

中报业绩持续改善，重点聚焦央企龙头

本周核心观点

1、军工板块整体营收增速加快，归母净利润维持较高增速。2018年上半年军工板块160家上市公司共实现营业收入3013.78亿元，同比增长14.35%，增速较一季度提高6.9个百分点，板块营收增速加快；实现归母净利润达139.99亿元，同比增长24.91%，净利润增速维持较高增长水平。

2、国防信息化及航空板块营收增长明显，地面兵装板块盈利能力亮眼。分板块来看，除船舶板块外，其余板块（航空、航天、地面兵装、国防信息化、材料及加工）均实现营收正增长，国防信息化、航空板块增长超过20%；除船舶和核电板块外，其余板块均实现归母净利润正增长，地面兵装、国防信息化板块增长超过40%。

3、央企龙头增长显著优于整体水平，整机类企业表现更为突出。我们重点关注的11家央企龙头企业2018年上半年共实现营业收入561.88亿元，同比增长26.72%，实现归母净利润22.11亿元，同比增长39.17%，营业收入与归母净利润增速均高于行业整体水平。

4、地面兵装及航空板块预收账款大幅增加，进一步预示产业链拐点将至，下半年业绩高速增长可期。

5、行业拐点临近，首选央企龙头。进入2018年，军工行业基本面拐点逐步显现，外部因素：国防预算增速超预期，2018年中国国防预算11070亿，同比增长8.1%，超出市场预期；内部因素：（1）军工产业链业绩迎来拐点，一方面，随着军改影响逐步消除，订单补偿效应明显。2018年军改对订单压制作用将大幅减弱，新装备定型批产将加速，陆军、战略支援部队等新军种装备的订单补偿效应或最为明显。另一方面，实战化练兵加速新装备列装，有望大幅提升装备维修保障和弹药需求。（2）军工体制改革迎来拐点，军民融合由规划进入实质落地阶段；央企资本运作数量有望回暖；军品采购与定价机制改革方案有望出台；首批院所改制有望完成，与资本市场相关度提升。

4、在标的选择上，我们认为应首选国家队龙头，同时关注民参军国产替代。国家队龙头：关注两条投资主线，一是符合“市场化程度高、核心资产占比高、最受益产业链业绩释放”三大标准的龙头公司；二是院所改制主线中注入弹性大、可操作性强的航天、电科、中航系上市公司。民参军国产替代：重点关注符合“行业空间大、国产化率低、国产化刚需强劲”三大标准的相关行业，主要是军用半导体、军用碳纤维、军用ATE等相关细分领域的优质公司。

5、重点推荐组合

国家队龙头：

- 1、整机：中航沈飞、中直股份、内蒙一机；
- 2、分系统/器部件：中航机电、中航光电、航天电子、航天电器；
- 3、院所改制：国睿科技。

民参军国产替代：

- 1、军用碳纤维：光威复材；
- 2、军用ATE：航新科技；
- 3、军用半导体：景嘉微

国防军工

维持

增持

黎韬扬

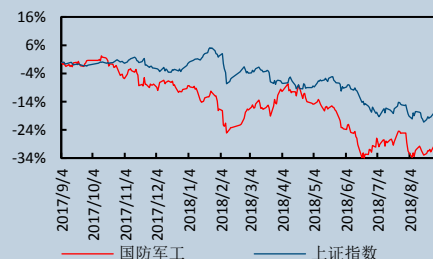
litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

发布日期：2018年09月03日

市场表现



相关研究报告

目录

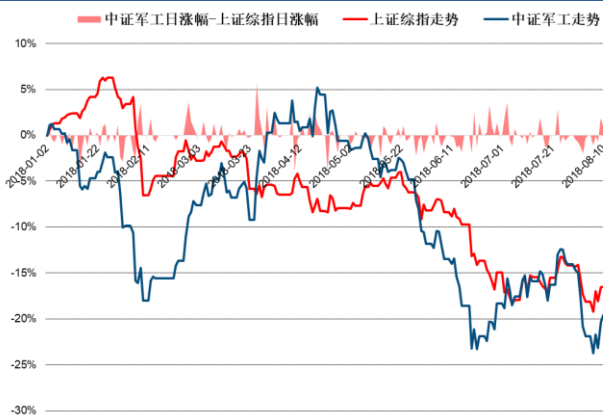
一、每周板块数据回顾	2
1.1 板块指数	2
1.2 个股表现	2
1.3 板块估值	3
1.4 融资余额	3
1.5 新股跟踪	4
1.6 全军武器装备采购信息网需求跟踪	4
二、核心观点	6
2.1 本周观点	6
2.2 中长期观点	10
2.3 重点覆盖与推荐标的	10
三、一周行业动态	13
3.1 国际动态	13
3.2 国内动态	13
3.3 装备动态	14
四、一周上市公司公告	15
五、本周重点报告摘要	18
5.1 四创电子中报点评：营业收入稳步增长，气象雷达订单回暖	18
5.2 天银机电中报点评：白电业务稳健增长，打造军工电子全产业链	19
5.3 中国卫星中报点评：小卫星发射任务饱满，业绩稳健增长	21
5.4 中直股份中报点评：营收净利稳定增长，静待新机定型增量	22
5.5 国睿科技中报点评：轨交业务快速增长，雷达与微波组件业务正处于最低谷	23
5.6 中航光电中报点评：存货预收大幅增长，下半年持续增长可期	25
5.7 中航光电深度：国内中高端连接器龙头，全球化布局打造未来国际巨头	26
5.8 景嘉微深度：自主可控 GPU 稀缺标的，军民产业融合发展	27
5.9 惯性导航深度：自助式导航系统，军民两用市场广阔	29
5.10 中航飞机深度：运轰双机齐增长，军机龙头拟腾飞	31
5.11 航发动力深度：航发产业核“心”龙头，聚焦主业稳步前行	31
5.12 中航机电深度：军用机电系统龙头，民用及维修市场拓展潜力巨大	32
5.13 中航飞机中报点评：营收净利大幅提升，全年业绩有望稳增	34
5.14 高德红外中报点评：军品研制定型与订货任务回升，业绩拐点显现	35
5.15 航天电子中报点评：业绩稳步增长，关注国企改革进展	36
5.16 航发动力中报点评：聚焦主业净利大幅提升，全年业绩稳增高度可期	37
5.17 内蒙一机中报点评：订单释放需求旺盛，业绩有望维持快速增长	38
六、近期重要活动	40
6.1 近期活动回顾	40
6.2 下周活动预告	45
七、盈利预测与估值	46

一、每周板块数据回顾

1.1 板块指数

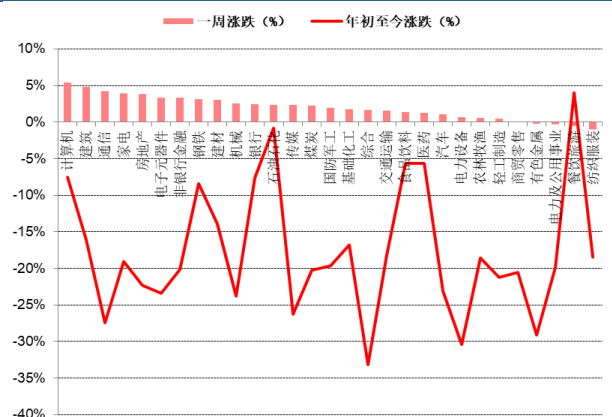
本周上证综指上涨-0.15%，收于 2725.25 点。同期中证军工指数上涨 1.81%，收于 7098.01 点，跑赢大盘 1.96 个百分点。从行业板块来看，计算机、建筑、通信等板块涨幅居前，纺织服装、餐饮旅游、电力及公用行业等板块跌幅居前。

图 1：年初至今中证军工指数与上证综指走势



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图 2：中信各行业涨跌情况



1.2 个股表现

本周表现位居前十位的个股为：航天通信（15.39%）、华东电脑（15.13%）、航天发展（14.27%）、金信诺（11.05%）、中光防雷（7.68%）、中直股份（6.82%）、杰赛科技（6.74%）、三力士（6.36%）、中国动力（6.15%）、海格通信（5.92%）。

本周表现位居后十位的个股为：台海核电（-16.02%）、楚江新材（-9.58%）、星网宇达（-8.39%）、春兴精工（-8.10%）、海特高新（-7.60%）、亿利达（-7.07%）、中海达（-5.26%）、红相电力（-4.94%）、光威复材（-4.94%）、火炬电子（-4.90%）。

表 1：本周军工个股表现情况

表现居前	一周涨幅	表现居后	一周跌幅
航天通信	15.39%	台海核电	-16.02%
华东电脑	15.13%	楚江新材	-9.58%
航天发展	14.27%	星网宇达	-8.39%
金信诺	11.05%	春兴精工	-8.10%
中光防雷	7.68%	海特高新	-7.60%
中直股份	6.82%	亿利达	-7.07%

杰赛科技	6.74%	中海达	-5.26%
三力士	6.36%	红相电力	-4.94%
中国动力	6.15%	光威复材	-4.94%
海格通信	5.92%	火炬电子	-4.90%

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

1.3 板块估值

板块估值方面, 军工板块整体估值为 60 倍, 处于历史中部水平。若剔除船舶板块, 军工板块整体估值为 53 倍, 处于历史中部水平。从上市公司属性来看, 军工集团下属上市公司估值水平为 71 倍, 高于军民融合类上市公司 50 倍的估值水平; 分板块来看, 船舶板块、材料及加工板块估值高于整体水平, 航空、航天板块估值水平与整体相近, 核电、地面兵装与国防信息化板块估值水平较低。

表 2: 军工板块估值情况一览

	估值情况		估值情况
军工板块	60	船舶板块	291
军工集团下属上市公司	71	地面兵装	39
军民融合类上市公司	50	国防信息化	51
航空板块	55	材料及加工	163
航天板块	58	核电板块	25

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

表 3: 军工板块估值情况一览 (前三个数不含船舶板块, 截止 8 月 31 日)

	估值情况		估值情况
军工板块	53	船舶板块	291
军工集团下属上市公司	55	地面兵装	39
军民融合类上市公司	50	国防信息化	51
航空板块	55	材料及加工	163
航天板块	58	核电板块	25

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

1.4 融资余额

在融资余额方面, 军工板块上市公司数量占 A 股比例为 4.31%, 总市值占 A 股比例为 2.62%, 若剔除金融、地产板块, 军工板块占比更高。目前军工板块融资余额占流通市值比例为 4.75%, 超过 A 股平均水平的 2 倍, 处于市场高位, 其中大市值标的融资比例普遍低于军工板块平均水平, 融资买入意愿较低。

与上周相比, A 股融资标的数量不变, 融资余额下降至 7506.75 亿元, 融资余额占比下降至 2.38%。本周军工板块融资标的数量与上周相同, 融资余额下降至 316.22 亿元, 融资余额占比下降至 4.82%。从融资标的数量上看, 军工板块占 A 股比例维持在 4.75%; 军工融资余额占 A 股融资余额比例下降至 4.21%。

表 4：本周融资余额情况一览（军工板块剔除 10 家纯民品公司）

	上市公司	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	融资余额（亿元）	融资余额占比
军工板块总计	145	13088.06	13040.47		
军工融资标的总计	45	6573.43	6560.52	316.22	4.82%
A 股总计	3363	499975.19	453247.42		
A 股融资标的总计	948	360868.96	314826.26	7506.75	2.38%
军工板块占比	4.31%	2.62%	2.88%		
军工融资板块占比	4.75%	1.82%	2.08%	4.21%	

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

表 5：上周融资余额情况一览（军工板块剔除 10 家纯民品公司）

	上市公司	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	融资余额（亿元）	融资余额占比
军工板块总计	145	12914.58	12864.49		
军工融资标的总计	45	6442.93	6429.95	319.13	4.96%
A 股总计	3363	500728.94	454230.62		
A 股融资标的总计	948	360305.24	314380.39	7539.82	2.40%
军工板块占比	4.31%	2.58%	2.83%		
军工融资板块占比	4.75%	1.79%	2.05%	4.23%	

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

1.5 新股跟踪

表 6：17 年初至今新增军工股

上市公司	上市时间	总市值（亿元）	最新收盘价（元）	一周涨跌	主营业务
江龙船艇	2017/1/13	22.80	11.24	-0.44%	旅游休闲船艇和公务执法船艇的设计、研发、生产和销售
新雷能	2017/1/14	19.18	16.60	4.21%	模块电源、定制电源等，产品应用于军工电子等多个领域
瑞特股份	2017/1/25	25.73	16.08	-4.29%	船舶配电系统、船舶机舱自动化系统等
华测导航	2017/3/21	55.05	22.33	-1.28%	高精度测地型 gnss 接收机等数据采集设备
新劲刚	2017/3/24	18.85	18.85	-1.31%	金属基超硬材料、耐磨复合材料等
爱乐达	2017/8/22	28.55	24.36	0.45%	军用飞机和民用客机零部件的精密加工等
光威复材	2017/9/1	142.34	38.68	-4.94%	高性能纤维、织物、预浸材料、各类复合材料制品
安达维尔	2017/11/9	33.78	13.33	8.82%	航空机载设备研制及维修、测控设备研制、飞机加工改装等
新余国科	2017/11/10	28.52	35.65	-5.94%	军民用火工品、气象设备等装备的研制，生产和经营
宏达电子	2017/11/21	106.07	26.51	-3.46%	非固体电解质钽电容器、固体电解质钽电容器、陶瓷电容器

资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

1.6 全军武器装备采购信息网需求跟踪

表 7：全军武器装备采购信息网发布的采购信息统计

	采购需求	军品配套	采购公告	合计
8月27日-9月2日	93	0	29	122
8月20日-8月26日	31	3	98	132
8月13日-8月19日	30	0	81	131
8月6日-8月12日	274	0	41	315
7月30日-8月5日	76	0	88	164
7月23日-7月29日	28	4	37	69
7月16日-7月22日	1	0	75	76
7月9日-7月15日	145	1	69	215
7月2日-7月8日	240	0	74	314
6月25日-7月1日	84	0	65	149
6月18日-6月24日	35	0	65	100
6月11日-6月17日	22	0	59	81
6月4日-6月10日	1	2	23	26
5月28日-6月3日	279	0	71	350
5月21日-5月27日	19	0	32	51
5月14日-5月20日	30	0	46	76
5月7日-5月13日	6	0	50	56
4月30日-5月6日	2	0	30	32
4月23日-4月29日	21	0	58	79
04月16日-4月22日	41	0	25	66
4月9日-4月14日	66	0	22	88
4月2日-4月8日	2	0	11	13
3月26日-4月1日	32	0	25	57
3月19日-3月25日	7	0	16	23
3月12日-3月18日	11	0	23	34
3月5日-3月11日	13	3	5	21
2月26日-3月4日	9	1	22	32
2月19日-2月25日	0	0	4	4
2月12日-2月18日	10	0	5	15
2月5日-2月11日	39	7	21	67
1月29日-2月4日	2	0	10	12
1月22日-1月28日	10	0	10	20
1月15日-1月21日	4	40	19	63
1月8日-1月14日	10	19	35	64
合计	334	70	469	1579

资料来源：全军武器装备采购信息网，中信建投证券研究发展部

二、核心观点

2.1 本周观点

截止本周末，主要上市企业均已发布 2018 年上半年报。总体来看，军工板块整体营收增速加快，归母净利润维持较高增速。军工板块业绩的持续改善进一步预示产业链拐点将至。本周投资者较为关注的问题有：1) 军工板块上半年业绩表现如何？2) 上半年军工板块业绩反映产业链的情况如何？3) 当前军工板块的投资策略？针对以上问题，我们的观点如下：

2.1.1 军工板块营收增速加快，归母净利润维持较高增速

军工板块整体营收增速加快，归母净利润维持较高增速。2018 年上半年军工板块 160 家上市公司共实现营业收入 3013.78 亿元，同比增长 14.35%，增速较一季度提高 6.9 个百分点，板块营收增速加快；实现归母净利润达 137.99 亿元，同比增长 24.91%，净利润增速维持较高增长水平；毛利润达 539.49 亿元，同比增长 12.01%；但受原材料上涨等因素影响，毛利率同比有所下降。

表 8：军工板块营业收入与归母净利润等情况

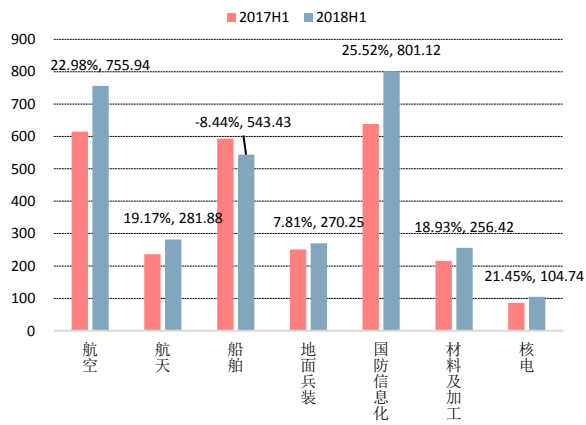
指标	2018 年上半年	2017 年上半年	同比
营业总收入（亿元）	3013.78	2635.52	14.35%
归母净利润（亿元）	137.99	110.47	24.91%
毛利润（亿元）	539.49	481.65	12.01%
毛利率	17.90%	18.28%	-2.05%
存货（亿元）	2825.13	2653.43	6.47%
预收账款（亿元）	789.68	570.62	38.39%
经营性现金流量（亿元）	-185.32	-247.59	-

资料来源：wind，中信建投研究发展部

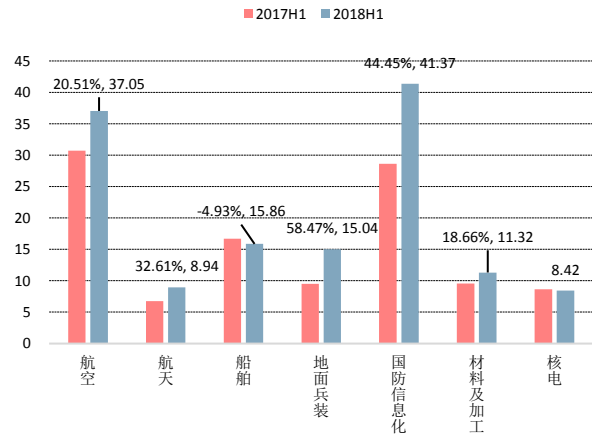
2.1.2 国防信息化及航空板块营收增长明显，地面兵装板块盈利能力亮眼

国防信息化、航空板块营收增长最快，地面兵装板块归母净利润增长最快。分板块来看，除船舶板块外，其余板块（航空、航天、地面兵装、国防信息化、材料及加工）均实现营收正增长，国防信息化、航空板块增长超过 20%；除船舶和核电板块外，其余板块均实现归母净利润正增长，地面兵装、国防信息化板块增长超过 40%。

