

行业周报 (第三十六周)

2018年09月09日

行业评级:

航天军工 增持 (维持)
航天军工 II 增持 (维持)

王宗超 执业证书编号: S0570516100002
研究员 010-63211166
wangzongchao@htsc.com

何亮 执业证书编号: S0570517110001
研究员 heliang@htsc.com

金榜 执业证书编号: S0570517070008
研究员 021-28972092
jinbang@htsc.com

王维 01056793945
联系人 wangwei011620@htsc.com

尹会伟 +86 10 56793930
联系人 yinhuiwei@htsc.com

本周观点

上周上证综指下跌 0.84%，中信军工指数上涨 4.50%，军工板块逆势上涨，涨幅位列行业首位。上周涨幅前五个股分别为中国应急 (28.00%)、爱乐达 (16.05%)、晨曦航空 (13.20%)、北方导航 (13.13%)、中国动力 (11.58%)。军工板块半年报披露完成，主机和核心配套企业进入利润上升期，航空装备迎来产业链拐点，总机类单位表现优秀，预收账款等与订单相关指标同步增长，军工龙头业绩亮眼，板块整体实现逆势上涨。

子行业观点

主战装备产业链建议关注：内蒙一机、中航沈飞、中直股份、中航飞机、航发动力；核心配套企业：中航机电、中航电测、中航光电、航天电器等。军民融合方面，建议关注华测导航、火炬电子、高德红外、航新科技、天银机电、红相股份等；国企改革建议关注四创电子、国睿科技、航天晨光、航天动力、航天科技等。

行业推荐公司及公司动态

上周我们相继发布了**中航电测**、**隆华节能**的首次覆盖深度报告，以及军工行业 2018 年半年报业绩总结报告。

风险提示：军费增长低于预期、改革进度不达预期风险、武器装备研制进度不达预期风险。

一周涨幅前十公司

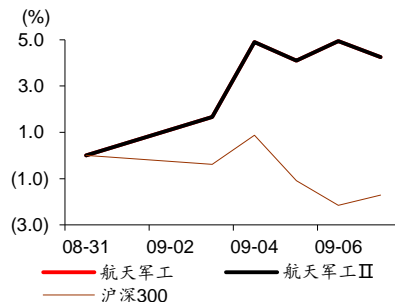
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新兴装备	002933.SZ	61.05
中国应急	300527.SZ	28.00
爱乐达	300696.SZ	16.05
晨曦航空	300581.SZ	13.20
北方导航	600435.SH	13.13
中国动力	600482.SH	11.58
耐威科技	300456.SZ	10.54
长城军工	601606.SH	10.36
内蒙一机	600967.SH	8.97
航天科技	000901.SZ	8.59

一周跌幅前十公司

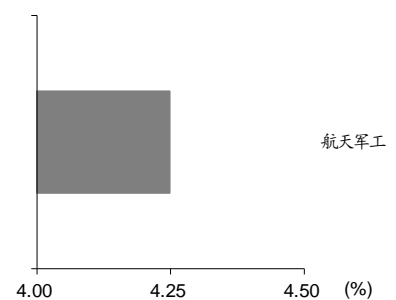
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
光启技术	002625.SZ	(5.35)
*ST 船舶	600150.SH	(3.86)
三力士	002224.SZ	(3.16)
新研股份	300159.SZ	(2.59)
台海核电	002366.SZ	(2.20)
新余国科	300722.SZ	(2.05)
中船科技	600072.SH	(1.75)
航新科技	300424.SZ	(1.55)
海兰信	300065.SZ	(1.47)
利君股份	002651.SZ	(1.44)

