份为3,730,000股，2018年6月27日公司实施了2017年度权益分派后，质押股份数量由3,730,000股相应变更为5,595,000股。</p> <p>本次办理股份质押展期业务的5,595,000股均为高管锁定股。</p>

资料来源：Wind，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com