其中，国防信息化板块实现营业收入 801.12 亿元，同比增长 25.52%，归母净利润为 41.37 亿元，同比增长 44.45%；航空板块实现营收 755.94 亿元，同比增长 22.98%，归母净利润为 37.05 亿元，同比增长 20.51%；地面兵装板块实现营收 270.25 亿元，同比增长 7.81%，归母净利润为 15.04 亿元，同比增长 58.47%；航天板块实现营收 281.88 亿元，同比增长 19.17%，归母净利润为 8.94 亿元，同比增长 32.61%；材料及加工板块实现营收 256.42 亿元，同比增长 18.93%，归母净利润为 11.32 亿元，同比增长 18.66%；核电板块实现营收 104.74 亿元，同比增长 21.45%，归母净利润为 8.42 亿元，同比下降 2.43%；船舶板块营收为 593.52 亿元，同比下降 8.44%，归母净利润为 15.86 亿元，同比下降 4.93%。

图 3：军工各子板块营收情况对比（亿元）


资料来源: wind, 中信建投研究发展部

图 4：军工各子板块归母净利润情况对比（亿元）


资料来源: wind, 中信建投研究发展部

从盈利能力角度来看，地面兵装毛利率提高，其余板块小幅下降。受原材料价格不断上涨影响，上半年主要板块毛利率出现小幅下滑，但地面兵装板块盈利能力出现小幅回升，2018年上半年，地面兵装板块整体毛利率为20.61%，同比上涨3.79个百分点。

表 9：军工各子板块毛利率情况

	航空	航天	船舶	地面兵装	国防信息化	材料及加工	核电
2017H1	20.24%	19.39%	12.59%	16.82%	20.50%	18.55%	27.43%
2018H1	18.38%	19.14%	10.72%	20.61%	20.10%	17.40%	25.81%
同比（百分点）	-1.86	-0.25	-1.86	3.79	-0.41	-1.15	-1.62

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

2.1.3 央企龙头增长显著优于整体水平，整机类企业表现更为突出

央企龙头公司业绩增长情况显著优于行业整体水平，整机类企业表现更为突出。我们重点关注的11家央企龙头企业2018年上半年共实现营业收入561.88亿元，同比增长26.72%，实现归母净利润22.11亿元，同比增长39.17%，营业收入与归母净利润增速均高于行业整体水平。分系统同，上半年整机类央企业绩表现更为突出。上半年公司财报显示，中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中直股份四家整机类央企龙头，共实现营业收入299.71亿元，同比增长41.15%，实现归母净利润7.29%，同比增长76.07%。

我们重点关注的国产替代民参军公司业绩表现优异。上半年，我们重点关注的景嘉微、航新科技和光威复材三家国产替代民参军公司共实现营业收入11.3亿元，同比增长32.06%，实现归母净利润3.07亿元，同比增长33.56%，收入与利润增速保持同步，高于行业整体水平。

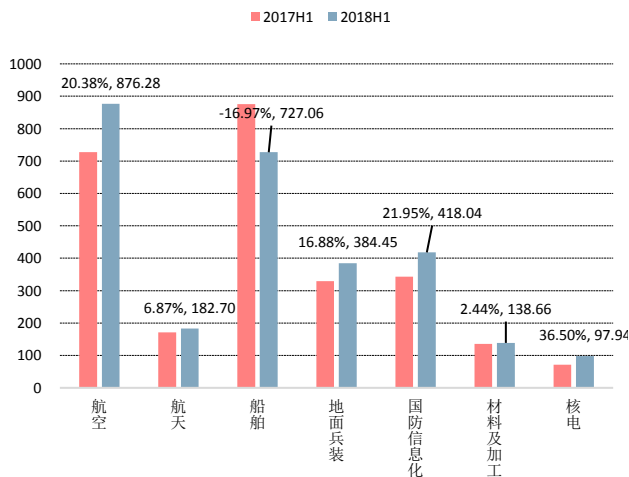
表 10：2018 年上半年央企龙头和重点关注民参军公司业绩

公司分类	营业收入增速	利润增速
整机类央企	41.45%	76.07%
分系统和元器件央企	13.25%	26.16%
国产替代民参军	32.06%	33.56%
军工板块整体	14.35%	24.91%

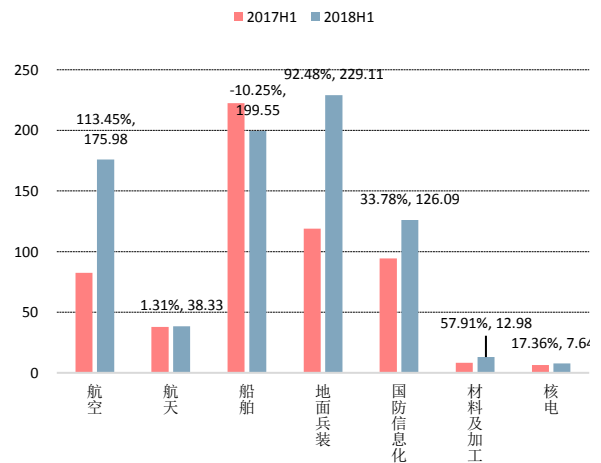
资料来源：wind，中信建投研究发展部

2.1.4 地面兵装及航空板块预收账款大幅增加，下半年业绩高速增长可期

2018 年上半年，除船舶板块外，其他板块预收账款、存货均出现不同程度增加。2018 年上半年，军工板块整体的存货和预收账款均有不同程度上涨，2018 年 6 月存货为 2825.13 亿元，同比增长 6.47%；预收账款为 789.68 亿元，同比增长 38.39%，表明军工企业订单持续增长，进一步预示产业链拐点将至。其中，地面兵装板块预收账款在七大板块中最高，达到 229.11 亿元，同比增长 92.47%；航空板块存货为 876.28 亿元，同比增长 20.38%，预收账款也翻了一倍，达 175.98 亿元；国防信息化板块预收账款增加 33.78%；船舶板块存货和预收账款同比均有所下降，存货为 727.06 亿元，同比下降 16.97%，预收账款为 222.33 亿元，同比下降 10.25%。预收账款的大幅增加显示订单已经开始放量，2018 年年报或将看到更为明显的业绩拐点。

图 5：军工各子板块存货情况对比（亿元）


资料来源：wind，中信建投研究发展部

图 6：军工各子板块预收账款情况对比（亿元）


资料来源：wind，中信建投研究发展部

值得注意的是，11 家央企龙头存货净额总量和预收账款同比增速分别达到 25.82% 和 230.99%，显著高于 6.47% 和 38.39% 的行业整体水平，表明央企龙头公司受益于军品订单释放的效果更为明显。特别是中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中直股份这四家整机类公司存货金额总量为 412.98 亿元，较去年同期增长 41.11%，而在预收账款方面更为突出，四家公司预收账款总额达到 170.4 亿元，同比增长 371.4%。我们认为，整机类央企处于产业链下游，军方对于武器装备建设的需求将直接在整机厂预收款项增速中得到反映，因此，我们仍坚持首选央企龙头、次选优质民参军替代国产体替代的投资策略。

表 11：2018 年上半年央企龙头和重点关注民参军公司存货及预收账款情况

公司分类	存货净额增速	预收账款增速
整机类央企	41.11%	371.16%
分系统和元器件央企	10.06%	28.75%
国产替代民参军	19.40%	126.74%
军工板块整体	6.47%	38.39%

资料来源：wind，中信建投研究发展部

2.1.5 投资机会分析：拐点临近聚焦龙头，首选国家队龙头央企

进入 2018 年，军工行业基本面拐点逐步显现，外部因素：国防预算增速超预期，2018 年中国国防预算 11070 亿，同比增长 8.1%，超出市场预期；内部因素：（1）**军工产业链业绩迎来拐点**，一方面，随着军改影响逐步消除，订单补偿效应明显。2018 年军改对订单压制作用将大幅减弱，新装备定型批产将加速，陆军、战略支援部队等新军种装备的订单补偿效应或最为明显。另一方面，实战化练兵加速新装备列装，有望大幅提升装备维修保障和弹药需求。（2）**军工体制改革迎来拐点**，军民融合由规划进入实质落地阶段，重点领域有望突破；央企资本运作数量有望回暖；军品采购与定价机制改革方案有望出台，央企进入降本增效阶段；首批院所改制有望完成，与资本市场相关度提升，后续批次改革力度值得期待。

分板块来看，航空板块下游订单持续增长，航空板块仍是今年订单需求、业绩释放改善最为明显的细分板块；航天企业军工业绩增长稳健；国防信息化和核电业绩增长势头迅猛；船舶板块配套产业链开始回暖。为军工板块业绩持续增长奠定基础。同时，围绕军工企业的各项改革有望在 2018 年进入落地实施阶段。一方面，国有企业改革红利有望进一步释放，混合所有制改革、激励机制改革将进一步激发军工央企活力；另一方面，军品定价机制改革今年或将落地，为军工企业利润改善带来契机。

在标的选择上，我们认为应**首选国家队龙头，同时关注民参军国产替代**。国家队龙头：重点关注符合“市场化程度高、核心资产占比高、最受益产业链业绩释放”三大标准的龙头公司；民参军国产替代：重点关注符合“行业空间大、国产化率低、国产化刚需强劲”三大标准的相关行业，主要是军用半导体、军用碳纤维、军用 ATE 等相关细分领域的优质公司。

表 12：国家队龙头公司 2018 年估值水平情况

板块	公司名称	当前股价	EPS (2018E)	PE (2018E)	板块参考 PE (2018E)
船舶	中国重工	4.13	0.06	73	74
	中国动力	19.00	0.81	23	
	ST 船舶	11.65	0.21	55	
	中船防务	10.96	0.07	165	
航空	中航机电	7.88	0.24	32	51
	中直股份	37.73	0.91	41	
	中航光电	41.30	1.28	32	
	航发动力	23.59	0.53	44	
	中航沈飞	35.98	0.59	61	

板块	公司名称	当前股价	EPS (2018E)	PE (2018E)	板块参考 PE (2018E)
航天	中航飞机	15.30	0.21	74	34
	航天电子	6.61	0.22	29	
	航天电器	25.60	0.88	29	
	中国卫星	17.98	0.39	46	
兵装	中兵红箭	7.59	0.22	34	34
	内蒙一机	13.04	0.39	33	
信息化	四创电子	37.94	1.57	24	37
	国睿科技	15.38	0.31	50	
	杰赛科技	12.19	0.41	30	

资料来源：中信建投证券研究发展部

2.2 中长期观点

我们认为，2018年军工板块内外部影响因素均出现拐点，投资机会将好于2017年。外部因素：2018年我国国防预算达11070亿，同比增长8.1%，超出市场普遍预期的7.3%-7.5%。考虑全球开启军费增长新周期以及我国建设世界一流军队的自身需求，国防预算或将保持稳定较快增长，预计2019年增速将进一步提升至8.5%-9%。内部因素：1、以海空军为代表的新型武器装备列装进入新周期，产业链业绩将迎拐点；2、军工科研院所改制首批试点已经启动，资产证券化及后续批次改制有望逐渐实质落地；军工央企资本运作数量较17年或将有所增加；定价机制改革或将继续深化论证，军工企业已渐入降本增效阶段；混改、军民融合等改革亦将有序深入推进。

2.3 重点覆盖与推荐标的

表 13：重点覆盖标的

军工集团				
中直股份	国睿科技	中国海防	中航光电	中航机电
中航高科	中航动力	航天电子	内蒙一机	航天机电
中国重工	中国动力	中船科技	凌云股份	光电股份
杰赛科技	中兵红箭	中航飞机	中航沈飞	
军民融合				
晨曦航空	航新科技	景嘉微	天银机电	航锦科技
银河电子	金信诺	山河智能	台海核电	特发信息
火炬电子	钢研高纳	湘电股份	瑞特股份	万泽股份

资料来源：中信建投证券研究发展部

重点推荐组合

国家队龙头：

- 1、整机：中航沈飞、中直股份、内蒙一机；
- 2、分系统/器部件：中航机电、中航光电、航天电子、航天电器；

请参阅最后一页的重要声明

3、院所改制：国睿科技。

民参军国产替代：

- 1、军用碳纤维：光威复材；
- 2、军用 ATE:航新科技；
- 3、军用半导体：景嘉微。

表 14：相关重点公司列表

投资机会	公司名称	最新收盘价 /元	总市值 /亿元	EPS			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E
国家队龙头	中直股份	37.73	222.41	0.80	0.91	1.17	44	39	30
	中航光电	41.30	326.66	1.04	1.34	1.80	39	31	23
	中航机电	7.88	284.36	0.19	0.23	0.30	39	32	24
	国睿科技	15.38	95.72	0.60	0.77	1.03	34	26	20
	中国动力	19.00	329.47	0.75	0.94	1.20	24	19	15
	航发动力	23.59	530.74	0.45	0.52	0.62	52	45	38
	航天电子	6.61	179.74	0.21	0.26	0.34	31	25	20
	航天电器	25.60	109.82	0.72	0.83	0.95	35	30	26
民参军国产替代	天银机电	12.25	52.91	0.53	0.72	1.01	22	17	12
	航新科技	20.65	49.55	0.30	0.64	0.91	72	34	24
	海兰信	13.61	48.84	0.39	0.54	0.71	36	26	20
	光威复材	38.68	142.34	0.80	0.96	1.35	54	45	32
	景嘉微	45.86	124.19	0.48	0.62	0.80	97	76	59
	航锦科技	10.26	70.79	0.35	0.61	0.75	31	18	15

资料来源：中信建投证券研究发展部（截止到2018年8月31日）

三、一周行业动态

3.1 国际动态

印度海军获准采购 135 架直升机，95 架在本土组装。俄罗斯卫星通讯社 8 月 26 日报道称，据 NDTV 电视台报道，印度政府 26 日批准为海军购买 111 架多功能直升机和 24 架反潜直升机的交易。据悉，95 架多功能直升机将在印度本地组装，其余 16 件则是组装好的直升机。这是印度政府积极推广的“MakeInIndia”采购计划的一部分。合同总额为 30 亿美元。

韩国政府说无核化是韩朝首脑平壤会晤最重要议题。新华社首尔 8 月 30 日电，韩国总统府青瓦台 30 日说，朝鲜半岛无核化将是韩朝首脑平壤会晤的最重要议题，不会因当前朝美关系停滞而出现变化。青瓦台发言人金宜谦在当天举行的例行记者会上表示，半岛无核化问题一直是韩朝及朝美领导人会晤的最重要议题。计划 9 月举行的韩朝首脑平壤会晤，双方磋商也将围绕这一议题集中展开。

日本海上保安厅预算再创新高欲加强钓鱼岛警备。环球时报 8 月 30 日报道，日本海上保安厅 8 月 29 日公布总额达 2338 亿日元（1 元人民币约合 17 日元）的 2019 年度预算申请。这与 2018 年度原始预算相比增加 11%，申请额创历史新高。日本多家媒体称，此次预算继续把重点放在加强钓鱼岛警备措施上，包含约 3500 吨的大型巡逻船建造费等。

韩国出动十余架 F-15 应对中国运 9 侦察机。环球网 8 月 30 日电，韩国联合参谋本部 29 日发布消息称，一架中国军用飞机当天 7 时 37 分许进入韩国“防空识别区”，并在飞行 4 小时后离开。韩国紧急出动十余架 F-15K 战斗机，采取伴飞、示警广播等正常战术措施。消息说，这架疑似运-9 侦察机的航迹同今年 7 月飞入的中国军机航迹相似。

美防卫巨头洛马公司近日向日本防卫省建议采用结合最尖端隐形战机 F-22 和 F-35 电子仪器及隐形技术的混合型战机，洛马公司出示的价格为一架 2 亿美元左右。环球网 8 月 31 日报道，围绕日本航空自卫队 F-2 战机后续机型的开发问题，日本共同社 8 月 30 日报道称，美国防卫巨头洛克希德·马丁公司近日向日本防卫省建议采用结合最尖端隐形战机 F-22 和 F-35 电子仪器及隐形技术的混合型战机，洛马公司出示的价格为一架 2 亿美元左右。

伊朗最高领袖哈梅内伊再次强硬表态称，伊朗绝不会与美国就伊核问题进行谈判。环球时报 8 月 31 日电，“如果不再符合国家利益，伊朗将放弃伊核协议。”伊朗最高领袖哈梅内伊 29 日再次强硬表态称，伊朗绝不会与美国就伊核问题进行谈判。由于美国的制裁，伊朗近来经济形势恶化，这令伊朗国内强硬派对温和派总统的内外政策强烈不满。

3.2 国内动态

外交部发言人在 27 日例行记者会上表示，希望日方为中日两国企业开展正常和互利共赢的合作提供公平、透明和公正的环境，而不是相反。外交部网站 8 月 27 日消息，2018 年 8 月 27 日外交部发言人华春莹主持例行记者会。会上有记者就日本政府是否禁止华为设备进入日本市场进行了提问。华春莹表示，中国政府一贯鼓励中国企业在遵守国际规则和当地法律基础上开展对外经济合作。中国企业同包括日本在内

的外国企业开展合作的本质是互利共赢的，也是遵守国际规则和当地法律法规的。我们对有关报道表示关切，将了解核实有关情况。希望日方为中日两国企业开展正常和互利共赢的合作提供公平、透明和公正的环境，而不是相反。

外交部发言人在 30 日例行记者会上表示，希望美方能像中方一样重信守诺，为推动政治解决半岛问题发挥积极、建设性和负责任的作用。中国网新闻 8 月 30 日讯，据外交部网站消息，外交部发言人华春莹今日在例行记者会上表示，中国的外交政策包括在朝鲜半岛问题上的政策是明确、一贯的，具有很强的稳定性和连续性。她告诫美方，在面对当前出现的一些曲折和困难时，应该多从自身找原因，进行反思，而不是反复无常，透过于人。

外交部发言人在 31 日例行记者会上表示，中方对经贸摩擦问题始终持有一以贯之的态度和立场：我们致力于在相互尊重的基础上，通过平等、对等、诚信和务实的对话妥善解决有关问题。外交部官网 8 月 31 日消息，外交部发言人华春莹表示，美方所谓强硬、施压的做法对中方没有用，也无益于问题的解决。那些依然认为中国会屈服于恐吓、威胁和无端指责的人该醒醒了。同时，中方对经贸摩擦问题始终持有一以贯之的态度和立场：我们致力于在相互尊重的基础上，通过平等、对等、诚信和务实的对话妥善解决有关问题。相信这符合相关方的根本利益，也符合国际社会共同利益。

3.3 装备动态

航空工业津电“电点火系统”通过火箭发动机项目评审实现了电点火系统在国内火箭发动机上的首次应用。中国国防科技信息中心 8 月 27 日电，8 月 21 日，航空工业津电邀请北京航天动力研究所在天津组织召开为某型发动机配套的点火系统设计方案评审会。经质询与讨论，评审组给出了“产品设计指标满足技术协议要求、识别了关键技术和技术风险、研制风险可控”的结论，宣布方案通过评审，相关方现场签订了经济合同。该点火系统为某型火箭发动机研制，是电点火系统在国内火箭发动机上的首次应用。