资料来源：华泰证券研究所

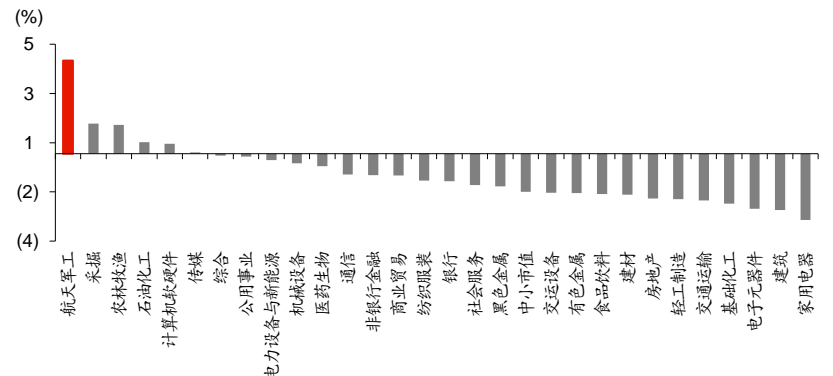
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	09月07日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中航飞机 000768.SZ	买入	16.35	21.02~22.26	0.17	0.20	0.24	0.32	96.18	81.75	68.13	51.09
内蒙一机 600967.SH	买入	14.21	15.91~16.77	0.31	0.41	0.53	0.62	45.84	34.66	26.81	22.92
华测导航 300627.SZ	买入	22.94	27.60~31.05	0.52	0.69	0.91	1.19	44.12	33.25	25.21	19.28
航新科技 300424.SZ	买入	20.33	29.04~30.80	0.28	0.56	0.88	1.19	72.61	36.30	23.10	17.08
中航电测 300114.SZ	买入	10.84	12.47~13.05	0.22	0.29	0.39	0.50	49.27	37.38	27.79	21.68

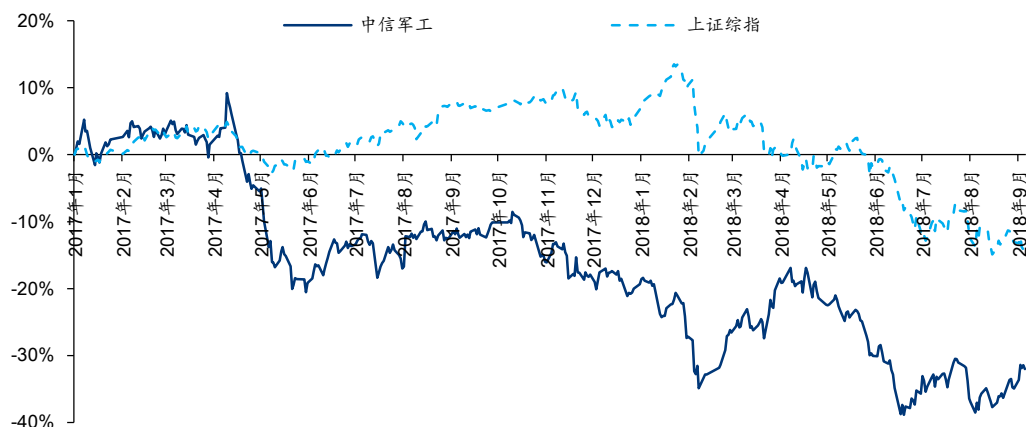
资料来源：华泰证券研究所

本周观点

本周行情

上周上证综指下跌 0.84%，中信军工指数上涨 4.50%，军工板块逆势上涨，涨幅位列行业首位。上周涨幅前五个股分别为中国应急(28.00%)、爱乐达(16.05%)、晨曦航空(13.20%)、北方导航(13.13%)、中国动力(11.58%)；周跌幅前五个股分别为中航三鑫(-6.15%)、光启技术(-5.35%)、海康威视(-3.97%)、*ST 船舶(-3.86%)、金信诺(-3.76%)。军工板块半年报披露完成，从半年报可以明显看出主机和核心配套企业进入利润上升期，航空装备迎来产业链拐点，总机类单位表现优秀，预收账款等与订单相关指标同步增长，主机厂现金流改善明显，军工龙头业绩亮眼，板块整体实现逆势上涨。

图表1：2017年初至今中信军工指数与上证综指走势对比图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

核心观点：改革叠加成长，建议加大军工配置

行业变革叠加订单释放，军工行业产业链拐点临近。军工行业是国企改革领域的重中之重，首批 19 家混改试点央企中，军工企业占 7 家。企业管理考核、军品定价机制等改革的实施，有望激活军工企业运营管理体制，改善经营效能。同时，我国军工行业各细分方向技术全面突破，装备逐步进入定型批产期，军改落地后我们预计订单释放将步入正轨。以资产证券化率较高的航空航发公司为例，一季度应收账款和存货的净增加值普遍创近年新高，可见今年国防装备订单任务量饱满，军工行业发展形势同比大幅改善。我们认为，行业变革和订单释放带来的成长性将成为军工行业投资的主导性逻辑，二者叠加推动产业链拐点到来。