AG600 全面进入水上试验、试飞阶段。国防科工局网站 8 月 27 日消息，8 月 26 日 9 时 43 分，航空工业自主研制的“鲲龙”AG600 大型灭火/水上救援水陆两栖飞机 001 架机跨越广东、湖南、湖北空域，顺利从珠海金湾机场转至荆门漳河机场，成功完成转场任务，标志着“鲲龙”AG600 全面进入水上试验、试飞阶段。

中国首艘国产航母离开大连造船厂码头，赴相关海域展开第二次试航。人民网 8 月 27 日电，26 日晨，首艘国产航母离开大连造船厂码头，赴相关海域展开第二次试航。此前，该航母于今年 5 月 13 日启动了首次海试。

中国兵器工业集团北方激光研究院成功研制出国内首台 64 线阵列环境感知激光雷达，使我国的激光雷达与探测器技术达到世界先进水平。国资委网站 8 月 30 日消息，兵器工业集团所属北方激光研究院经过不懈努力，自主研制出国内首台 64 线阵列环境感知激光雷达，取得多项创新成果。高灵敏度 64x1 线阵探测器组件的成功研制和应用，填补了国内器件的空白，提升了激光雷达核心组件的自主保障能力使我国的激光雷达与探测器技术达到世界先进水平，在激光雷达领域跨上新台阶。对于缩短产品研发周期，促进国产高端传感器装备技术进步具有重要意义。

四、一周上市公司公告

日期	公司名称	事件
8月26日	中国海防	重大资产重组工作已向国防科工局上报军工事项审查的申请文件，向国资委汇报相关方案
	安达维尔	发布半年报，营收 1.55 亿元，同比增长 28.75%；归母净利润-0.02 亿元；设立全资子公司北京安达维尔信息技术公司
	通达股份	发布半年报，营收 8.95 亿元，同比增长 22.58%；归母净利润 0.13 亿元，同比增长 47.82%
8月27日	星网宇达	发布半年报，营收 1.75 亿元，同比增长 60.43%；归母净利润 0.12 亿元，同比下降 39.35%
	航天通信	发布半年报，营收 55.15 亿元，同比增长 40.84%；归母净利润 0.250.84 亿元
	凤凰光学	发布半年报，营收 3.63 亿元，同比增长 2.97%；归母净利润-0.03 亿元，同比增长 83.88%
	奥普光电	发布半年报，营收 1.77 亿元，同比增长 1.76%；归母净利润 0.21 亿元，同比下降 19.65%
	精准信息	发布半年报，营收 1.44 亿元，同比增长 25.70%；归母净利润 0.22 亿元，同比增长 248.70%
	华东电脑	发布半年报，营收 32.05 亿元，同比增长 9.62%；归母净利润 1.70 亿元，同比增长 14.53%
	湘电股份	发布半年报，营收 28.29 亿元，同比下降 40.67%；归母净利润-2.21 亿元
	大西洋	发布半年报，营收 12.50 亿元，同比增长 24.26%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 102.75%
	南风股份	发布半年报，营收 3.10 亿元，同比增长 11.73%；归母净利润-0.16 亿元，同比下降 116.26%
	贵航股份	发布半年报，营收 14.30 亿元，同比下降 15.91%；归母净利润-0.75 亿元，同比下降 23.78%
	新余国科	发布半年报，营收 0.96 亿元，同比增长 12.74%；归母净利润 0.23 亿元，同比增长 51.38%
	海特高新	发布半年报，营收 2.10 亿元，同比增长 0.37%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 38.33%
	振芯科技	发布半年报，营收 1.81 亿元，同比下降 10.64%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 7.19%
	亿利达	发布半年报，营收 7.37 亿元，同比增长 21.48%；归母净利润 0.73 亿元，同比增长 12.62%
	中核科技	发布半年报，营收 5.46 亿元，同比增长 62.23%；归母净利润 0.28 亿元，同比增长 1107.60%
	中国动力	发布半年报，营收 119.68 亿元，同比增长 2.81%；归母净利润 6.17 亿元，同比增长 10.04%
	国睿科技	发布半年报，营收 4.56 亿元，同比增长 3.43%；归母净利润 0.24 亿元，同比下降 69.95%
	凌云股份	发布半年报，营收 63.27 亿元，同比增长 9.12%；归母净利润 1.77 亿元，同比下降 24.68%
	火炬电子	发布半年报，营收 9.41 亿元，同比增长 12.30%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 51.17%
	全信股份	发布半年报，营收 3.16 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润 0.59 亿元，同比下降 6.60%
北化股份	发布半年报，营收 10.04 亿元，同比增长 14.52%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 18.81%	
8月28日	长春一东	收到政府补助 256.88 万元
	航天电子	归还用于补充流动资金的闲置募集资金 1000 万元
	海特通信	获得国家北斗产业园区创新发展专项资金合计 9094 万元
	红相股份	非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复
	利达光电	子公司镀膜光电拟增资 6.1 亿元；拟同镀膜光电投资 6.86 亿元建设超硬功能光学建设项目
	ST 船舶	中船投资增持 50 万股（占总股本 0.036%），增持均价 11.253 元/股
	杰赛科技	子公司远东通信近期中标 4 项目，金额总计 2.55 亿元
	全信股份	发布半年报，营收 3.16 亿元，同比增长 15.14%；归母净利润 0.59 亿元，同比下降 6.6%
	中国重工	发布半年报，营收 0.02 亿元，同比增长 0.99%；归母净利润 0.001 亿元，同比增长 51.73%
	北化股份	发布半年报，营收 10.04 亿元，同比增长 14.52%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 18.81%

炼石有色	发布半年报, 营收 6.55 亿元, 同比增长 685.4%; 归母净利润-1.3 亿元, 同比增长 10.23%
航发动力	发布半年报, 营收 83.12 亿元, 同比增长 5.83%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比增长 125.92%; 子公司西安商泰拟将西航天鼎 2.59% 股权协议转让给西航公司
中航飞机	发布半年报, 营收 132.72 亿元, 同比增长 23.47%; 归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 77.33%
航天电子	发布半年报, 营收 60.71 亿元, 同比增长 8.73%; 归母净利润 2.24 亿元, 同比增长 7.13%
华讯方舟	发布半年报, 营收 11.78 亿元, 同比增长 83.37%; 归母净利润 0.51 亿元, 同比下降 20.85%
中国海防	发布半年报, 营收 1.25 亿元, 同比下降 5.29%; 归母净利润 0.16 亿元, 同比下降 72.45%
高德红外	发布半年报, 营收 3.31 亿元, 同比增长 4.8%; 归母净利润 1.03 亿元, 同比增长 121.87%
振华科技	发布半年报, 营收 30.22 亿元, 同比下降 31.52%; 归母净利润 1.64 亿元, 同比增长 14.35%
北斗星通	发布半年报, 营收 14.8 亿元, 同比增长 75.91%; 归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 88.41%
神剑股份	发布半年报, 营收 8.85 亿元, 同比增长 9.26%; 归母净利润 0.45 亿元, 同比下降 18.27%
瑞特股份	发布半年报, 营收 2.1 亿元, 同比下降 10.48%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比下降 1.03%
鹏起科技	发布半年报, 营收 10.59 亿元, 同比下降 1.87%; 归母净利润 1.57 亿元, 同比下降 23.67%
东华测试	发布半年报, 营收 0.51 亿元, 同比下降 0.43%; 归母净利润 0.01 亿元, 同比增长 398.44%
火炬电子	发布半年报, 营收 9.41 亿元, 同比增长 12.3%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比增长 51.17%
广哈通信	发布半年报, 营收 9287 亿元, 同比下降 26.32%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 26.32%
凌云股份	发布半年报, 营收 63.27 亿元, 同比增长 9.12%; 归母净利润 1.77 亿元, 同比下降 24.68%
8 月 29 日	海兰信 发行股份购买资产获证监会审核通过, 8 月 30 日复牌
	楚江新材 公司股票 8 月 30 日开市起复牌
	航天长峰 发布半年报, 营收 5.31 亿元, 同比增长 3.08%, 归母净利润 0.06 亿元, 同比下降 4571.11%; 子公司航天柏克与中国铁塔签署锂电池设备采购合同, 总价 2.05 亿; 半年度利润分配预案: 每 10 股派 0.088 元
	宗申动力 发布半年报, 营收 29.55 亿, 同比增长 13.45%, 归母净利润 1.69 亿, 同比增长 3.24%; 完成增持 34.59 万股 (占总股本 0.03%)
	金盾股份 发布半年报, 营收 2.66 亿元, 同比增长 69.17%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 171.08%
	新劲刚 发布半年报, 营收 1.12 亿元, 同比增长 8.45%, 归母净利润 0.08 亿元, 同比增长 4.08%
	久之洋 发布半年报, 营收 1.95 亿元, 同比增长 20.9%, 归母净利润 0.22 亿元, 同比下降 44.53%
	宏达电子 发布半年报, 营收 3.09 亿元, 同比增长 28.86%, 归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 35.45%
	应流股份 发布半年报, 营收 8.25 亿元, 同比增长 13.98%, 归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 1.65%
	航天工程 发布半年报, 营收 6.83 亿元, 同比增长 3.66%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 8.14%
	爱乐达 发布半年报, 营收 0.73 亿元, 同比增长 13.78%, 归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 8.32%
	中国应急 发布半年报, 营收 11.17 亿元, 同比增长 3.64%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 9.31%
	南洋科技 发布半年报, 营收 9.38 亿元, 同比增长 381.84%, 归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 138.12%
8 月 30 日	南京熊猫 发布半年报, 营收 19.94 亿元, 同比增长 13.82%; 归母净利润 0.51 亿元, 同比增长 13.67%
	内蒙一机 发布半年报, 营收 50.82 亿元, 同比增长 10.91%; 归母净利润 2.89 亿元, 同比增长 47.28%
	中航沈飞 发布半年报, 营收 62.57 亿元, 同比增长 519.27%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比扭亏
	中船科技 发布半年报, 营收 14.46 亿元, 同比下降 22.36%; 归母净利润 0.08 亿元, 同比下降 38.98%
	中航机电 发布半年报, 营收 54.50 亿元, 同比增长 11.68%; 归母净利润 2.89 亿元, 同比增长 13.53%
	航天科技 发布半年报, 营收 28.69 亿元, 同比增长 4.59%; 归母净利润 0.44 亿元, 同比下降 38.64%

	钢研高纳	回复中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见
8月31日	中国海防	继续停牌
	宏大爆破	发布半年报，营收 18.62 亿元，同比增长 17.28%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 14.93%
	北化股份	发布半年报，营收 10.04 亿元，同比增长 14.52%；归母净利润 0.61 亿元，同比增长 18.81%
	中国动力	中船重工集团拟在未来 6 个月内以集中竞价方式继续增持公司股份，增持金额为 5-20 亿元
	天银机电	拟以部分募集资金 2000 万元增资全资子公司华清瑞达，推进实施华清瑞达的“基于多芯片组技术高集成度微波组件研制项目”建设

资料来源: wind, 中信建投研究发展部

五、本周重点报告摘要

5.1 四创电子中报点评：营业收入稳步增长，气象雷达订单回暖

公司深耕主营业务，雷达和安防业务大幅增长

8月25日，公司发布半年报，2018年上半年实现营业收入11.74亿元，同比增长25.97%；实现归母净利润-0.37亿元，同比增长14.33%。公司营业收入同比增长较快主要源于博微长安的雷达产品和机动保障产品规模大幅增加，使公司的雷达及雷达配套业务和公共安全产品业务收入较上年同期大幅增加。

归母净利润同比增长主要源于收入规模增加以及加强全面预算管理，销售费用率下降所致；但增速较缓主要由于两个方面：**1. 公司营收规模增幅较大的业务主要是毛利率相对较低的雷达配套产品；2. 博微长安所处行业具有明显季节性特点，具有下半年集中交付的特点，我们认为，下半年公司业绩将得到明显好转。**

2018年上半年，公司实现扣非归母净利润-0.45亿，同比大幅下降主要由于公司2017年度并表的博微长安净利润将不再作为非经常性损益扣除。报告期内，公司预付账款较上期末增长77.44%，源于公司各业务领域投产的合同项目增加，相关原材料均已采购完毕；存货较上期末增加58.09%，主要由于军民融合雷达产业和智慧产业在产品投入增加，下半年业绩或将得到确认。

国内雷达研制龙头企业，业务遍及军用民航

报告期内，公司在气象雷达方面成功中标多个军民品整机及系统项目。公司与安徽省、合肥市气象局展开合作，积极布局合肥市智慧气象示范试点工作，构建合肥智慧气象总体框架，在城市各个领域实现智慧气象应用服务。公司在民用新一代雷达市场占有率为30%、军用气象雷达市场占有率为50%、民航机场气象雷达市场占有率为50%。未来3-5年公司新一代气象雷达市场规模约为6亿元，军用气象雷达市场规模约为13.4亿元，民航机场气象雷达市场规模约为4亿元，合计约为23.4亿元，平均每年约为4.7-7.8亿元。考虑到其他市场新雷达产品和旧雷达升级改造需求，公司气象雷达业务市场规模有望进一步提升。

空管雷达方面，公司是民航及军方空管雷达主要供应商。2018年上半年成功中标多个军民品配套项目及技术服务项目，顺利完成两套空管雷达的阵地验收，司空管雷达业务有望稳步增长。未来3年国内运输航空、通用航空、军航监控、军用机场对空管雷达的需求总量约为116亿元，按照目前国内空管雷达15%的国产化率计算，国内空管雷达厂商整体市场规模约为17.4亿元，如果考虑国产化替代因素，国产空管雷达市场规模将进一步扩大。在市场空间扩张及国产替代双重利好带动下公司空管雷达也勿有望稳步增长。

公司于2017年完成收购博微长安100%股权，此次收购将公司雷达业务扩展至警戒雷达。一方面同公司原有业务产生协同效应，强化了公司在雷达领域的核心地位；另一方面公司也将为博微长安更多的资金支持与更广阔的发展平台，进一步提高博微长安警戒雷达的市场竞争力。博微长安报告期内已成功实施低空感知和智能装备领域雷达装备及配套项目。当前公司警戒雷达的主要客户为军方，在低空管制逐步放松、通航大发展的背景下，低空监视雷达未来在民用市场也将迎来一次发展高潮，公司凭借在该领域先进的研发技术与成熟的产销体系有望充分受益。

安防业务异军突起，安全电子贡献业绩新增长点

公共安全产业布局调整，盈利能力有望提升。公司依靠“平安合肥”这一成功案例，连续中标多个城市安防项目，营业收入增长迅猛。伴随着平安城市的持续建设，公司成功中标安徽省公共法律服务平台等项目，自主研发了新型安防产品摄像雷达。在智能交通领域也积极加大自主产品推广力度，筹划 3D 交通管理雷达试点，逐步推动自主产品销售。公司立足人防应急行业，成为国家首批、安徽唯一应急产业重点联系企业，人防二代指挥车市场占有率全国领先，成功中标随州人防工程项目、安徽人防和嘉峪关人防二代指挥车项目。预计在接下来的几年内，安全电子产品将持续为公司带来收入高增长。

国防信息化大潮将至，军品电源业务空间巨大

公司在光伏业务领域尝试项目合作新模式，积极探索风力发电项目，立足安徽，重点开发广西、湖北、江西等地的风电资源。子公司华耀电子大力布局军品电源、工业电源、高功率电子、车载充电，与国内优质客户签订业务订单。电源产品亮相俄罗斯莫斯科电子元器件展、美国芝加哥照明展等多个展会，充分展示公司在能源产业领域的产品研发、市场拓展和产业化实力，为产品销售及品牌认知度的提升起到了积极作用。

公司作为中电博微唯一上市平台，未来资产注入预期强烈

2017 年 11 月，中国电科以 8 所、16 所、38 所、43 所为基础组建中电博微，将 38 所下属控股上市公司四创电子的全部国有股份划转至中电博微，并明确将四创电子作为中电博微未来资本运作平台。其中 38 所是目前中国雷达领域技术最先进的研究所之一，具备研制生产舰载、车载、机载等诸多平台多种类型雷达的能力。根据公开信息，2014 年、2015 年 38 所营收分别达 71.12 亿、103 亿，是同期上市公司营收的数倍，该所旗下同时还拥有多种优质民品资产，由于电科系院所资产涉密程度较低，未来资产注入预期强烈。

盈利预测与投资评级：受益于科研院所改制推进，未来资产注入空间可期，维持增持评级

公司作为国内雷达产业龙头，气象雷达、空管雷达和警戒雷达产品在军民市场占有有一定市场份额，未来雷达业务有望逐步回暖提升；安防与电源产品业务扩展顺利，将为公司业绩增长增添新动力；公司作为中电博微资本运作平台，或将受益于科研院所改制不断推进，未来资产注入空间可期。预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 2.45 亿元、2.99 亿元、3.78 亿元，同比增长分别为 21.89%、22.04%、26.42%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 1.54、1.87、2.38 元，对应当前股价 PE 分别为 24.9、20.4、16.1 倍，维持增持评级。

5.2 天银机电中报点评：白电业务稳健增长，打造军工电子全产业链

白电业务增长稳健，研发投入支撑长远发展

2018 年上半年，公司实现营业收入 3.96 亿元，同比增长 5.01%；实现归母净利润 0.75 亿元，同比下降 18.67%。分业务来看，公司冰箱压缩零配件业务实现营收 3.4 亿元，同比增长 9.67%；军工电子业务实现营收 0.5 亿元，同比下降 18.85%。公司归母净利润同比下降主要源于国家军队编制体制改革影响，部分订单交付出现延迟，导致军工电子业务的营业收入和净利润同比下降。

报告期内，公司毛利率为 33.95%，同比下降 5.17 个百分点。其中，冰箱压缩机配套产品毛利率为 29.75%，同比下降 3.03 个百分点；军用电子产品毛利率 62.98%，同比下降 8.56 个百分点。公司长期致力于技术创新能力和技术创新能力，报告期内总研发投入达到 0.18 亿元，占营业收入的 4.63%，同比增长 42.06%，为公司后续发展提供了持续的增长动力。公司新授权实用新型专利及发明专利共计 5 项。截至目前，公司共获得授权知识产权 124 项，其中发明专利 59 项。

打造海陆空天全产业链，新品竞放打造新增长点

电磁频谱业务订单将于下半年落地，军品配套业务也将进入收获期。子公司华清瑞达在电磁频谱安全相关产品方面，与某型 ATE 集成厂商已进入实质性商务磋商阶段，预计于 2018 年下半年开始签署长期批量供货合同。华清瑞达多个军品配套业务已分别与三家客户达成长期合作意向，拟授予华清瑞达合格供应商资格并列入合格供应商名录，此次新增长期客户将会为公司带来新的增量订单。其次，华清瑞达已与某知名企业达成联合进军舰载装备意向并完成了初步技术论证及协调工作，舰载装备市场将为华清瑞达带来新的利润增长点。

军工电子新业务造就新业绩增长点。高速信号处理系列产品：已与某知名企业达成联合进军舰载装备意向并完成了初步技术协调工作，预计于 2018 年下半年完成样品研制并开始承接初期小批量订单。**航空电子模块：**某型无线电高度表已顺利通过最终用户组织的定型鉴定，预计于 2018 年下半年开始承接小批量订单。**超宽带信号捕获与分析系统：**报告期内签订合同的金额超过 1,000 万元，并且在中国电子科技集团，中航集团，航天科技集团，航天科工集团的科研院所均获得多个订单，与多个研究所形成了长期稳定的技术配套和合作发展。目前启动了国军标质量管理体系，武器装备承研资质、三级军工保密认证的申请工作，预计年底通过后公司将在军品合同签署上取得突破。**恒星敏感器：**随着民用航天市场的发展，天银星际子公司新增海南微纳、零重空间、九天微星等新客户，签订合同金额 353.9 万元。外贸出口初步呈现出可喜的开局，分别收到包括美国、沙特、日本、马来西亚、乌克兰在内的多国订货意向及询价函。

外延拓展收效显著，产业协同效应逐渐显现

收购工大雷信走向陆海空天，积极拓展军用、民用和商贸领域。报告期内，工大雷信与三峡集团签署了三个合同，主要是针对海上风电建设对雷达的影响进行评估，并且参与了南通市“十三五”海洋经济创新发展示范项目“深远海立体观测/监测/探测系统关键装备产业链协同创新”，获得政府支持经费 500 万元。

公司对核心技术产品 LD-JHC300 地波超视距雷达在国内军工、民用和外贸市场三个方面进行积极推进。**军用：**根据军方需求开展已订货产品的研制，目前装备已完成生产等待交付。为巩固在国内军方市场的地位，公司与电子所团队正在开展新型号雷达的研制，争取年内完成新型号立项。**民用：**与中船重工、清华大学等单位在海洋探测领域，开展了深入合作，力争尽快打开超视距雷达在民用领域的市场，促进超视距雷达技术广泛应用于国家海洋发展战略规划中。**军贸出口：**为多个国家规划雷达部署方案。在开展新型雷达研究的同时，与哈工大合作进行新型雷达出口立项工作，争取更大的国外市场。

纵向整合微波元器件供应商，充分发挥产业协同效应。2018 年 7 月 19 日，全资子公司华清瑞达拟以现金方式收购成都益为创 65% 股权。益为创从事设计与生产微波元器件，主要产品涵盖频率源、频率综合器、变频器、射频前端等雷达通信系统关键组件。益为创作为华清瑞达的供应商，已与公司在雷达及电子战领域有较深的技术合作，本次收购有利于公司加强对关键部件的技术状态及研发路线的控制，结合益为创在微波元器件方面的技术积累，实现对民用雷达及电子仪器产品的统一规划及研发，有利于取得相对进口电子仪器的技术和价格优势。

变频控制器市场需求巨大白电业务稳步增长可期

压缩机启动器：公司是国内最具实力的压缩机启动器企业之一。受新版冰箱能效国家标准政策实施以及 2017 年下半年欧盟开始采用新版家用电器能效标识等影响，变频控制器作为高端冰箱的核心部件，市场需求持续攀升。**2018 年上半年冰箱变频控制器销量 1.14 亿元，占冰箱压缩机零配件业务营业收入的 32.75%，同比增长 86.27%。**

近年来，国内白电市场步入以更新换代需求为主导的发展阶段，未来市场需求将主要受益于城镇化持续推进带来的增量，节能减排、绿色环保等要求带来的技术升级和产品更新换代的存量替代，消费升级势不可挡；大容量、健康化、智能化、艺术化产品将日益受到青睐。由于当前环保节能类产品所占市场份额仍旧较低，升级换代空间大，变频控制器产品将支撑公司白电类业务长期稳步增长。

盈利预测与投资评级：军工电子业务高速发展，白电业务稳步增长，维持买入评级

公司围绕华清瑞达进行产业整合，未来将充分发挥协同效应，军工信息化产品市场需求大、增速快，数个军工新品造就新的增长点；新能效标准的实施为变频冰箱的普及和应用奠定了基础，对变频控制器和无功耗启动器等配件产品的需求巨大，公司作为冰箱配件行业龙头将持续收益，家电业务有望维持稳定增长。预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 2.25 亿元、2.80 亿元、3.44 亿元，同比增长分别为 18.63%、24.16%、22.83%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.52、0.65、0.80 元，对应当前股价 PE 分别为 24、19、15 倍，维持买入评级。

5.3 中国卫星中报点评：小卫星发射任务饱满，业绩稳健增长

我国航天产业持续发展，公司业绩稳健增长

2018 年上半年，公司实现营业收入 32.11 亿元，同比增长 19.87%，实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 2.20%。公司整体毛利率略有回落，加上管理费用上涨较快，导致利润增速低于营收增速。

在航天强国建设与军民融合背景下，公司机遇与挑战并存。党的“十九大”明确提出航天强国建设的战略目标，未来小卫星传统需求仍将保持旺盛，在“一带一路”推动下国际需求也将日益壮大，商业航天的迅速发展也为公司带来新的机遇；在军民融合深度发展的条件下，科研院所及民营企业纷纷布局进入航天装备制造领域，整体市场竞争态势更为复杂。

小卫星制造主导地位稳固，上半年发射 9 型 16 星

公司卫星制造业务目前专注于 1000 公斤以下的小卫星及微小卫星的研制与生产，研发了包括 CAST968、CAST2000、CAST3000 和 CAST4000 多型小卫星平台，占领了小卫星研制领域技术制高点。

上半年，公司成功完成 9 型 16 星发射，主要包括嫦娥四号中继卫星（鹊桥）、我国首颗地震电磁检测卫星（张衡一号）、我国第一颗设置红边频段的多光谱遥感卫星（高分六号）等。以中法海洋卫星、鸿雁星座试验星、微景一号卫星等为代表的在研型号研制有序推进，后续稳健增长可期。

卫星应用多点开花，各项业务持续发展

在卫星应用领域，公司拥有 VSAT 系统、高安全云计算操作系统、基于 GNSS 高精度定轨及测量技术以及卫星遥感、通信、导航仿真系统等多项关键技术，拥有一整套包括研发、设计、生产、试验在内的完整的科研生产体系。随着我国航天事业的快速发展，卫星应用也正在获得同步发展。

军工科研院所改制正在加紧实施，航天五院优质院所资源注入值得期待

公司控股股东航天科技五院旗下有多家优质科研院所。公司控股股东航天科技五院营收净利均数倍于公司，旗下拥有北京空间飞行器总体设计部、北京控制工程研究所、北京空间机电研究所等十余家研究所，均为优质资产。军工科研院所改制的持续推进将为研究院所资产上市扫除体制障碍，相关资产注入值得期待。

康拓红外启动资产重组体现航天五院提升资产证券化率的积极性，中国卫星资产注入预期提升。5月29日，康拓红外发布公告，拟通过发行股份及支付现金的方式向502所购买其持有的轩宇空间100%股权和轩宇智能100%股权。康拓红外此次重组体现了航天科技五院积极提升资产证券化率，提升了中国卫星资产注入预期，预计航天科技五院旗下与卫星业务相关的资产有望注入中国卫星。

盈利预测与投资评级：卫星产业保持较快发展，资产注入值得期待，维持增持评级

公司在国内小卫星制造领域占据主导地位，在卫星应用领域也占据重要地位，在航天强国建设过程中，公司业务将获得持续较快发展；公司控股股东航天科技五院旗下有多家优质科研院所，整体营收净利均数倍于公司，与卫星业务相关的资产有望注入中国卫星。预计公司2018年至2020年的归母净利润分别为4.89亿元、5.90亿元、7.09亿元，同比增长分别为19.49%、20.52%、20.16%，相应18年至20年EPS分别为0.41、0.50、0.60元，对应当前股价PE分别为43、35、30倍，维持增持评级。

5.4 中直股份中报点评：营收净利稳定增长，静待新机定型增量

营收净利恢复稳定增长，航空产品交付稳步进行

25日公司发布半年报，2018年上半年，公司实现营业收入53.59亿元，同比增长0.94%；实现归母净利润1.78亿元，同比增长15.98%。报告期内，公司经营性现金流同一季度末相比有较大幅度上升，销售费用同比亦有所增长，说明公司二季度产品销售情况较一季度已经出现大幅好转。公司存货较上期期末保持稳定增长，其中库存商品与在产品较上期期末出现较大幅度下降，库存原材料出现小幅上升；同时公司应付账款较上期期末出现大幅增长，主要源于应付材料款较上期期末增长约30%，这从侧面说明公司航空产品在二季度已完成一定量交付，并已开启新一轮原材料采购，下一批次产品生产或已经开始。公司自18年起开始实施新的收入确认原则，未来公司部分航空产品将变为按照产品生产进度时间节点确认收入，原则变更后公司航空产品业绩将在全年持续释放。当前我国陆航部队正处于组建阶段，武装直升机与军用运输直升机的巨大市场需求将为公司业绩稳增长提供有力保障。新型通用直升机预计将于年内正式亮相，机型入列放量后也必将成为公司新的业绩支撑。

军机装备拐点临近，通用机型增量可期

我国陆军调整改革后，陆航部队已经扩编至11个陆航旅又一个陆航团。我们预计未来，我国陆军13个集团级及新疆、西藏两大军区都将配备陆航旅，其中陆航旅13个，空中突击旅2个。根据新浪军事报道，目前我国每个陆航旅至少有一个以武直10为主的武装直升机营及一个以武直19为主的武装直升机营。若按美军编制推算，未来我军每个陆航旅将配备2-3个专用武装直升机营、1-2个改装武装直升机营和2个突击、运输直升机营；空中突击旅将配备2个攻击直升机营与2个突击、运输直升机营。新增专用武装直升机（武直10、武直19）需求约为486架，市场空间约为98亿美元。

公司10吨级新型通用直升机定型在即，批产后将成为海陆空三军通用主力直升机。新机型不仅能承担突击运输、战场通信等任务，还能作为改装平台承担战场支援、反潜预警、应急救援等诸多作战任务。若以15个陆航旅满编制计算，假设每个旅下设通用直升机营2个，每营军机数量为20架，未来陆航部队通用直升机总需求约为600架。若参照美军通用直升机三军数量比例，假设我国陆军通用直升机数量占全军总量的78%，未来新型通用直升机三军总需求约为769架，新增市场空间约为256亿美元。考虑到新型号研发进度及装备周期，我们预计至2020年，新型通用直升机需求将新增100架，市场空间约为38亿美元。

当前我国军用直升机装备数量约为美国 1/7，每万名军人拥有军用直升机数量仅为两架，数量严重不足。我国现役军用直升机仍以直-9、直-8 和米-171 为主，还有很大的更新换代的空间。我们预计至 2020 年，中国军用直升机数量将达到 1500-1600 架，比当前新增约 500 架，市场空间约为 136 亿美元。在多种型号直升机需求的共同驱动下，未来 2-3 年内公司军品业绩有望实现快速增长。

政策助力打开市场，进口替代指日可待

我国国土面积与美国相当，但是直升机注册数量仅为 809 架，仅为美国的 1/18，其中国产直升机占比仅为 6%。国务院发布的促进通航发展指导意见明确指出，至 2020 年将建成 500 个通用机场和 5000 架通用航空器，年飞行量达 200 万小时以上，通用航空业经济规模要超过 1 万亿元。在新的历史机遇下，通航产业大发展的预期更加强烈，警务航空、森林防火、航空旅游、飞行培训等领域作业任务量逐年上升，对国产直升机都提出了较大需求。我们预计未来中国对民用直升机的需求仍将以 25% 的复合增速增长，到 2020 年中国直升机队规模将达到 2500 架左右，比目前新增加 2000 架，按照每架 3000 万估算，市场规模约为 630 亿元。

公司在国民用直升机领域处于绝对统治地位，所有在用国民用直升机均为公司生产，飞机谱系较为完整，各吨级产品均有能力完成进口替代。公司民机科研开展“四机试飞”、“两机评审”、“一机取证”。各型直升机销售稳中有进，主打产品逐步站稳市场。与西科斯基、空客直升机、莱昂纳多等公司就现有合作项目及潜在领域展开了多次高层会晤与深入交流，有效推进了型号、技术、售后服务等方面的合作。固定翼方面，公司以 Y12 和 Y12F 型飞机为平台，注重国内、国际两个市场的开发，重点发展客户化改进改型。在民用直升机与固定翼产品双重推动下，民用产品未来有望成为公司业绩的有力支撑。

盈利预测与投资评级：航空业绩有望快速增长，维持买入评级

公司未来将坚持自主创新、军民融合发展之路，继续推动产业转型升级和科技持续创新，致力于做强做优做大直升机产业。公司是国内直升机的龙头企业，未来将直接受益于军民直升机市场的快速发展。我们强烈看好公司未来发展前景，预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 5.38 亿元、6.93 亿元、9.36 亿元，同比增长分别为 18.23%、28.66%、35.07%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.91、1.18、1.59 元，对应当前股价 PE 分别为 39、30、22 倍，维持买入评级。

5.5 国睿科技中报点评：轨交业务快速增长，雷达与微波组件业务正处于最低谷

低毛利轨交业务大幅增长，高毛利雷达与微波组件业务下滑显著

27 日，公司发布半年报，上半年实现营业收入 4.56 亿，同比增长 3.43%，实现归母净利润 0.24 亿，同比下降 69.95%。营收增长而归母净利润大幅下降的主要原因在于营收结构发生了较大变化，低毛利轨交业务大幅增长，高毛利雷达与微波组件业务下滑显著。

上半年，公司雷达业务由于存量合同不足、新签合同情况仍未改善，实现营业收入约为 1 亿，比去年同期 2.2 亿营收下滑 50% 以上，是公司利润下滑的最主要原因；另外，微波组件业务受中兴通讯被制裁、军用器件客户需求不足等因素影响，收入也出现下滑。轨道交通业务营收达到 2.42 亿，同比增长近 200%，订单饱满，全年有望保持高速增长；特种电源产品加强了军品市场推广，收入实现稳定增长。

雷达业务处于近 5 年最低谷，静待空管雷达订单回暖

公司气象雷达业务保持稳定增长，以系统带装备成效显著。公司气象雷达产品主要定位在中高端，是军事、民航气象领域的重要供应商。公司率先从单纯的销售雷达整机等硬件设备逐步拓展到提供气象应用系统等行业整体解决方案，未来在各行业气象雷达市场竞争中有望取得更大的市场份额。报告期内，公司中标了中南空管局机场风廓线雷达、宁波市北仑区预报预警服务平台等项目；中标了福建海洋气象监测预报预警平台项目，将公司气象应用系统从陆地延伸至海洋。

空管雷达国产化替代需求突出，静待军民航空管雷达订单回暖。公司是国产民航二次雷达最重要的供应商，也是军航二次雷达的主要供应商。我国民航机场数量保持快速增长态势，对空管一次雷达、二次雷达需求巨大，但目前我国民用空管设备国产化率尚不到 10%；国内军用航空在大力推进空管系统建设，其市场空间规模将与民用市场相当。2017 年受主要客户招标推迟影响，该业务大幅回落，截至目前尚未出现改善，预计下半年至 2019 年有望出现恢复性增长。

轨交业务发展迅速，自主程度提高提升盈利能力

报告期内，轨道交通系统多个项目进入集中供货阶段，同时新签合同情况较好，收入实现大幅度增长。技术发展方面，公司自主研发的有人驾驶 CBTC 系统（基于通信的列车自动控制系统）应用项目已完成上道试验和试运行安全评估工作；自主化无人驾驶 CBTC 系统研发工作有序推进。按已披露订单分析，公司 2018 年轨交业务营收将同比增长超过 100%，未来仍有望保持较快增长态势，同时伴随着自主可控程度不断提升，毛利率也有望获得提升。

波组件业务军转民前景良好，民品业务下半年或将恢复正常

在军用领域，公司在十四所配套中份额稳定，军改影响消除后十四所的快速成长将带动该业务快速发展；民品领域，随着中兴通讯制裁的解除，预计下半年相关业务将恢复正常。随着 5G 产业步入快速发展期，公司将 5G 相关业务作为重点拓展的方向，微波技术军转民前景良好，5G 相关业务有望成为新的业绩增长点。

国睿子集团确立上市公司为改革发展核心平台，整体上市目标清晰

6 月 8 日，14 所胡明春所长在署名文章《绘就发展蓝图，擦亮网信主力军新名片》中提到，14 所正在按照集团公司全面推进事业单位企业化总体改革部署，积极推进中电国睿子集团建设，并明确表示 14 所将充分发挥上市公司作为子集团改革发展核心平台的作用，通过高效的资本运作，逐步整合行业优势资源，做大做强子集团主业，实现国有资产的倍增效应；按照产业发展布局，对下属企业、资产进行规范性梳理和优化，进一步加强全面风险管理体系建设，为最终整体上市做好准备，另外，还将创新探索员工持股、岗位分红、科技成果转化、股权激励等体制机制改革。

我们预计，作为中电国睿子集团的唯一上市平台，公司或将陆续获得中电国睿优质资产注入，并最终实现中电国睿子集团整体上市。另外，员工持股、股权激励等改革也有望在上市公司试点实施，有望进一步激发员工工作动力，创造更好的业绩。

盈利预测与投资评级：业绩拐点叠加资本运作预期升温，维持买入评级

随着军改影响逐渐消除以及主要客户订单的恢复，公司雷达与微波器件业务有望恢复增长；轨道交通系统业务将保持快速发展，毛利率有望继续提升；公司作为中电国睿子集团唯一上市平台，后续资本运作值得期待。我们预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 1.84、2.99、4.27 亿元，同比增长分别为 8.88%、62.01%、42.88%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.30、0.48、0.69 元，对应当前股价 PE 分别为 48、33、23 倍，维持买入

评级。

5.6 中航光电中报点评：存货预收大幅增长，下半年持续增长可期

产品结构变化，净利润增长率不及营收。8月24日，公司发布2018年半年度报告，实现35.85亿元，同比增长18.20%；实现归属上市公司净利润4.65亿元，同比增长5.37%。净利润低于营收增长，一方面由于产品结构变化所致，上半年营收增量主要来自于光器件，光器件毛利率为各板块最低，导致净利润增长不及预期。另一方面，主要产品电连接器、线缆组件等毛利率均出现不同程度下滑。

具体来看，上半年公司电连接器板块营业收入为20.92亿元，同比增长8.28%，毛利润为8.03亿元，同比增长4.72%，毛利率为38.40%，同比下降1.3个百分点；光器件营业收入7.38亿元，同比增长42.93%，毛利润为1.44亿元，同比增长20.58%，毛利率为19.51%，同比下降1.92个百分点；线缆组件及集成产品营业收入6.35亿元，同比增长19.02%，毛利润为2.19亿元，同比增长7.76%，毛利率为34.36%，同比下降3.6个百分点。流体、齿科及其他产品增长1.2亿元，同比增长135.37%，毛利润为0.43亿元，同比增长64.54%，毛利率为35.44%，同比下降15.26个百分点；公司整体毛利率下降3.07个百分点。

存货预收大幅增长，下半年增长可期。值得注意的是，上半年报告中，公司存货和预收账款均出现较大幅度增长。具体来看，存货为17.99亿元，同比增长59.32%；预收账款1.27亿元，同比增长93.20%。显示公司订单和生产情况较为饱满，存货预计下半年将会确定营收，公司下半年增速可期。