军工改革进入全面实施阶段，军工集团稳步推进资产证券化和混改。我们认为，科研院所改制、资产证券化、混合所有制改革、薪酬改革和激励机制等是军工国企改革重点方向。2017 年国防科工局启动首批 41 家军工科研院所改制，其中兵器装备集团自动化研究所方案已经获批。军工集团提升资产证券化率进程和混合所有制改革都在稳步推进中，中航沈飞日前已经成为首家公布股权激励方案的军工总体类单位。我们认为，尽管改革预期有高低，改革进度有一定不确定性，但军工改革将是必然趋势。

重点关注主战装备产业链，行业成长直接受益方。根据《军队建设发展“十三五”规划纲要》，2020 年我国目标基本完成国防和军队改革目标任务，基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，关键作战能力要实现大幅跃升。我们认为，当前我国国防建设仍有较大欠账要补，现代化主战装备发展建设是其中重要内容，未来陆海空天电等各大领域的主战装备产业链将是直接受益方，同时军品定价机制改革有望刺激产业链龙头盈利能力提升。

军民融合成为国家顶层战略，北斗、新材料等行业有望进入快速成长期。军民融合目前已

经上升成为国家战略，习近平主席亲自担任中央军民融合发展委员会主任，可见国家对军民融合重视程度。军民融合不仅可以促进创新，解决军工资资产的效率问题，更可以把中国国防科技工业与民用科技工业相结合，共同形成一个统一的国家科技工业基础，缔造一个良性的产业技术循环。目前中国军民融合战略正在深化推进中，北斗产业链高精度应用、军工新材料等代表性行业即将进入收获期，有望进入快速成长期。

投资建议：军工行业进入业绩拐点阶段，建议加大配置。我们认为，军工行业进入业绩拐点阶段，边际变化效应明显，建议加大对军工行业高端装备公司配置比例。主战装备产业链建议关注：内蒙一机、中航沈飞、中直股份、中航飞机、航发动力；以及核心配套企业：中航机电、中航电测、中航光电、航天电器等。军民融合方面，卫星导航建议关注高精度导航企业华测导航、中海达、华力创通；民参军建议关注火炬电子、高德红外、航新科技、天银机电、红相股份等；国企改革建议关注四创电子、国睿科技、航天晨光、航天动力、航天科技等。

上周发布军工行业半年报业绩总结报告，我们认为以混改为代表的军工改革，将给军工产业带来中长期制度红利，军工行业进入业绩拐点阶段。航空板块中，航空总机类上市公司是军工订单的直接受益者，航空装备迎来产业链拐点，总机类单位表现优秀。2018年上半年航空装备板块营收增长21.50%，归母净利润增长61.19%。航天板块中，仅有中国卫星、航天电子、航天电器、航天发展四家拥有核心军品业务，2018年上半年四家公司总营收增长9.98%，归母净利润增长12.5%。从半年报来安，航天军品订单交付逐步恢复正常，业绩增长可期。舰船和陆军装备板块中，2018年上半年板块营收532.92亿元，同比下降8.49%；归母净利润15.09亿元，同比增长1.76%。我们认为，民船行业上半年初步出现回暖迹象，随着海军装备建设加速，军品配套企业有望受益。2018年上半年，地面兵装板块实现营业收入153.37亿元，同比增长12%；归母净利润6.82亿元，同比增长52%，业绩增长明显，超市场预期。信息化导航和民参军板块中，2018年上半年军工信息化和卫星导航板块实现营收162.53亿元，同比增长31%；归母净利润10.93亿元，同比增长46%。我们认为，卫星导航细分板块和高精度行业应用都将保持高速增长。

上周发布隆华节能深度报告，我们认为公司在二次腾飞战略指引下，各板块业务发展良好，传统业务企稳回升，靶材及军工新材料等业务未来发展潜力巨大，有望逐步放量。传统换热业务经历了公司的主动调整后，2018年有望企稳回升，上半年传热业务收入和毛利率都有较大幅度提升；环保业务近年来始终发展稳定，公司未来将继续在工业和市政环保市场精耕细作；靶材领域，公司的产品已经用于进口替代进入批量供货期，我们认为未来随着下游需求提升、扩产能释放业绩将会逐步提升；军工材料领域，公司的产品在多型装备中获得应用，未来也将受益与军工产业发展。我们预计公司2018-2020年归母净利润分别为0.99、1.37、2.09亿元，对应EPS分别为0.11、0.16、0.24元，首次覆盖给予“增持”评级。