中高端连接器市场国内龙头，清晰战略助推公司向国际巨头发展

公司中高端连接器市场国内龙头，未来三年将保持较高增长水平。军品方面，公司在部分领域占据相对垄断地位，受益订单释放增速加快，预计2018年-2020年增速有望达到15%-20%。

民品方面，新能源汽车领域的产品结构契合下游产业发展方向，未来3年有望维持较高增速。中航光电是国内较早切入新能源汽车连接器领域的龙头企业，目前新能源汽车已成为公司第二大民品业务。产品主要以高压连接器为主，具有较强研发能力。在补贴退坡政策引导下，新能源汽车产品结构将向高能密度倾斜，契合公司产品结构，且公司发行可转债进一步扩大新能源汽车产品产能。我们预计公司2019年-2021年新能源汽车业务增速将达到25%。

轨道交通领域，基础建设投资重回高位，公司轨道交通业务高增长可期。未来我国轨道交通业基础建设投资有望维持高位，同时随着高铁动车整车国产化率的不断提高，预计未来3年公司轨道交通连接器等元器件的复合增速或将达到20%。**通讯领域，提前研发储备5G技术，或将在2020年进入高速增长期。**近两年海外通讯市场高速增长一定程度上熨平通讯领域的周期性，预计今明两年公司通讯板块业务维持平稳，2020年或将进入5G快速增长期。

发展战略清晰体制机制灵活，或将助推公司成为国际巨头。公司研发投入处于同行业较高水平，为公司持续发展带来不竭动力；明确了全球化发展方向，不断拓展公司发展地理边界；体制机制较为灵活，积极外延并购迅速壮大规模；加大产能建设投入，为公司发展持续增长奠定基础；向一体化解决方案供应商发展，提高公司利润水平。

盈利预测：国内中高端连接器龙头，战略清晰体制灵活或将成为未来的国际巨头

我们认为，公司主要产品定位于中高端市场，契合下游产业增长方向，市场空间增长强劲。公司作为国内高端连接器龙头公司，将充分受益于产业集中度提高和国产替代。此外，公司发展战略符合行业发展方向，将为公司发展带来强劲动力。预计公司 2018 年至 2020 年归母净利润分别为 9.39 亿元、11.31 亿元、13.51 元，同比增长分别为 13.73%、20.51%、19.40%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 1.19、1.43、1.71 元，对应当前股价 PE 分别为 35.39 倍、29.37 倍、24.60 倍，维持买入评级。

5.7 中航光电深度：国内中高端连接器龙头，全球化布局打造未来国际巨头

公司简介：中航旗下连接器龙头，外延并购规模稳步扩大

公司是专业从事高可靠光、电、流体连接器研发、生产和销售，同时提供光、电、流体连接技术系统解决方案的高科技企业，于 2007 年首次公开发行上市。2013 年起，公司通过收购西安富士达、深圳翔通光电等企业不断扩充产品线和业务领域。公司产品主要应用于航空、航天、船舶、兵器等军品领域，以及通讯、新能源汽车、轨道交通、齿科等民品领域。

公司上市以来营业收入和净利润逐年增长，显示其稳健的经营能力。公司整体毛利率保持稳定，ROE 处于行业较高水平。营业收入的稳步增长一方面受益于下游市场的扩大，另一方面得益于适当的兼并重组，实现了规模的稳步扩张。

从各板块营业收入占比变化情况来看，电连接器和光器件的营收占比下滑，而线缆组件和集成产品的占比提高，反映公司从单一零部件向一揽子解决方案供应商转变。公司业务结构向集成产品倾斜有助于提高整体毛利率水平。

连接器行业：市场空间稳步增长，产业集中度持续提升

低端产品竞争激烈，高端产品技术壁垒较高。连接器主要应用领域为汽车、通信、消费电子、军工等领域，总占比为 71%。对于不同应用领域，其性能要求有所不同，产业特点也不同。利润率水平由高到低分别为军用级、工业级和消费级，而竞争激烈程度、对自动化水平的要求则相反。

军品步入高增长周期，新能源汽车等民品应用领域增长空间广阔。军品方面，受益于军费增速加快和军改落地后的订单释放，军品连接器将持续稳步增长，未来三年有望达到 20% 左右的增速，预计 2020 年国内军用连接器市场有望接近 140 亿元。民品方面，新能源汽车成为增长亮点，未来 3 年有望持续高速增长态势；5G 时代将至，通讯市场或将于 2020 年步入高速增长期；基础建设投资或将重回高位，轨道交通领域国产化替代空间较大。

当前产业集中度仍然较低，高端领域外资企业占比较高，我国厂商主要在军品和消费类电子市场份额较高。连接器行业是一个高度专业化、竞争较为充分的市场，目前我国产业集中度较低。国内市场份额排名靠前的生产厂商仍主要为安费诺等国外企业，国外企业主要把控轨道交通、新能源汽车等高端民品领域，我国厂商则在军品领域具备垄断地位，在消费电子等低端市场也占有较高比例。

产品和产业特征共同决定了企业竞争的关键要素为创新、价格、供货能力及交付周期、产品质量等，我国产品在这几方面均具有一定的竞争实力，具备进一步提高国产化率的条件。目前，我国连接器厂商研发支出占营收比例要高于国外连接器龙头；营运能力上，部分国内企业的存货周转率高于国外巨头，显示出国内企业具备一定的竞争力。

未来产业集中度将持续提高，本土企业向高端化、全球化发展。连接器行业作为具有一定同质化的产品，企业提高竞争力的方式在于不断扩大公司规模谋求规模成本优势，发展全球化布局以拓展销售渠道降低交付周期。因此，我们认为未来国内连接器企业发展趋势主要有以下三个方面：一是产业集中度将进一步提高。二是产品结构将向高端化转型。三是全球化发展将加快。

中高端连接器市场国内龙头，清晰战略助推公司向国际巨头发展

公司中高端连接器市场国内龙头，未来三年将保持较高增长水平。军品方面，公司在部分领域占据相对垄断地位，受益订单释放增速加快，预计 2018 年-2020 年增速有望达到 15%-20%。

民品方面，新能源汽车领域的产品结构契合下游产业发展方向，未来 3 年有望维持较高增速。中航光电是国内较早切入新能源汽车连接器领域的龙头企业，目前新能源汽车已成为公司第二大民品业务。产品主要以高压连接器为主，具有较强研发能力。在补贴退坡政策引导下，新能源汽车产品结构将向高能源密度倾斜，契合公司产品结构，且公司发行可转债进一步扩大新能源汽车产品产能。我们预计公司 2019 年-2021 年新能源汽车业务增速将达到 25%。

轨道交通领域，基础建设投资重回高位，公司轨道交通业务高增长可期。未来我国轨道交通业基础建设投资有望维持高位，同时随着高铁动车整车国产化率的不断提高，预计未来 3 年公司轨道交通连接器等元器件的复合增速或将达到 20%。通讯领域，提前研发储备 5G 技术，或将在 2020 年进入高速增长期。近两年海外通讯市场高速增长一定程度上熨平通讯领域的周期性，预计今明两年公司通讯板块业务维持平稳，2020 年或将进入 5G 快速增长期。

发展战略清晰体制机制灵活，或将助推公司成为国际巨头。公司研发投入处于同行业较高水平，为公司持续发展带来不竭动力；明确了全球化发展方向，不断拓展公司发展地理边界；体制机制较为灵活，积极外延并购迅速壮大规模；加大产能建设投入，为公司发展持续增长奠定基础；向一体化解决方案供应商发展，提高公司利润水平。

盈利预测：国内中高端连接器龙头，战略清晰体制灵活或将成为未来的国际巨头

我们认为，公司主要产品定位于中高端市场，契合下游产业增长方向，市场空间增长强劲。公司作为国内高端连接器龙头公司，将充分受益于产业集中度提高和国产替代。此外，公司发展战略符合行业发展方向，将为公司发展带来强劲动力。预计公司 2018 年至 2020 年归母净利润分别为 9.39 亿元、11.31 亿元、13.51 元，同比增长分别为 13.73%、20.51%、19.40%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 1.19、1.43、1.71 元，对应当前股价 PE 分别为 35.39 倍、29.37 倍、24.60 倍，维持买入评级。

5.8 景嘉微深度：自主可控 GPU 稀缺标的，军民产业融合发展

军用图形显控龙头，自主可控 GPU 空间广阔

公司主要业务为军用图形显控产品，从最开始的国外 GPU 配套驱动程序开发到现在已实现核心芯片的自主可控。公司依托技术团队在微波和信号处理领域的技术积累，也在大力发展小型专用化雷达相关产品。

近年来，公司营收和利润保持稳步增长态势，图形显控业务贡献了大部分营收，小型专用化雷达虽然占比较少但增速较高。公司整体毛利率为 78.78%，处于高位稳定状态，盈利能力强。

展望未来，公司军机图形显控模块地位稳固，有望进一步向车载舰载市场拓展；引入国家大基金加码高性能 GPU 领域，有望充分有益于我国 GPU 国产化替代；小型专用化雷达市场开拓成效有望逐步显现，未来增长潜力较大。

图形显控军机地位稳固，积极拓展战车舰艇领域

公司抓住我国军用飞机图形显控系统由使用 DSP 与 FPGA 图形加速器向使用 GPU 图形处理器升级的历史机遇，在国内率先研制并推广基于 GPU 的图形显示控制模块。

2015 年，公司具有自主知识产权的 GPU 芯片 JM5400 研发成功，实现核心芯片自主可控。公司持续专注以 JM5400 为架构基础的产品运用，与核心客户的深度合作不断加强，取得了初步成效，提升了公司在图形显控领域的核心竞争力。

目前，公司图形显控模块产品已应用于我国新研制的绝大多数军用飞机及大量老旧机型显控系统升级，在军用飞机市场中占据明显的优势地位。公司针对更为广阔的车载和舰载显控领域，相继开发出适用于坦克装甲车辆、地面雷达系统等领域的图形显控模块及其配套产品。未来三军新型装备的陆续列装以及老旧武器装备的信息化改造将为公司图形显控模块产品带来巨大的市场需求，支撑公司业绩稳步增长。

信息安全形势紧迫，GPU 国产替代前景良好

进口芯片带来极大的信息安全隐患，中兴事件以及美国队我国军工企业实施技术封锁凸显核心芯片国产化的迫切需求。“自主可控”是解决保障性和技术封锁的唯一途径，也是实现我国信息产业可持续发展的有力保障。受益于办公计算机国产化替代与人工智能快速发展，自主可控 GPU 空间广阔。国内 GPU 芯片进口量高达 60 亿美元，国产化替代前景良好。

公司以 JM5400 为起点，不断研发更为先进且适用更为广泛的一系列高性能低功耗图形处理芯片，下一款 GPU 工作正有序进行，目前正处于流片阶段，研发成功在即。公司通过定增拟投入研发的 JM9231、JM9271 是下一款 GPU 的进一步升级，属于面向不同应用领域的两款中、高档系列产品，可满足党、政、金融以及交通、通信等系统国产化电脑替换以及人工智能、云计算等领域需求，市场空间巨大。

小型专用化雷达业务突飞猛进，主动防护系统一鸣惊人

公司较早开始在微波射频和信号处理方面进行技术积累，并以此为基础，成功开发了空中防撞雷达核心组件、弹载雷达微波射频前端核心组件和主动防护雷达系统等一系列产品，在小型专用化雷达领域取得了一定的先发优势。目前，空中防撞系统核心组件、弹载雷达微波射频前端核心组件等产品已定型，主动防护雷达系统已完成鉴定定型。

空中防撞雷达系统可有效避免飞机在起降和飞行阶段相撞事故，在国内军机中有较大拓展潜力；寻的制导空空导弹是现代空战的主流武器之一，其中弹载雷达作为其制导的关键设备，市场空间广阔；我国在主动防护系统领域起步较晚，公司抓住了历史发展机遇，未来有望在坦克、装甲车主动防护系统领域获得较高市场份额。

涉足消费类芯片市场，完善公司战略布局

当前，公司的消费类芯片产品主要包括全波段收音机芯片、BLE 低功耗蓝牙芯片、Type-CPD 控制芯片、MCU 微控制器芯片，ADC/DAC 芯片等。通用 MCU 芯片、BLE 低功耗蓝牙芯片、Type-C&PD 接口控制芯片是公司未来

重点发展的三类芯片。通过研制出满足消费电子市场需求的芯片产品，以开拓公司在国内通用消费类芯片的市场，完善公司战略布局，提升公司的核心竞争力和持续盈利能力。

盈利预测与投资建议：图显业务稳健增长，GPU 与小型雷达空间广阔，维持增持评级

公司在军用图形显控领域地位稳固，正从机载向舰载、车载领域拓展，持续增长可期；定增加码高性能 GPU 与通用芯片领域，推动芯片研发设计上的军民融合式发展，民用市场更为广阔。暂不考虑此次定增影响，预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 1.38 亿元、1.93 亿元、2.63 亿元，同比增长分别为 15.90%、40.28%、35.88%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.51、0.71、0.97 元，对应当前股价 PE 分别为 97、67、49 倍，维持增持评级。

风险提示

- 1、GPU 产品研发进展不及预期；
- 2、军用图形显控等市场竞争日趋激烈。

5.9 惯性导航深度：自助式导航系统，军民两用市场广阔

惯性导航：惯性仪表系统集成，军民领域应用前景广阔

惯性导航是以惯性仪表为核心的惯性系统集成之一。在惯性技术领域，从技术层次来看，分为惯性仪表与惯性系统两个层级，惯性仪表主要包括测量角运动的陀螺仪和测量线运动的加速度计；惯性系统是以惯性仪表为核心，利用集成技术实现的惯性测量、惯性导航以及稳控系统，其中惯性导航应用领域最为广泛。

下游应用领域包括军用和民用两部分，军用市场基本被国内军工企业占据，民营企业集中在民用市场。军用领域方面，惯导系统在舰艇船舶、航空飞行器、航天飞机、制导武器、陆地车辆、机器人等装备上均有所应用。民用市场包括大地测量、石油钻井、电子交通、汽车安全、消费电子等领域，其中 MEMS 惯性传感器在消费级市场应用领域最为广泛。

陀螺仪和加速度计是惯性导航系统的核心器件

惯性导航系统的核心装置是陀螺仪和加速度计。通常情况下，每套惯性测量装置包含三组陀螺仪和加速度计，分别测量三个自由度的角加速度和线加速度，通过对加速度的积分和初始速度、位置的叠加运算，得到物体在空间位置中的运动方向和速度，结合惯性导航系统内的运动轨迹设定，对航向和速度进行修正以实现导航功能。

根据应用场景和精度要求不同，可以将惯性导航所需陀螺仪器件分为战略级、导航级、战术级和商业级（消费级）：1、战略级应用场景集中于航天和航海领域；2、导航级应用场景多为各类导弹武器；3、战术级应用场景包括地面兵装武器和飞行器；4、商业级应用场景为民用。

陀螺仪器件的发展共经历四个阶段，呈现出高精度、小型化、可靠性强的发展趋势。陀螺仪发展的前三个阶段为机电陀螺仪时代；20 世纪 70 年代后，随着光学和微电子技术在陀螺仪领域的应用，基于不同测量原理的光学陀螺仪（激光陀螺仪和光纤陀螺仪）和 MEMS 陀螺仪应运而生，同时在机电陀螺仪领域发展出性能更佳的静电陀螺仪。

全球市场格局：美国处于绝对领先地位，中国尚属第三梯队

全球惯性技术开发分为四个层次，目前我国居第三层次，具备部分研发能力。根据美国国防部的统计数据，美国国防部把从事惯性技术领域研究和开发的国家分为 4 个层次：属于第一层次的有美国、英国和法国，完全具备自主研究和开发惯性技术能力；属于第二层次的有俄罗斯、德国、以色列和日本，具备大部分自主研发能力；属于第三层次的有中国、澳大利亚、加拿大、瑞典、乌克兰，具备部分研发能力；属于第四层次的有韩国、印度、巴西、朝鲜、瑞士、意大利等，具备较为有限的惯性技术研发能力。

国内产业链格局：军工企业具备核心传感器制造能力，民企参与中游系统集成

惯性导航产业链主要分为器件制造、模块组装和软件设计两个层级。在产业链上游，惯导系统元器件主要包括电子元器件、惯性器件和其他参考信息设备；产业链中游主要产品包括信息采集处理模块、测量单元模块和卫星测姿模块，以及对各模块进行系统集成和软件设计。

国内具备惯性传感器研究和制造实力的多集中在军工企业，民营企业主要参与中游惯导系统设计和制造。目前，具备惯性传感器制造能力的企业主要有中航六一八所、航天三十三所、航天十三所、航天电子、耐威科技等，多为军工企业。具备惯导系统制造能力的企业包括航天三十三所、航天十三所、中航六一八所、航天电子、航天七零四所、耐威科技、西安晨曦、中星测控和星网宇达等，民营企业多集中在中游惯导系统设计和制造上。

下游市场：军用武器装备应用广泛，民用领域场景丰富

惯性导航系统应用于各类武器装备。在军用飞机、精确制导武器、地面装甲车辆、海军舰船等各类武器装备中，惯性导航是不可或缺的导航系统，打破了卫星定位系统受制于天气、地理位置等因素的限制，能够实现全天候、全地形的自动驾驶，满足各类武器装备在复杂战场环境下的作战需求。民用领域应用场景丰富。民用市场对惯性导航系统的需求场景较为丰富，主要集中于石油勘探、移动通信、高速铁路、民用飞机、无人机、消费电子和汽车等领域。

投资分析：军用惯导市场规模超百亿，领域分工产业格局较为集中

军用惯性导航市场规模约为 113 亿元-155 亿元。在航天、航空、舰船和战车等军用领域的惯导市场基本由各大军工企业或院所垄断，采用自上而下的计算方法，我们对各企业或院所的营业收入规模进行估算，预计 2017 年我国军用惯性导航市场整体规模约 155 亿元；同时，采用自下而上的计算方法，根据装备建设情况，我们对惯性导航在军用领域各类应用场景规模进行估算，预计每年军用惯性导航市场整体规模约为 113 亿元。我们认为，目前我国在国防信息化领域投入不断加大，超过军费支出和装备建设投资平均增速，同时我国惯性导航技术仍具备较大发展空间，未来军用惯导市场规模有望进一步扩大，而相对集中的产业格局将使相关企业集中获益。

重点推荐：

军工央企：航天电子；

民参军：星网宇达、晨曦航空。

5.10 中航飞机深度：运轰双机齐增长，军机龙头拟腾飞

军用大飞机龙头，全年业绩有望稳增

公司是我国大中型军用运输机、轰炸机、特种作战飞机及民用新舟系列飞机主制造商，国产支线飞机 ARJ21 主要分承制商，目前已形成了军机、民机、航空零部件和国际转包四大支柱业务。2018 年上半年，公司营业收入同比增长 23.47%，归母净利润同比大幅增长 77.33%，创近 10 年半年度业绩新高。报告期内，应付账款、预收账款两项环比与同比均出现较大幅度增长，从侧面表明公司原材料及配件采购量有所上升，并已收到新订单部分货款，航空产品生产仍在持续进行。根据全年交付规律，18 年下半年将为产品交付的密集期，交付节奏与数量或将进一步提升，公司全年业绩有望继续维持稳定较快增长。