上周发布中航电测深度报告，我们认为公司军品配套放量在即，民品升级拓展蓝海市场，军民融合发展潜力巨大，公司未来将在两方面开拓新的业绩增长点，2018有望开启高速增长。军品方面，公司航空军品主要包括配电管理系统、检测控制设备和军用电测类三大类，是航空配套产品中的重要组成部分。一方面，新型军机型号已成熟，我们预计2018年开始迎来列装高峰，旧机型加改装也是重要的市场；另一方面，MEMS惯导已逐步具备批产条件，制导弹药作为未来发展趋势，将带来较大的市场空间。民品方面，公司传感器业务位居行业前列，汽车监测业务处于行业龙头地位。未来5年，汽车保有量、驾驶员人员量和驾校数量仍将保持增长，有望拉动汽车检测和驾考业务增长。我们预计公司未来3~5年归母净利润有望保持年均30%以上的增长速度。预计公司2018-2020年分别实现营收15.53亿元、19.75亿元、24.21亿元，分别实现净利润1.72亿元、2.32亿元、2.95亿元，对应EPS分别是0.29、0.39、0.50元，首次覆盖给予“买入”评级。

核心推荐标的

中直股份

1) 我国军民用直升机龙头，新机型列装进度有望加快，增量空间或超千亿；2) 产品广泛列装于海陆空各军兵种，是陆航部队主要装备，海军舰船列装加速和海军陆战队扩编带来需求空间提升；3) 体外仍有较多优质资产，未来可能存在注入预期，总装厂地位改革受益大；4) 贸易摩擦对公司或有一定影响，但不影响长期向好趋势。

中航飞机

1) 军用运输机和轰炸机产业龙头，国产大飞机产业链核心标的；2) 大中型运输机、特种作战飞机、轰炸机需求增量确定，成长持续性好；3) 军工行业改革有望提升资产盈利能力，军民融合发展提供广阔成长空间；4) 海空军升级和产业变革助力公司发展加速，2018年步入快速增长期。

内蒙一机

1) 内蒙一机是我国主战坦克和 8X8 轮式战车唯一生产基地，产品面向陆军、海军陆战队等，随着 2020 年部队机械化建设任务的需要，我国陆军新一代装备大面积换装和快速反应部队建设的需求十分迫切，公司成长性非常突出；2) 随着价格改革、混合所有制改革、军民融合等军工体制改革，公司作为总装类企业，也有望大幅受益体制改革带来的制度红利，业绩增长潜力大。

瑞特股份

1) 瑞特股份是海军舰船电气及自动化系统核心供应商之一，客户范围涵盖海军、海洋局、海事局等政府部门，以及国内主流船舶制造厂商；2) 军船电气与自动化系统配套行业壁垒高，公司在行业内拥有技术领先及军民融合的双重优势，未来有望受益于海军装备持续高投入建设、军民融合政策的持续推进以及市场份额的逐步提升；3) 未来随着系统集成能力增强，以及民船配套自主化政策推进，公司民品业务有望迎来快速增长；4) 公司目前正在已经与多家高校和研究所开展了合作，研发出船用雷达特种材料、船用高效率功率变换技术、声电磁一体式海洋探测浮标、USV-舰船综合电力系统等多项新技术，未来这些技术一旦能够产业化并取得应用，有望成为公司新的业绩增长点。

华测导航

1) 技术创造需求、从存量到增量，北斗高精度行业迎来向上拐点，2018 年是行业应用增长的起点。公司聚焦高精度领域，目前业务基本全覆盖已成规模化的高精度下游细分，布局优秀，将直接受益于行业持续 3-5 年的高速发展。2) 数据采集设备业务：高精度 GNSS 接收机等传统数据采集设备受益于“行业高速发展+一带一路”，无人机航测、三维激光等产品打造新增长极。3) 数据应用及解决方案业务：高精度行业应用增长刚开始，位移监测、数字施工、精准农业布局领先，未来三年将保持 30% 以上复合增速。

高德红外

1) 国内红外探测器细分行业龙头，掌握红外核心技术，产品应用陆海空天各军兵种，下游需求广泛，是我国目前唯一的具有武器装备总体研制资质的民企；2) 布局民品新兴领域，晶圆级封装批产进度加快，未来业绩新的增长点；3) 受益于国防信息化发展和军民融合战略；4) 军改影响逐渐消退，订单恢复较好。同时回款变好，冲抵坏账计提。我们认为公司从 2018 年开始业绩将有较大幅度增长。

火炬电子

1) 短期内常规 MLCC 市场仍将处供不应求的状态，公司民用电容器业务将受益，毛利率有望大幅提升；2) 军用陶瓷电容市场格局稳定，公司军品电容业务有望伴随下游军工产业发展持续增长；3) 公司正在军民两个市场大力推广钽电容器，未来有望形成新的利润增长点；4) 高性能陶瓷材料开始逐步放量，未来 2-3 年新材料业绩增速高，将显著增强公司竞争力和盈利能力。

航新科技

国内第三方航空维修领军企业，MMRO 并购落地完善产业布局。公司维修能力涵盖 40 多种民航、30 多种军用和通航飞机，包括 2500 多项机载部附件共 24000 多个件号的三级维修能力；2) 下游军用直升机产业发展，带动飞参及 HUMS 等机载设备放量，我们认为，随着下游军用直升机等国防装备逐步进入批产期，公司飞参、HUMS 等机载设备产品将有望在 2018 年进入收获期；3) 自动化测试设备 (ATE) 技术能力突出，市场前景广阔，稀缺性标的。

隆华节能

1) 业务全面转型，二次腾飞在即。2015 年推出的业务转型中长期发展战略初见成效，通过并购拓展业务等形成了三大业务板块，各板块发展良好；2) 靶材业务领航，子公司四丰电子是国内唯一一家钨靶材量产的供应商，在钨靶材和 ITO 靶材拥有授权专利 36 项，拥有领先的技术优势。3) 军工业务外延布局，通过收购湖南兆恒进军军工新材料，占据 PMI 泡沫材料国产化领先优势；收购咸宁海威进军海军舰船复材市场；4) 传统传热环保业务企稳回升，加强管理，转变理念，主动调整应对市场低迷，仍然保持行业领先地位。

中航电测

1) 国内一流的智能测控解决方案供应商，发展航空军工、应变电测与控制、智能交通、新型测控器件四大核心业务，在军民融合领域潜力巨大；2) 民品业务稳健增长。公司已打通电测产业中下游产业链，传感器、仪表等生产均位于行业龙头；智能交通业务持续增长，汽车检测及驾考业务需求旺盛；3) 军工配套业务附加值高，先进军机装备增量空间广阔，推动企业业绩释放。MEMS 惯导研发成果具备批产条件，符合弹药制导化趋势。

板块估值现状

图表2：航空板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
000768.SZ	中航飞机	16.35	452.67	0.17	0.21	0.25	96.03	78.95	64.50
600760.SH	中航沈飞	37.75	527.45	0.51	0.59	0.72	74.63	63.58	52.58
600038.SH	中直股份	39.35	231.96	0.77	0.91	1.11	50.94	43.23	35.37
600893.SH	航发动力	24.30	546.71	0.47	0.53	0.62	56.95	46.23	39.06
002013.SZ	中航机电	8.53	307.82	0.24	0.25	0.30	53.16	34.11	28.26
002179.SZ	中航光电	42.19	333.70	1.05	1.27	1.59	40.43	33.25	26.51
002163.SZ	中航三鑫	4.88	39.21	-0.01	-	-	(428.90)	-	-
300424.SZ	航新科技	20.33	48.78	0.28	0.54	0.75	73.14	37.57	27.02
600523.SH	贵航股份	8.15	32.95	0.67	-	-	16.96	-	-
600316.SH	洪都航空	9.39	67.34	0.04	-	-	219.48	-	-
002190.SZ	成飞集成	17.62	63.21	-0.31	-	-	(58.35)	-	-
002560.SZ	通达股份	4.30	18.45	0.03	-	-	153.43	-	-
300581.SZ	晨曦航空	12.95	22.24	0.54	0.34	0.40	45.84	38.35	32.71
600765.SH	中航重机	7.88	61.31	0.21	0.34	0.47	37.26	23.40	16.75
002520.SZ	日发精机	6.88	38.12	0.10	0.19	0.25	66.68	35.70	27.22
300159.SZ	新研股份	7.15	106.56	0.27	0.41	0.58	26.28	17.39	12.34
002023.SZ	海特高新	12.04	91.12	0.05	0.09	0.13	265.12	139.19	90.46
300114.SZ	中航电测	10.84	64.04	0.22	0.28	0.36	49.47	38.83	29.82
600862.SH	中航高科	6.01	83.72	0.06	-	-	100.19	-	-
300719.SZ	安达维尔	13.48	34.16	0.69	0.44	0.55	38.04	30.50	24.65
600372.SH	中航电子	13.87	244.00	0.31	0.35	0.40	44.98	39.96	34.82
600391.SH	航发科技	13.84	45.69	0.14	0.21	0.28	97.47	65.28	50.22
000738.SZ	航发控制	13.99	160.28	0.19	0.22	0.25	73.64	62.68	55.25
300696.SZ	爱乐达	28.27	33.14	1.28	-	-	45.00	-	-
小计			3,654.62				78.41	48.72	38.09