轰炸机持续增长，运输机放量在即

目前轰 6K 已跃升为空军进攻作战的核心力量，该机型及其后续改型在将成为我国轰炸机主要型号，短期内仍将是中航飞机交付最为稳定的航空产品。我们预计在未来 5 年中，我国仍将新增轰 6K 数量为 80-100 架，年均增量约为 15 架左右，若以 7.5 亿元的单价计算，轰 6K 短期市场空间约为 700 亿元，年均空间 140 亿元左右。

我国未来需要 10 个以上的运输机团、400 架以上的运-20 系列飞机才能满足在亚洲地区执行任务的需求。若以 10 亿元的单价计算，未来 20 年运 20 新增市场空间将达到 4000 亿元左右。当前运 20 已经逐渐步入量产阶段，我们预计早期运 20 年产量约在 8-10 架范围内，有能力为中航飞机提供百亿左右的年均业绩贡献。短期内运 20 在数量上难以出现爆发式增长。我国军力运输有相当一部分任务仍需重型运 8、运 9 运输机承担。运 20 作为大型战略运输机，在用途上并无法对运 8、运 9 形成完全替代，预警、反潜巡逻等机型仍将以中型运输机为改装平台。因此，在未来一段时间内，运 8、运 9 系列运输机仍将保持稳定放量以满足军用需求。

盈利预测与投资建议

公司作为运 20 等军用大飞机的唯一生产商，C919、AG600、ARJ-21 等民用飞机的主要零部件供应商，将直接受益于战略空军建设提速与民机国产化快速推进。我们预计公司 18 至 20 年的归母净利润分别为 5.61、6.83、8.41 亿元，同比增长分别为 18.96%、21.78%、23.17%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.20、0.25、0.30 元，对应当前收盘价 PE 分别为 78、62、52 倍。考虑到公司未来较高的成长性与较大的发展空间，维持买入评级。

5.11 航发动力深度：航发产业核“心”龙头，聚焦主业稳步前行

航空发动机产业龙头，聚焦主业业绩有望稳增

公司是国内唯一军用航空发动机产品涵盖涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类的企业，是三代主战机型发动机国内唯一供应商。18 年上半年，公司实现营收 83.12 亿元，同比增长 5.83%；归母净利润 3.60 亿元，同比增长 125.92%，净利润出现大幅增长主要源于期间费用较去年同期下降 22.48%。报告期内，应付账款与存货较期初出现较大增长，说明公司原材料及配套产品采购量出现较大幅度上升，下一批次产品已在生产过程中。科研拨款增加直接导致预收账款较期初大幅增长 63.16%，公司新型号产品研发有望提速。在下游需求日益扩大，两机专项投入不断增加，航发主业占比持续提升三重推动下，公司 18 年全年业绩有望恢复稳定增长。

中航发成立确立产业地位，两机专项落地提供资金保障

中国航空发动机集团的成立正式确立了飞发分离的产业体系，航空发动机研发将不再以满足战机需求为最终目的。作为军用飞机的先导产品，航空发动机当前的产业地位已与飞机整机齐平。航空发动机的研发将有能力自主掌控资源投入与研发方向，一型航发、代系发展的预研体系有望逐步建成，切实做到“动力先行”。两机专项落地带来千亿规模发动机专项资金，若以 30 亿美元的平均研发经费计算，此次下拨的专项资金足以维持 4 至 5 款航空发动机同时研发。在高强度的资金支持下，未来几年我国航空发动机研发有望取得突破式进展，后续其他形式的资金支持政策有望持续出台。

军用航发需求旺盛，进军民品亦可期待

我国军机正处于更新换代阶段，老旧机型换发与新机列装需求日益旺盛。我们预测未来 20 年我国军用航空发动机需求为 21038 台，市场空间约为 424.5 亿美元，其中老战机维护 24 亿美元，各类新战机装备 331.5 亿美元，军用直升机 69 亿美元。参照美国航发发展历程，大涵道比航发实行军民两用为未来发展趋势，公司现有技术或产品进军民用市场亦可期待，预计未来 20 年，我国民用市场航空发动机需求约为 2572 亿美元。

盈利预测与投资建议

公司作为中国航空发动机集团整机上市平台，将直接受益于军民机庞大市场需求与政策资金红利。我们强烈看好公司未来发展前景，预计公司 18 年至 20 年的归母净利润分别为 11.07、13.34、16.62，同比增长分别为 15.30%、20.53%、24.58%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.49、0.59、0.74 元，对应当前股价 PE 分别为 47、39、31 倍，维持买入评级。

5.12 中航机电深度：军用机电系统龙头，民用及维修市场拓展潜力巨大

军用航空主要机电设备唯一供应商，多次并购巩固龙头地位

中航工业机电系统股份有限公司（以下简称中航机电或公司）是中国航空工业集团有限公司军工行业核心子公司之一，是我国军用航空机电设备多项重要系统的国内唯一供应商。中航集团将公司定位于机电板块上市平台。2012 年以来，中航机电主营业务逐渐向航空机电业务转型，多次注入优质航空相关机电资产，经过多年并购与发展，中航机电已经成为中国航空工业集团旗下航空机电系统的专业化整合和产业化发展平台。业务范围从最初的汽车配套扩展为以航空机电系统为主，汽车配件等非航空业务为辅的业务结构。

航空机电业务占据主要地位，非航空业务小幅下降。目前，公司业务按大类划分为航空板块和非航空板块。航空板块涵盖电力系统、燃油系统、液压系统等十三大系统，营收占比最大，2017 年达到 58.98%，盈利能力分板块来看，飞控系统、液压系统、环控系统板块的子公司近年营收净利润增速较快。未来公司将持续向航空机电业务发力，“十三五末”航空机电业务占比有望到达 70%-80%。非航空板块业务为汽车配套和空调压缩机。

营业收入稳步提高，扣非净利润增长显著。2013 年到 2017 年，公司整体营业收入呈上涨态势，年复合增长率为 8.22%。2017 年公司营业收入达 92.32 亿元，同比增长 8.45%，2018 年第一季度营业收入达 19.84 亿元，同比增长 18.86%，“十三五”后期营业收入年均增速保持在 15%左右。2017 年，公司归母净利润为 5.79 亿元，同比下降 0.71%。

机电系统迎来高速增长期，公司凭借相对垄断优势将持续受益

预计未来十年我国军用飞机市场空间为 1500 亿美元，机电系统年均市场空间约为 22.5 亿美元。预计未来

十年，我国新增战斗机数量约为 1500 架，市场空间约为 1000 亿美元。新增大型运输机及特种作战飞机约 200 架，教练机及其他机型新增约 400 架，军用直升机新增约 2000 架，军用飞机总的市场空间约为 1500 亿美元，按照机电系统价值占比 15% 计算，机电系统在军机方面的年均市场空间约为 22.5 亿美元。若随着机电系统综合化、集成化发展，机电系统占比提高到 20%，则市场空间进一步扩大。

预计未来二十年国内民机市场超万亿美元，机电系统年均市场空间超 80 亿美元。当前，中国已经成为仅次于美国的全球第二大民用飞机市场，2017 年国内民用客机数量约为 3118 架，相比 2013 年增加了 808 架，年复合增长率约为 7.79%。根据中国商飞和波音对未来二十年中国民用飞机市场预测，未来二十年民用客机需求增速有所下降，年复合增长率约为 5.47%。2017-2036 年，中国合计需要民用客机超过 7000 架，总价值超过 1 万亿美元。航空机电系统是保障民用飞机各项功能发挥的基础和必备条件，民用航空市场规模的扩大将带动机电系统业务增长，按照机电系统 15% 的价值占比，未来我国机电系统年均市场空间为 80 亿美元。

中航机电在军用航空机电市场占据相对垄断地位。中航机电充分利用背靠实际控制人航空工业的优势，同配套主机厂形成长期紧密合作，实现先一步沟通、快一步研制及全流程跟踪等独有竞争优势，在当前军用航空机电产品市场，中航机电占据相对垄断地位，预计未来还将保持相对垄断优势。由于缺乏民用飞机机载系统生产经验，目前国产大飞机 C919 机载系统的核心供应商仍然为国外企业，公司作为子供应商参与 C919 机电系统配套。对标国外机载龙头公司，公司民用航空市场挖掘价值巨大。

未来公司将进一步聚焦航空机电主业，积极向产业下游维修业务拓展。一方面，中航机电控股股东机电公司与航电公司筹划整合，加强航空板块协同作用。另一方面，积极拓展下游维修市场，扩大公司增长空间。

汽车配套增速或将放缓，空调压缩机业务平稳增长

中航机电的非航空民品主要为汽车制造业，包括调角器、滑轨和高度调节器等座椅精密调节装置和汽车起动机等零部件，汽车配套产品主要依托于子公司精机科技。精机科技是国内最大的汽车座椅调节装置和精冲制品厂家，其主要产品座椅调角器在国内综合市场占有率位列行业第一，座椅调节机构规模亚洲前三，精冲规模世界前十，现有业务覆盖全球主要汽车厂商。当前在产业政策稳定，新能源汽车销量增速较快的背景下，企业或将迎来密集布局期。随着新能源汽车、车联网等未来汽车发展，汽车座椅智能化也成为必然趋势，虽然当前精机科技的产品大多为手动，但是已经开始研发布局新能源汽车市场，预计未来营收将保持稳定。

空调压缩机下游市场回暖，公司空调业务保持稳定。中航机电的空调压缩机业务主要依托于庆安公司，其产品主要为高效节能转子式空调压缩机，主要用于家用空调器的配套生产及出口。目前，空调压缩机下游市场有所回暖，中航机电空调业务保持稳定。

集团机电系统上市平台，大量优质资产存在注入预期

中航机电作为航空工业集团旗下机电系统业务专业化整合和产业化发展的平台有较强的资产注入预期，一方面当前其托管的 14 家航空机电相关企业有较强注入预期，另一方面公司控股股东中航机载系统公司体内优质的科研院所资产也有一定注入预期。

盈利预测：军用机电系统龙头，民用维修增长潜力巨大

我们认为，公司是军用机电系统龙头，未来随着军机放量业绩高速增长可期。公司积极拓展民用和维修保障市场，为业绩持续增长拓宽空间。考虑 2018 年并表的新乡航空和宜宾三江，预计公司 2018 年至 2020 年归母

净利润分别为 8.77 亿元、10.19 亿元、11.85 元，同比增长分别为 51.44%、16.25%、16.20%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.36、0.42、0.49 元，对应当前股价 PE 分别为 21.84 倍、18.79 倍、16.17 倍，维持买入评级。

5.13 中航飞机中报点评：营收净利大幅提升，全年业绩有望稳增

半年净利大幅提升，业绩兑现逐步开启

28 日公司发布 2018 年半年报，2018 年上半年，公司实现营业收入 132.72 亿元，同比增长 23.47%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比大幅增长 77.33%，创近 10 年半年度业绩新高。公司营收实现较快增长主要源于**航空产品下游需求快速增长，且实行均衡交付卓见成效**；归母净利润实现大幅增长主要源于当期坏账准备转回，资产减值损失转为负值。报告期内，应付账款、预收账款两项环比与同比均出现较大幅度增长，**从侧面表明公司原材料及配件采购量有所上升，并已收到新订单部分货款，航空产品生产仍在持续进行**。西飞本年度航空产品生产任务异常繁重，虽然目前已经圆满完成飞机交付第二阶段任务，但根据全年交付规律，18 年下半年将为产品交付的密集期，交付节奏与交付数量或将进一步提升，公司全年业绩有望继续维持稳定较快增长。

当前我国各类大型军机数量严重不足，且军机更新换代已进入关键阶段，新型大型军用飞机运 20 已开始小批量交付部队，该机型当前已进入稳定生产阶段；海空军对于轰 6 及轰 6K 等机型需求持续增长，相关机型订单亦持续释放。**18 年下半年，西飞仍将延续前期航空产品生产交付强度，航空产品交付数量的上升必将推动业绩的释放，公司业绩拐点已经来临。**

运-20 批量列装周期将至，大型战轰或迎换代更新

运 20 已于 17 年 7 月正式列装空军航空兵，自首次交付至今，军方已累计接收 7 架。国产大型运输机的研制装备，对军事装备的快速投送、国防力量的战略布局至关重要，是战略空军建设的关键一环。无论是替代相对陈旧的引进机型、满足紧迫的运输能力需求，还是基于大型运输机衍生预警机、加油机等重要特种飞机，军方对运-20 的需求均十分强烈。我们预测未来 10 至 15 年，我国空军运 20 的数量将达到 200 架，市场空间约 360 亿美元。运 20 量产节奏与公司业绩紧密相关，未来需要重点关注。

除军用大型运输机外，我国另一军用大型机种战略轰炸机也将开始更新换代。中国人民解放军原空军司令员马晓天曾表示，空军已在发展新一代的远程打击轰炸机。目前我军列装的轰 6K 虽然实现了我国战略轰炸机的从无到有，但与美国现役战轰相比，轰 6K 在作战半径及最大载弹量等参数上仍存在一定差距。**新型远程轰炸机或将具备隐身及更为强大的远程能力，在列装后或将部分替代现有轰 6K 机型**。公司作为国内大中型运输机、轰炸机、特种飞机制造商，将直接受益于运 20 批量列装与未来新型战略轰炸机换代所带来的市场需求，公司军用整机板块业绩有望实现高速增长。

大飞机试飞进展顺利，航空零部件业务直接受益

C919 大型客机在经过两架原型机数次试飞后，已经具备城际航线飞行能力，发动机飞行性能稳定，达到预期的飞行状态。第二架原型机首飞标志着全面试验试飞已经展开，首架原型机在完成转场后已经进入研发试飞和适航取证阶段，第三架原型机也将在年内首飞。全球在研的最大型灭火/水上救援水陆两栖飞机 AG600 已实现陆上首飞，预计年内实现水上首飞。目前 C919 在手订单已达到 815 架，AG600 意向订单也已超过 20 架。此外，ARJ-21 支线客机累计订单量达 433 架，商飞透露，18 年全年，该机型还将至少交付 15 架。**公司承担了两型大飞机以及 ARJ-21 支线客机大量零部件的生产工作，公司零部件业务板块有望直接受益于以上三型民机订单的持**

续落地。

现有民机型号需求上升，新机型有望提升盈利水平

国家“一带一路”、中非区域航空合作战略中，把促进国产飞机出口和国产飞机在非运营作为合作重点，为公司民机开拓国际市场提供了新的发展机遇。2017 年公司再次交付一架新舟系列飞机，预计 18 年全年，新舟系列飞机交付数量有望升至 3 架以上。在新机型研发方面，公司持续增加研发投入，以确保新型涡桨飞机的开发进度。新型号飞机预计将于 2018 年进入市场，其利润水平将大幅超越新舟系列现有机型，有望直接提升公司民机业务盈利水平。

盈利预测与投资评级：军民需求驱动，业绩进入兑现期，维持买入评级

公司作为运 20 等军用大飞机的唯一生产商，C919、AG600、ARJ-21 等民用飞机的主要零部件供应商，将直接受益于战略空军建设提速与民机国产化快速推进。我们预计公司 18 至 20 年的归母净利润分别为 5.61、6.83、8.41 亿元，同比增长分别为 18.96%、21.78%、23.17%，相应 18 至 20 年 EPS 分别为 0.20、0.25、0.30 元，对应当前收盘价 PE 分别为 78、62、52 倍。考虑到公司未来较高的成长性与较大的发展空间，维持买入评级。

5.14 高德红外中报点评：军品研制定型与订货任务回升，业绩拐点显现

坏账冲回与税收优惠带来利润大幅上涨，军品任务回暖业绩拐点显现

28 日，公司发布半年报，上半年实现营业收入 3.31 亿，同比增长 4.80%；实现归母净利润 1.03 亿，同比增长 121.87%。业绩大幅增长的主要原因包括：1、应收账款回款好于预期，冲回前期计提的应收账款坏账准备近 3800 万；2、根据军品增值税相关政策，前期军品销售缴纳的增值税款免退税产生其他收益近 5800 万。

军改落地后军品采购工作全面恢复，公司军品项目研制、定型及订货任务逐渐回升，2018 年公司营业收入有望实现较快增长，业绩反转之势基本确立，今年或将成为公司业绩拐点之年。

红外核心器件实现国产化替代，军民用市场空间广阔

公司已全面打造具备自主知识产权的“中国红外芯”，拥有的三条完全自主可控的红外焦平面探测器产线走向批量生产及规模化应用阶段。随着国家明确提出国内军品型号产品需全系统国产化，公司红外焦平面探测器在国内军品项目的应用需求快速增长，已应用公司红外焦平面探测器的中标军品型号项目正逐步定型并批量交付。

公司凭借在核心器件方面取得的成果，在个人视觉产品、测温类产品、检验检疫、智慧家居、消费电子、交通夜视产品、警用执法等民用领域全面发力，设立了智感科技、轩辕智驾、安信科技等子公司，对民用领域进行了细致划分与全面部署，红外产品民用市场数倍于军用市场，民用市场的开拓将为公司持续的业绩释放奠定基础。

向产业链纵深发展，某新型导弹武器或于今年定型批产

公司在 2015 年完成汉丹机电 100% 股权收购后快速切入了火工领域，构建起了一条从上游红外核心器件到红外热成像、激光、雷达、人工智能、图像识别与匹配、陀螺稳定平台、火控、制导、战斗部、发动机、舵机等武器分系统，再到最终完整的导弹武器系统总体的红外导弹武器装备系统全产业链。2017 年，公司成立高德

导弹研究院，下设院办、科研管理部、工艺所等八个管理机构和总体所、导引头所、制导控制所等八个科研设计单位，构建了完整的导弹科研生产体系与组织架构，民营军工集团雏形已现。

公司已率先完成了国内第一枚某型号武器系统的研制工作，2018年或将启动批产，将成为公司新的利润增长点。该型武器系统军方市场与军贸市场广阔，定型批产后将为公司带来巨大经济效益。

盈利预测与投资评级：业绩拐点基本确立，有望开启高速增长，维持增持评级

公司红外核心器件优势突出，军品国产化替代前景良好；公司拓展了基于红外探测武器装备全产业链，某型号武器系统或将于今年启动批产，批产后将为公司带来巨大经济效益；公司正在大力推动红外探测技术在新型民用领域的应用，已在多个领域取得应用，有望成为公司新的利润增长点。预计公司2018年至2020年的归母净利润分别为1.67、2.38、3.39亿元，同比增长分别为185.13%、43.08%、42.18%，相应18至20年EPS分别为0.27、0.38、0.54元，对应当前股价PE分别为59、41、29倍，维持增持评级。