注：业绩预测为 Wind 一致预期

资料来源：Wind (截至 2018 年 9 月 9 日)，华泰证券研究所

图表3：航天板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600879.SH	航天电子	6.83	185.73	0.20	0.22	0.27	35.38	30.37	25.74
600151.SH	航天机电	4.28	61.39	-0.22	0.04	0.11	(19.86)	104.14	38.84
600855.SH	航天长峰	11.12	39.15	0.03	0.03	0.03	379.43	356.41	326.10
603698.SH	航天工程	15.84	65.31	0.47	-	-	33.93	-	-
300455.SZ	康拓红外	7.65	38.98	0.18	0.24	0.31	54.33	31.59	24.89
000547.SZ	航天发展	8.46	120.95	0.19	0.26	0.32	43.80	32.78	26.24
600501.SH	航天晨光	7.84	33.03	0.03	-	-	281.98	-	-
600118.SH	中国卫星	19.18	226.80	0.35	0.39	0.45	55.37	48.75	42.51
600343.SH	航天动力	9.55	60.95	0.02	-	-	386.86	-	-
600677.SH	航天通信	9.22	48.11	0.19	-	-	47.98	-	-
002025.SZ	航天电器	26.81	115.01	0.73	0.88	1.08	36.94	30.52	24.87
000901.SZ	航天科技	10.74	65.96	0.42	-	-	38.74	-	-
002389.SZ	南洋科技	11.83	112.05	0.43	0.41	0.52	60.01	28.71	22.82
600271.SH	航天信息	29.34	546.46	0.84	0.88	1.09	35.11	33.34	26.95
小计			1,719.88				114.60	77.40	62.11

注：业绩预测为 Wind 一致预期

资料来源：Wind（截至2018年9月9日），华泰证券研究所

图表4：兵器板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600967.SH	内蒙一机	14.21	240.10	0.31	0.39	0.49	45.73	36.07	29.16
000519.SZ	中兵红箭	7.83	109.89	0.09	0.22	0.28	91.42	35.03	27.94
002414.SZ	高德红外	16.45	102.69	0.09	0.25	0.32	175.70	67.09	50.72
300722.SZ	新余国科	34.92	27.94	0.73	0.77	0.87	62.44	45.32	40.13
002189.SZ	利达光电	12.95	25.80	0.11	0.13	0.15	118.60	101.73	86.28
600262.SH	北方股份	18.88	32.10	0.22	-	-	85.76	-	-
600435.SH	北方导航	8.70	129.57	0.03	-	-	274.04	-	-
600495.SH	晋西车轴	4.41	53.28	0.01	0.06	0.12	317.00	79.46	36.51
000065.SZ	北方国际	8.47	65.18	0.97	0.81	0.96	13.05	10.44	8.80
小计			786.54				131.53	53.59	39.94

注：业绩预测为 Wind 一致预期

资料来源：Wind（截至2018年9月9日），华泰证券研究所

图表5：船舶板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
601989.SH	中国重工	4.16	951.80	0.05	0.06	0.06	113.63	73.50	65.51
600482.SH	中国动力	21.20	367.62	0.69	0.81	0.98	30.59	26.21	21.55
600150.SH	*ST 船舶	11.20	154.35	-1.67	0.21	0.32	(6.71)	53.06	35.29
600685.SH	中船防务	11.01	121.31	0.06	0.07	0.17	177.26	166.06	65.11
300527.SZ	中国应急	8.96	78.36	0.41	0.26	0.32	40.60	34.46	27.75
300516.SZ	久之洋	33.74	40.49	0.37	-	-	90.90	-	-
600764.SH	中国海防	31.71	125.50	0.67	-	-	153.72	-	-
600072.SH	中船科技	8.44	62.14	0.04	0.10	0.15	204.28	82.83	54.52
300600.SZ	瑞特股份	16.87	26.99	1.10	0.79	0.96	25.04	21.37	17.63
600416.SH	湘电股份	6.81	64.41	0.10	0.12	0.14	70.63	57.91	49.56
小计			1,992.97				100.74	64.42	42.12