5.15 航天电子中报点评：业绩稳步增长，关注国企改革进展

整体毛利率小幅下滑但费用控制良好，业绩稳步增长

公司上半年实现营业收入60.71亿元，同比增长8.73%；实现净利润2.41亿，同比增长12.09%；其中归属上市公司股东的净利润为2.24亿元，同比增长7.13%，整体业绩保持稳健增长。

公司上半年整体毛利率为15.80%，比去年同期下降0.53%，但三费费率为11.2%，同比下降0.4%，费用控制良好，营收与利润增速基本同步。

纳入国企改革双百企业名单，关注股权激励进展

17日，国企改革“双百行动”已正式启动，百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业将在2018年至2020年全面落实国有企业改革“1+N”政策要求，充分发挥示范突破带动作用。航天电子被纳入“双百”名单。

“双百行动”的目标包括推进混合所有制改革、健全法人治理结构、完善市场化经营机制、健全激励约束机制、解决历史遗留问题等，纳入“双百行动”名单的企业综合改革有望加速。所有“双百企业”原则上都可以选择一种或多种中长期激励工具，扩大员工持股试点范围将优先选择“双百企业”，建议重点关注公司股权激励进展。

航天领域电子配套龙头地位稳固，不断拓展新的市场领域

公司航天电子专用产品包括测控通信、航天专用机电组件、集成电路、惯性导航等，主要应用于运载火箭、飞船、卫星、导弹等航天领域，始终在行业领域内保持国内领先水平，并保持着较高的配套比例，市场份额基本呈现稳中有升态势。十九大报告中明确提出了建设航天强国的战略目标，2018年航天科技集团航天发射次数将达35次，创历史新高，在我国航天事业保持较快发展的背景下，公司航天配套业务将保持较快增长。

立足航天配套领域技术优势，积极拓展新的市场领域。公司紧跟国防装备竞争性采购和上游市场化改革进程，在稳固航天传统领域市场的基础上，加强了对新型号、新任务的跟踪和新产品的推广力度。报告期内，公司横向拓展了包括中科院多颗卫星型号研制、鱼雷与水雷等项目配套产品批产、空空导弹项目配套产品批产等多项任务，并参研了国内大部分军用飞机、直升机、运输机等型号项目。

设立航天时代飞鸿公司，促进无人机产业化发展

4月3日，公司发布公告，拟与控股股东航天时代共同投资设立航天时代飞鸿技术有限公司。公司已构建了无人机系统研发设计、生产制造、总装总测、飞行试验、飞行培训、综合保障和售后服务等完整的产业链，主打产品为中近程战役战术级系列化的无人机系统产品。公司设立飞鸿公司目的有三方面，一是促进规范化管理，建设无人机系统产业专业公司平台；二是提高科研生产能力，加快无人机产业发展速度；三是顺应信息化武器装备要求，打造公司无人机品牌。预计随着军改影响逐渐消除、“一带一路”的深入推进与军民融合深度发展加速落地，未来公司无人机以及精确制导弹药两大系统级产业将有望获得加速发展。

院所改制步入实施阶段，航天九院下属研究所注入高度可期

2017年7月7日，国防科工局在京组织召开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，军工科研院所改革进入最为关键的实施阶段。公司控股股东航天九院下辖13所、16所、704所、771所、772所等多个优质科研院所，主要从事宇航级集成电路、惯性导航等技术研发与生产制造，与公司主业密切相关，且军民融合潜力巨大，改制后有望注入上市公司并激发活力，进一步提升上市公司的盈利能力。

盈利预测与投资评级：业绩有望较快增长，资产注入值得期待，维持增持评级

公司作为航天电子设备配套龙头，受益于航天强国发展战略，业绩稳健增长可期；无人机、精确制导炸弹两类系统级产品毛利较高，随着军改影响的逐渐消除和国家“一带一路”战略的持续推进，未来放量可期；院所改制步入实施阶段，航天九院下属多家研究所改制后有望注入上市公司，将进一步提升公司盈利能力。预计公司2018年至2020年的归母净利润分别为6.21、7.22、8.41亿元，同比增长分别为18.26%、16.22%、16.50%，相应18至20年EPS分别为0.23、0.27、0.31元，对应当前股价PE分别为30、26、22倍，维持增持评级。

5.16 航发动力中报点评：聚焦主业净利大幅提升，全年业绩稳增高度可期

归母净利大幅提升，全年稳增高度可期

28日公司发布2018年半年报，2018年上半年，公司实现营业收入83.12亿元，同比增长5.83%。公司主营三大业务板块中，航空发动机及衍生品继续维持稳步增长态势，实现营业收入68.20亿元，同比增长14.58%；外贸出口实现营业收入11.25亿元，同比下降13.46%；非航空产品及服务业持续缩减，实现营业收入1.69亿元，同比大幅下降61.18%，“瘦身健体、聚焦主业”战略实施效果显著。上半年公司实现归母净利润3.60亿元，同比增长125.92%，净利润出现大幅增长主要源于期间费用较去年同期下降22.48%。

报告期内，公司航空产品交付稳定，应收账款较期初大幅增长39.89%。应付账款较期初增长25.31%，存货较上期期末增长15.76%，其中在产品涨幅最大，达到22%，这说明公司原材料及配套产品采购量出现较大幅度上升，下一批次产品已在生产过程中。同时科研拨款增加直接导致预收账款较期初大幅增长63.16%，公司新型号产品研发有望提速。公司下属三家主要子公司中，南方公司上半年表现最为突出，实现营业收入12.81亿元，同比增长34.91%，其中航发主业实现营收11.99亿元，同比增长35.64%；非航业务实现营收3938万元，同比减少25.60%，实现利润总额1.46亿元，同比大幅增长118.43%，黎明、黎阳两家公司也均实现公司营收与航发主业营收双增长。公司承担了我国绝大多数现役航发的研制工作，三家子公司航发主业的一致增长从侧面反映出下游需求的日益旺盛。在下游需求日益扩大，两机专项投入不断增加，航发主业占比持续提升三重推动下，公司18年全年业绩有望恢复稳定增长。

飞发分离确立产业地位，两机专项满足发展需要

中国航空发动机集团已正式成立，中航工业所属从事航空发动机及相关业务的企事业单位共计 46 家已全部整合并入，集团注册资金达 500 亿元。新集团成立后，航空工业飞发分离体系正式确立，**航空发动机研发规划与资金限制完全消除，产业地位得到极大提升**。航空发动机与燃气轮机项目早在 2015 年就已写入政府工作报告，目前两机专项已步入实质性阶段，预期专项资金规模达 1000 亿元，可满足 1-2 款航空发动机研发的资金需求。随着两机专项的逐步实施，公司作为国内军用航空发动机控制系统龙头将直接享受政策与资金红利。

聚焦主业提升产品性能，增加产能独享万亿空间

公司持续聚焦航空发动机主业，主营产品正逐渐由二代机向三代机过度。涡扇发动机方面，WS10“太行”发动机产品已十分成熟，性能与使用寿命较早期均有较大提升，**目前在歼 10 及其衍生型号中已大批量采用，后续 WS10A 等系列型号也已应用于歼 11、歼 15 等列装机型**。新型大涵道比涡扇 20 发动机研发已达到重要时间节点，预计将于 2018 年亮相。涡轴发动机方面，**公司涡轴 10 型发动机性能指标较早期型号已高出两倍有余，或将用于新型通用直升机**。今年 8 月，**两机专项中航发株洲航空动力产业园开工，建成完工后将为后续产品放量提供有力产能支撑**。涡桨发动机方面，公司涡桨 6 产品已非常成熟，衍生型号 WJ6C 广泛应用于我国国产运输机。在我国航母舰队逐步成熟的背景下，舰载预警机数量的增长或将为该型号需求带来一定程度提升。

目前我国军用飞机正处于更新换代的关键阶段，新机型歼 20、运 20 即将进入量产阶段，新型通用直升机定型在即，作为三军通用直升机型号需求强烈。三代机仍为我国军机主要机型，新增及换发空间仍十分巨大，预计未来 20 年我国将新增各类型军机 4100 架左右，航空发动机发展迎来历史机遇期。假设我国航空发动机的装备比为 1.15，全寿命所需更换全新发动机次数为 1 次，发动机单价按照同代系美俄发动机产品平均价格的 2/3 计算，**未来 20 年我国军用航空发动机需求约为 20000 台，市场空间约为 2500 亿元**。空客及波音公司预测，未来 20 年我国新增民用飞机市场空间约为 8700 亿美元，若以航空发动机占整机价值的 30% 进行估算，未来 20 年我国民用航空发动机市场空间约为 18000 亿元。**结合以上两种测算，未来 20 年我国军民用航空发动机市场需求约为 20500 亿元，年均市场空间约为 1025 亿元，公司航空发动机板块业绩未来有望继续快速增长**。

航发集团增持彰显信心，航发产业将迎加速发展

中国航空发动机集团在 7 月 2 日分别增持航发动力、航发控制两家公司股份 230.00 万、218.00 万股，并计划与其控制下属单位在未来 6 个月内继续增持上述两家公司股份。**本次增持为中国航空发动机集团成立以来，集团股东首次增持下属上市平台股份，体现出中国航发集团对于两家上市公司未来持续稳定发展和长期投资价值的信心**。

盈利预测与投资评级：航发龙头稳定增长可期，维持买入评级

公司作为中国航空发动机集团整机上市平台，将直接受益于军民机庞大市场需求与政策资金红利。我们强烈看好公司未来发展前景，预计公司 2018 年至 2020 年的归母净利润分别为 11.07 亿元、13.34 亿元、16.62 亿元，同比增长分别为 15.30%、20.53%、24.58%，相应 18 年至 20 年 EPS 分别为 0.49、0.59、0.74 元，对应当前股价 PE 分别为 47、39、31 倍，维持买入评级。

5.17 内蒙一机中报点评：订单释放需求旺盛，业绩有望维持快速增长

营业收入实现稳定增长，利润增速大幅高于营收增速

中报利润增速大幅高于营收增速。8月30日，公司发布2018年半年度报告，实现营业收入50.8亿元，同比增长10.91%，完成年度计划目标的40.96%；实现净利润2.89亿元，同比增长47.28%。2018年上半年，公司产品综合毛利率为11.44%，与去年同期11.47%的毛利率基本持平；销售费用与管理费用占销售收入的比重保持稳定。我们认为，公司利润增速大幅高于营收增速的主要原因有以下几点：（1）财务费用方面，上半年公司理财收益增加，较去年同期增加4904.63万元；（2）资产减值损失方面，报告期内计提减值准备金额较去年下降1756.80万元；（3）投资收益方面，上期投资理财于报告期内取得收益1377.22万元。

经营性现金流大幅增加，下游需求旺盛保障业绩提升

经营性现金流增加主要由于产品回款及预收账款增加。报告期内，公司经营性现金流入20.3亿元，同比增长246.75%；由于军方预付货款大幅增加，公司上半年预收账款52.53亿元，较上年度末增长58.7%。同时，由于材料采购增加，应付账款较上年度末增加38.31%；公司产品未完工交付数量增加，存货较上年度末增加32.7%。我们认为，上半年公司预收账款、应付账款和存货情况的大幅提升，表明军品订单释放明显，下游需求较为旺盛，公司生产经营状况良好，未来业绩或将保持快速增长态势。

坦克装甲车唯一上市平台，陆战装备总龙头

公司隶属于中国兵器工业集团，是地面兵器核心装备的龙头企业，8x8轮式装甲车辆的唯一生产厂家。2016年，公司完成重组，注入了地面装甲车辆等军品业务，拥有主战坦克、轮式步兵战车、装甲突击车、装甲输送车等系列地面装甲车辆产品，重组后整体上市的内蒙一机集团成为军工资产整体上市的企业，也成为唯一国有绝对控股的覆盖军品研发、工艺、试验检测、核心零部件制造、总装总调在内的坦克装甲车辆整体上市公司。

地面装甲业务持续增长，铁路车辆市场回暖

军品业务，受益于陆军升级换装的需求，增速取决于轮式装甲战车。我们认为，陆军主战坦克的存量较大且不存在结构性缺口，未来将处于多种型号错峰配置+老旧型号逐步替换的状态；同时，由于军改后陆军正式确立了新的编制体制，因此轮式步兵战车存在着较大的结构性缺口，将成为陆军装备建设的重点方向。我们预计，2018-2020年09系轮式装甲步兵车辆的年复合增长率为30%，这部分增长将为公司地面装甲业务提供持续增长的动力。

民品业务，受益于经济复苏及一带一路国家的铁路建设需求。随着铁路货运的回暖，公司的传统的铁路车辆业务有望企稳回升。2017年公司铁路车辆签订合同3683辆，订单总额16.3亿元，其中9.05亿元为新签订单。同时，公司还将持续受益于一带一路沿线相关国家巨大的铁路建设需求，目前公司已与部分国家铁路部门建立了合作关系，为后续相关业务开展奠定了良好基础。

盈利预测与投资评级：业绩快速增长可期，维持买入评级

预计公司2018年至2020年的归母净利润分别为6.57、8、9.66亿元，同比增长分别为25.14%、21.77%、20.75%，相应18至20年EPS分别为0.39、0.47、0.57元，对应当前股价PE分别为34、28、23倍，给予买入评级。

六、近期重要活动

6.1 近期活动回顾

【军工集团系列高端调研之兵器工业集团】

兵器工业集团高端调研已于4月10日下午圆满结束，集团改革与资产管理部领导出席本次活动，与投资者深入交流混改、院所改制等核心问题。欢迎来电交流。

【军工集团系列高端调研之航空工业集团】

航空工业集团高端调研已于4月18日上午圆满结束，集团资本管理部领导出席本次活动，与投资者深入交流混改、院所改制、下属上市公司未来规划等核心问题，欢迎来电交流。

【军工集团系列高端调研之兵器装备集团】

兵器装备集团高端调研已于4月20日下午圆满结束，集团资本运营部领导出席本次活动，与投资者深入交流集团混改、院所改制等核心问题，欢迎来电交流。

【军工集团系列高端调研之中船重工集团】

中船重工集团高端调研已于5月9日上午圆满结束，集团资本运营部领导出席本次活动，与投资者深入交流集团混改、院所改制等核心问题，欢迎来电交流。

【军工科研院所高端调研之中电科38所】

中电科集团38所高端调研已于5月16日下午圆满结束，38所总会计师、产业发展部主任、上市公司董秘等领导出席本次活动，与投资者深入交流院所改制进展、资本运作及产业发展规划等核心问题，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研之航天晨光】

航天晨光高端调研已于6月14日下午圆满结束，证券投资部部长周斌等领导出席本次活动，与投资者深入交流公司经营情况、未来发展规划等核心问题，欢迎来电交流。

【朝核问题深度解析电话会议】

朝核问题深度解析电话会议已于4月17日下午结束，中国国际问题研究院研究员、国务院特殊津贴专家杨希雨为200余位投资者深度解析朝核问题。会议纪要链接：<http://www.dwz.cn/5NHJW9>。

【中信建投中期策略会-军工分会场】

中信建投中期策略会-军工分会场已于6月30日下午圆满结束，中航直升机公司原董事长、中美关系专家、中航技军贸专家、科工集团商业航天专家、空军专家等五位领域内权威人士深度解析了直升机产业链、中美关系、军贸、商业航天、无人机产业链等五大热门话题，涵盖航空、航天、船舶、信息化、民参军五大领域的十多家上市公司参与与投资者进行了交流。欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-海兰信】

上市公司系列高端调研之海兰信站已于7月7日下午结束，上市公司联合创始人、董秘等领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-航天电子】

上市公司系列高端调研之航天电子站已于7月12日下午结束，上市公司发展计划部副部长、证代等领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-中国卫星】

上市公司系列高端调研之中国卫星站已于7月13日下午结束，上市公司董秘等领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——掘金产业链系列沙龙（第1期）】商业航天：运载火箭——太空飞行摆渡车

掘金产业链系列沙龙（第1期）商业航天：运载火箭——太空飞行摆渡车已于7月25日下午结束，零壹空间创始人、CEO 舒畅出席本次活动，欢迎来电交流。

【中信建投军工——解局大时代系列沙龙（第1期）】中印对峙会升级为局部战争吗？

解局大时代系列沙龙（第1期）中印对峙已于8月3日下午结束，凤凰卫视著名军事评论员宋忠平先生出席本次活动，欢迎来电交流。

【中信建投军工——掘金产业链系列沙龙（第2期）】巨头的战争：全球民用直升机发展态势解析

解局大时代系列沙龙（第2期）全球民用直升机发展态势解析已于8月10日下午结束，空客直升机中国区销售负责人参加本次活动，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-天银机电】

上市公司系列高端调研之天银机电站已于8月23日上午结束，上市公司子公司华清瑞达首席专家等领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-中航机电】

上市公司系列高端调研之中航机电站已于8月24日下午结束，上市公司证券部部长等领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之北化股份】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之北化股份已于8月24日下午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之全信股份】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之全信股份已于8月25日上午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-航天电子】

上市公司系列高端调研之航天电子站已于8月25日下午结束，上市公司证券部部长等领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之国睿科技】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之国睿科技已于8月25日下午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之海兰信】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之海兰信已于 8 月 28 日下午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之日发精机】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之日发精机已于 8 月 29 日下午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之四创电子】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之四创电子已于 8 月 29 日下午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-掘金中报系列电话会议之旋极信息】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之旋极信息已于 8 月 30 日上午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-中航飞机】

上市公司系列高端调研之航天电子站已于 10 月 17 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-IPO 公司系列高端调研之欣创电子】

IPO 公司系列高端调研之欣创电子站已于 10 月 17 日结束，公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-IPO 公司系列高端调研之新竹消防】

IPO 公司系列高端调研之新竹消防站已于 10 月 17 日结束，公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-IPO 公司系列高端调研之赛隆金属】

IPO 公司系列高端调研之赛隆金属站已于 10 月 18 日结束，公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-航发动力】

上市公司系列高端调研之航发动力站已于 10 月 18 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【上市公司系列高端调研-西部材料】

上市公司系列高端调研之航发动力站已于 10 月 19 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工-公司系列高端调研】菲利华站

上市公司系列高端调研之菲利华站已于 10 月 21 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投 2018 年度策略会-军工分会场】

中信建投 2018 年度策略会-军工分会场于 12 月 22 日在深圳福田区大中华喜来登酒店举行。装备采购专家、军工芯片专家、顶尖军工产业投资人等权威人士齐聚一堂，深度解析 2018 年军工投资策略、自主可控集成电路产业链、装备发展与采购趋势、军工产业投资新业态等四大热门话题。15 家上市公司高管出席活动，涵盖航空、船舶、信息化等领域。欢迎来电交流。

【中信建投军工——掘金产业链系列沙龙（第 3 期）】国人民机：加速起飞，开启万亿市场空间

掘金产业链系列沙龙（第 3 期）国人民机发展态势解析已于 1 月 16 日下午结束，西飞民机销售专家参加本次活动，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】天银机电站

上市公司系列高端调研之天银机电站已于 1 月 24 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】南洋科技站

上市公司系列高端调研之天银机电站已于 2 月 9 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——区域掘金系列调研】江浙皖

区域掘金系列调研之江浙皖站已于 3 月 9 日结束，上市公司相关领导出席本次系列活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——解局大时代系列沙龙（第 2 期）】新时代装备建设新趋势与实战化练兵新影响

解局大时代系列沙龙（第 2 期）之解局大时代系列沙龙（第 2 期）已于 3 月 14 日结束，著名军事专家、资深媒体评论员杜文龙出席本次系列活动，与投资者深入交流新时代装备建设新趋势与实战化练兵新影响，欢迎来电交流。

【中信建投军工——区域掘金系列调研】成都

区域掘金系列调研之成都站已于 3 月 22 日结束，上市公司相关领导出席本次系列活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投 2018 年“新经济、新动能、新机遇”——军工分会场】

中信建投 2018 年“新经济、新动能、新机遇”策略会-军工分会场于 3 月 24 日在北京金融街威斯汀大酒店举行。装备发展研究专家、军工上市公司领导、顶尖军工产业投资人等权威人士齐聚一堂，深度解析 2018 年军工投资策略、装备发展与采购趋势、军工产业投资新业态等热门话题。欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】南洋科技站

上市公司系列高端调研之南洋科技站已于 4 月 2 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎参加交流。

【中信建投军工——解局大时代系列沙龙（第 3 期）】

解局大时代系列沙龙（第 3 期）之中美贸易战的现状于未来已于 4 月 2 日结束，中国人民大学国际关系学院副院长、美国研究中心副主任金灿荣出席本次系列活动，与投资者深入交流新时代中美贸易战的影响，欢迎

来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】苏试试验站

上市公司系列高端调研之苏试试验站已于4月12日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎参加交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】四创电子站

上市公司系列高端调研之四创电子站已于4月13日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎参加交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】应流股份站

上市公司系列高端调研之应流股份站已于5月8日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎参加交流。

【中信建投军工-掘金年报系列电话会议之亚光科技】

中信建投军工-掘金中报系列电话会议之亚光科技已于5月11日上午结束，上市公司董秘等领导出席本次电话会议，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】航发动力站

上市公司系列高端调研之航发动力站已于5月11日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况未来规划，欢迎参加交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】景嘉微站

上市公司系列高端调研之景嘉微站已于5月15日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】航锦科技站

上市公司系列高端调研之航锦科技站已于5月15日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投证券—信息安全与国产化会议】

中信建投证券信息安全与国产化会议已于5月16日结束。北斗、光通信、芯片、碳纤维、集成电路、信息安全等各领域专家及数十家上市公司领导出席本次活动，深度解析信息安全与国产化趋势，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】湘电股份站

上市公司系列高端调研之湘电股份站已于5月17日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】宏达电子站

上市公司系列高端调研之宏达电子站已于5月17日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】高德红外站

上市公司系列高端调研之高德红外站已于5月18日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入

交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】华舟应急站

上市公司系列高端调研之华舟应急站已于 5 月 18 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

【中信建投军工——公司系列高端调研】凯乐科技站

上市公司系列高端调研之凯乐科技站已于 5 月 18 日结束，上市公司相关领导出席本次活动，与投资者深入交流上市公司近日发展状况与未来规划，欢迎来电交流。

6.2 下周活动预告

无

七、盈利预测与估值

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
	600038.SH	中直股份	37.73	222.41	0.75	0.77	0.91	51	49	41
	000768.SZ	中航飞机	15.30	423.60	0.15	0.17	0.21	103	90	74
	600316.SH	洪都航空	9.02	64.68	0.02	0.04	0.00	586	211	-
	002179.SZ	中航光电	41.30	326.66	1.22	1.05	1.28	34	39	32
	600372.SH	中航电子	12.87	226.40	0.26	0.31	0.35	49	42	37
	300114.SZ	中航电测	10.12	59.78	0.26	0.22	0.28	39	46	36
	002013.SZ	中航机电	7.88	284.36	0.37	0.24	0.24	21	33	32
	600893.SH	航发动力	23.59	530.74	0.46	0.47	0.53	51	50	44
	600391.SH	航发科技	13.38	44.17	0.13	0.14	0.21	103	96	63
	000738.SZ	航发控制	13.45	154.09	0.18	0.19	0.22	74	71	60
	600765.SH	中航重机	7.72	60.06	0.31	0.21	0.31	25	37	25
	600862.SH	中航高科	5.86	81.63	0.05	0.06	0.00	117	98	-
	002023.SZ	海特高新	11.30	85.52	0.05	0.05	0.09	226	226	131
	002111.SZ	威海广泰	10.19	38.91	0.46	0.30	0.56	22	34	18
	300424.SZ	航新科技	20.65	49.55	0.45	0.28	0.54	46	74	38
	002260.SZ	德奥通航	3.13	8.30	0.02	-1.94	0.00	157	-2	-
航空板块	002651.SZ	利君股份	4.87	48.82	0.10	0.13	0.00	49	37	-
	300159.SZ	新研股份	7.34	109.39	0.17	0.27	0.41	43	27	18
	300095.SZ	华伍股份	5.60	21.21	0.13	0.14	0.24	43	41	23
	002560.SZ	通达股份	4.23	18.15	0.20	0.03	0.00	21	141	-
	300135.SZ	宝利国际	2.64	24.33	0.03	0.04	0.00	88	66	-
	001696.SZ	宗申动力	4.52	51.76	0.25	0.24	0.00	18	19	-
	603766.SH	隆鑫通用	5.07	107.13	1.04	0.46	0.50	5	11	10
	300091.SZ	金通灵	9.96	61.32	0.09	0.23	0.42	111	43	24
	002520.SZ	日发精机	6.64	36.79	0.07	0.10	0.19	95	66	34
	002190.SZ	成飞集成	17.53	62.89	0.40	-0.31	0.00	44	-56	-
	002547.SZ	春兴精工	3.29	37.11	0.16	-0.32	0.00	21	-10	-
	600523.SH	贵航股份	8.17	33.03	0.60	0.67	0.00	14	12	-
	002097.SZ	山河智能	6.71	70.86	0.09	0.20	0.00	76	34	-
	002361.SZ	神剑股份	3.99	34.42	0.20	0.14	0.25	20	29	16
	600760.SH	中航沈飞	35.98	502.72	0.08	0.51	0.59	450	71	61
	300581.SZ	晨曦航空	11.44	19.65	1.55	0.54	0.34	7	21	34
	300696.SZ	爱乐达	24.36	28.55	1.32	1.28	0.00	18	19	-
	300719.SZ	安达维尔	13.33	33.78	0.73	0.69	0.44	18	19	30
	合计（平均）				3962.79			84	52	40

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为wind 一致预期

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
航天板块	600118.SH	中国卫星	17.98	212.61	0.34	0.35	0.39	53	51	46
	600151.SH	航天机电	4.16	59.66	0.15	-0.22	0.04	27	-19	101
	600879.SH	航天电子	6.61	179.74	0.40	0.20	0.22	17	34	29
	600343.SH	航天动力	9.16	58.46	0.05	0.02	0.00	197	371	-
	600501.SH	航天晨光	7.29	30.71	0.03	0.03	0.00	243	243	-
	600677.SH	航天通信	8.92	46.54	0.14	0.19	0.00	64	47	-
	600855.SH	航天长峰	10.76	37.88	0.17	0.03	0.03	62	346	345
	000547.SZ	航天发展	8.25	117.94	0.17	0.19	0.26	49	43	32
	000901.SZ	航天科技	9.89	60.74	0.25	0.42	0.00	39	24	-
	002389.SZ	南洋科技	11.79	111.67	0.17	0.43	0.43	69	27	28
	603698.SH	航天工程	14.75	60.81	0.40	0.47	0.00	37	31	-
	300455.SZ	康拓红外	7.48	38.12	0.24	0.18	0.24	31	42	31
	002025.SZ	航天电器	25.60	109.82	0.61	0.73	0.88	42	35	29
	002046.SZ	轴研科技	6.90	36.18	0.04	0.04	0.00	173	195	-
	合计（平均）				1160.91				79	105

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为wind 一致预期

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
船舶板块	600150.SH	中国船舶	11.65	160.55	-1.89	-1.67	0.21	-6	-7	55
	600685.SH	中船防务	10.96	123.75	0.05	0.06	0.07	217	176	165
	601989.SH	中国重工	4.13	944.94	0.04	0.05	0.06	109	92	73
	600482.SH	中国动力	19.00	329.47	0.71	0.69	0.81	27	28	23
	600072.SH	中船科技	8.59	63.24	-0.08	0.04	0.10	-107	210	84
	300008.SZ	天海防务	3.35	32.16	0.43	0.17	0.27	8	20	12
	600416.SH	湘电股份	6.60	62.43	0.17	0.10	0.12	39	66	56
	002224.SZ	三力士	5.69	37.44	0.34	0.24	0.00	17	24	-
	300516.SZ	久之洋	33.10	39.72	1.31	0.37	0.00	25	89	-
	300527.SZ	华舟应急	7.00	61.22	0.39	0.41	0.26	18	17	27
	600764.SH	中国海防	31.71	125.50	0.02	0.67	0.00	1441	47	-
	300600.SZ	瑞特股份	16.08	25.73	1.36	1.10	0.82	12	15	20
	合计（平均）				2006.14				150	65

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为wind 一致预期

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
地面兵装	600435.SH	北方导航	7.69	114.53	0.03	0.03	0.00	256	256	-
	600967.SH	内蒙一机	13.04	220.33	0.32	0.31	0.39	41	42	33
	000065.SZ	北方国际	8.56	65.87	0.95	0.97	0.81	9	9	11
	000519.SZ	中兵红箭	7.59	106.52	0.11	0.09	0.22	69	89	34
	002246.SZ	北化股份	8.08	44.36	0.20	0.21	0.00	40	38	-
	002265.SZ	西仪股份	10.65	33.93	0.02	0.06	0.00	533	178	-
	600495.SH	晋西车轴	4.39	53.04	0.02	0.01	0.06	220	439	79
	600148.SH	长春一东	17.32	24.51	0.09	0.13	0.00	202	133	-
	600262.SH	北方股份	18.85	32.05	0.10	0.22	0.00	189	86	-
	600184.SH	光电股份	12.19	62.02	0.06	0.09	0.19	203	135	65
	600480.SH	凌云股份	9.00	40.96	0.47	0.73	0.89	19	12	10
	600565.SH	迪马股份	2.92	70.50	0.33	0.28	0.00	9	10	-
	002683.SZ	宏大爆破	8.69	60.96	0.09	0.23	0.30	97	38	29
	300099.SZ	精准信息	4.75	31.79	0.05	0.15	0.00	106	31	-
	600698.SH	湖南天雁	4.80	40.72	0.01	-0.09	0.00	466	-55	-
	300722.SZ	新余国科	35.65	28.52	0.57	0.73	0.77	63	49	46
合计（平均）				1030.60				157	93	33

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为wind 一致预期

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
国防信息化	600990.SH	四创电子	37.94	60.39	0.95	1.28	1.57	40	30	24
	600562.SH	国睿科技	15.38	95.72	0.49	0.35	0.31	31	44	50
	300342.SZ	天银机电	12.25	52.91	0.52	0.45	0.54	24	27	23
	002413.SZ	雷科防务	5.59	63.71	0.10	0.11	0.15	56	51	36
	002253.SZ	川大智胜	14.31	32.29	0.17	0.20	0.00	84	72	-
	000801.SZ	四川九洲	4.53	46.33	0.19	0.01	0.08	24	638	53
	002544.SZ	杰赛科技	12.19	69.65	0.21	0.35	0.41	58	35	30
	000687.SZ	华讯方舟	7.89	60.45	0.21	0.17	0.20	37	46	39
	000070.SZ	特发信息	7.59	47.59	0.62	0.42	0.50	12	18	15
	300252.SZ	金信诺	9.85	56.91	0.47	0.29	0.33	21	34	30
	600973.SH	宝胜股份	3.80	46.44	0.30	0.07	0.00	13	54	-
	300353.SZ	东土科技	11.68	60.38	0.25	0.24	0.35	47	48	34
	600775.SH	南京熊猫	5.83	44.30	0.13	0.12	0.00	45	50	-
	300045.SZ	华力创通	7.71	47.48	0.09	0.15	0.21	82	51	36
	300456.SZ	耐威科技	24.38	68.94	0.34	0.26	0.42	72	93	59

002383.SZ	合众思壮	16.47	122.35	0.46	0.33	0.58	36	50	29
002151.SZ	北斗星通	24.61	126.31	0.11	0.21	0.31	224	117	80
300177.SZ	中海达	12.60	56.31	0.04	0.15	0.24	292	82	52
603678.SH	火炬电子	21.16	95.78	1.13	0.52	0.82	19	41	26
300414.SZ	中光防雷	16.69	28.53	0.34	0.23	0.42	49	73	39
002338.SZ	奥普光电	12.50	30.00	0.44	0.16	0.00	28	78	-
000733.SZ	振华科技	12.60	59.14	0.39	0.43	0.52	33	29	24
300053.SZ	欧比特	10.43	73.24	0.15	0.19	0.27	72	54	38
300324.SZ	旋极信息	9.49	165.95	0.37	0.34	0.39	25	28	24
002214.SZ	大立科技	5.72	26.24	0.07	0.07	0.00	82	82	-
002414.SZ	高德红外	15.50	96.76	0.12	0.09	0.25	133	166	63
300065.SZ	海兰信	13.61	48.84	0.34	0.29	0.39	40	47	34
300397.SZ	天和防务	11.08	26.59	-0.29	0.29	0.00	-38	38	-
002576.SZ	通达动力	8.68	14.33	0.03	0.02	0.00	289	434	-
002519.SZ	银河电子	3.90	43.93	0.52	0.16	0.20	8	24	20
600590.SH	泰豪科技	6.54	56.66	0.19	0.38	0.36	34	17	18
002268.SZ	卫士通	20.73	173.79	0.36	0.21	0.29	58	98	73
002368.SZ	太极股份	33.35	138.48	0.73	0.70	0.93	46	47	36
300302.SZ	同有科技	9.14	38.48	0.31	0.12	0.22	29	76	41
603333.SH	明星电缆	5.71	29.69	-0.15	0.03	0.10	-38	190	59
300354.SZ	东华测试	9.03	12.49	0.01	0.03	0.00	631	274	-
002829.SZ	星网宇达	20.65	33.09	1.29	0.41	0.69	16	50	30
300427.SZ	红相股份	12.50	44.07	0.26	0.38	0.77	48	33	16
600850.SH	华东电脑	19.40	82.03	0.66	0.69	0.77	30	28	25
603019.SH	中科曙光	52.38	336.82	0.36	0.48	0.70	146	109	74
600071.SH	凤凰光学	10.08	23.94	-0.49	0.14	0.00	-21	72	-
000818.SZ	航锦科技	10.26	70.79	0.16	0.37	0.71	64	28	14
002049.SZ	紫光国芯	43.45	263.66	0.55	0.46	0.65	78	94	67
002309.SZ	中利集团	12.78	111.41	0.12	0.48	0.00	107	27	-
002446.SZ	盛路通信	7.08	53.96	0.36	0.13	0.00	20	54	-
002465.SZ	海格通信	8.05	185.71	0.25	0.13	0.22	32	62	37
300101.SZ	振芯科技	13.16	73.17	0.07	0.05	0.16	183	240	80
300123.SZ	亚光科技	10.56	59.11	0.06	0.26	0.41	176	41	25
300447.SZ	全信股份	10.88	34.03	0.56	0.42	0.56	19	26	20
300411.SZ	金盾股份	6.79	32.21	0.27	0.40	0.00	25	17	-
300474.SZ	景嘉微	45.86	124.19	0.47	0.44	0.54	98	104	85
300627.SZ	华测导航	22.33	55.05	1.14	1.16	0.67	20	19	33
600260.SH	凯乐科技	20.10	142.48	0.27	1.08	1.79	74	19	11
300726.SZ	宏达电子	26.51	106.07	0.55	0.55	0.00	49	48	-
合计（平均）			4149.16				71	82	39

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS为wind一致预期

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
材料及加工	300034.SZ	钢研高纳	10.00	42.22	0.23	0.14	0.19	44	72	53
	600399.SH	抚顺特钢	5.50	71.50	-0.03	-1.03	0.00	-162	-5	-
	000697.SZ	炼石有色	17.01	95.20	-0.07	0.10	0.13	-250	165	129
	002149.SZ	西部材料	6.65	28.29	0.11	0.13	0.18	60	52	37
	600614.SH	鹏起科技	4.36	73.49	0.05	0.22	0.34	87	20	13
	002428.SZ	云南锗业	6.84	44.67	-0.16	0.01	0.08	-43	684	89
	600558.SH	大西洋	4.27	38.33	0.05	0.05	0.00	86	82	-
	002318.SZ	久立特材	6.26	52.68	0.20	0.16	0.29	31	39	22
	603308.SH	应流股份	10.38	45.02	0.13	0.14	0.28	80	74	37
	002254.SZ	泰和新材	11.93	72.87	0.10	0.16	0.33	119	75	36
	002297.SZ	博云新材	5.69	26.82	0.01	-0.13	0.01	569	-44	558
	002669.SZ	康达新材	12.65	30.50	0.41	0.19	0.56	31	67	22
	002686.SZ	亿利达	6.05	26.81	0.29	0.32	0.45	21	19	13
	600458.SH	时代新材	8.39	67.35	0.30	0.09	0.26	28	93	33
	002171.SZ	楚江新材	6.04	64.58	0.42	0.34	0.42	14	18	14
	000534.SZ	万泽股份	11.54	56.75	0.15	0.18	0.00	77	64	-
	300395.SZ	菲利华	15.55	46.52	0.55	0.41	0.55	28	38	28
	300173.SZ	智慧松德	5.38	31.54	0.13	0.11	0.17	41	49	31
	300629.SZ	新劲刚	18.85	18.85	0.54	0.39	0.00	35	48	-
	300699.SZ	光威复材	38.68	142.34	0.72	0.77	0.92	54	50	42
合计(平均)				934.01				48	88	72

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为wind 一致预期

分类	公司代码	公司简称	最新收盘价 元	总市值 亿元	EPS			PE		
					16	17	18	16	17	18
核电	002366.SZ	台海核电	10.01	86.79	0.90	1.17	1.24	11	9	8
	002011.SZ	盾安环境	6.40	58.70	0.09	0.10	0.14	71	64	47
	300004.SZ	南风股份	3.66	18.21	0.18	0.06	0.00	20	61	-
	000777.SZ	中核科技	10.49	40.22	0.28	0.12	0.00	38	90	-
	300470.SZ	日机密封	48.70	51.95	0.92	1.13	1.69	53	43	29
	300185.SZ	通裕重工	1.80	58.82	0.05	0.07	0.09	36	26	21
	002438.SZ	江苏神通	6.37	30.94	0.24	0.13	0.17	27	49	38
	603699.SH	纽威股份	13.19	98.93	0.29	0.28	0.39	45	47	34
	合计(平均)				444.56				38	49

数据来源：中信建投研究发展部，注：EPS 为wind 一致预期

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员,2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

报告贡献人

王春阳：清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859