注：业绩预测为 Wind 一致预期

资料来源：Wind（截至2018年9月9日），华泰证券研究所

图表6：军工信息化与卫星导航板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
600990.SH	四创电子	41.03	65.31	1.28	1.57	1.93	32.44	26.17	21.25
002544.SZ	杰赛科技	12.35	70.57	0.35	0.41	0.51	34.98	30.46	24.26
600562.SH	国睿科技	16.35	101.75	0.35	0.31	0.40	60.08	53.17	41.38
000801.SZ	四川九洲	4.81	49.20	0.01	0.08	0.13	675.28	56.72	38.36
600184.SH	光电股份	12.27	62.42	0.09	0.19	0.26	140.58	65.90	47.72
002829.SZ	星网宇达	20.95	33.57	0.41	0.69	1.04	53.50	30.38	20.12
000687.SZ	华讯方舟	7.79	59.69	0.17	0.20	0.29	45.56	38.02	26.41
300447.SZ	全信股份	11.52	36.03	0.42	0.56	0.75	29.34	20.65	15.40
300177.SZ	中海达	12.70	56.76	0.15	0.24	0.34	84.70	52.65	37.19
002465.SZ	海格通信	8.69	200.47	0.13	0.22	0.29	68.35	39.64	29.62
000561.SZ	烽火电子	6.21	37.56	0.12	0.16	0.19	53.88	39.88	32.53
300101.SZ	振芯科技	13.57	75.90	0.05	0.15	0.23	248.54	89.22	58.67
300474.SZ	景嘉微	48.72	131.94	0.44	0.54	0.72	111.03	90.71	68.07
002151.SZ	北斗星通	24.97	128.16	0.21	0.31	0.43	122.16	81.12	57.47
300627.SZ	华测导航	22.94	56.56	1.16	0.67	0.89	43.81	34.06	25.72
300136.SZ	信维通信	32.95	323.84	0.91	1.39	1.91	36.43	23.72	17.21
002519.SZ	银河电子	3.79	42.69	0.16	0.20	0.24	22.79	19.09	15.89
300065.SZ	海兰信	13.41	48.12	0.29	0.39	0.49	46.53	33.97	27.38
300252.SZ	金信诺	9.48	54.78	0.29	0.33	0.45	42.10	28.55	21.18
002415.SZ	海康威视	30.20	2,786.64	1.03	1.27	1.61	29.61	23.74	18.78
002383.SZ	合众思壮	16.67	123.83	0.33	0.57	0.79	51.19	28.99	20.98
300342.SZ	天银机电	12.20	52.70	0.45	0.54	0.68	27.65	22.64	17.94
002413.SZ	雷科防务	5.84	66.56	0.11	0.15	0.21	54.31	38.10	28.24
300456.SZ	耐威科技	26.95	76.20	0.26	0.41	0.61	157.34	64.94	44.48
300397.SZ	天和防务	11.52	27.65	0.29	-	-	39.45	-	-
小计			4,768.89				92.46	43.02	31.51

注：业绩预测为 Wind 一致预期

资料来源：Wind（截至2018年9月9日），华泰证券研究所

图表7：军工材料与制造板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
300699.SZ		40.28	148.23	0.77	0.92	1.17	62.49	43.70	34.31
603678.SH		21.20	95.97	0.52	0.82	1.10	40.53	25.81	19.26
300629.SZ		19.43	19.43	0.39	-	-	78.84	-	-
300395.SZ		15.64	46.79	0.41	0.55	0.71	38.42	28.38	22.03
300337.SZ		6.15	50.55	0.01	-	-	644.97	-	-
002366.SZ		9.79	84.88	1.17	1.24	1.55	8.37	7.87	6.33
603308.SH		10.53	45.67	0.14	0.27	0.43	75.91	38.97	24.36
600614.SH		4.55	76.52	0.22	0.34	0.40	20.60	13.56	11.34
600456.SH		15.17	65.27	0.05	0.34	0.53	303.82	44.82	28.88
002149.SZ		6.53	27.78	0.13	0.17	0.25	51.37	37.55	25.63
300034.SZ		10.55	44.55	0.14	0.19	0.24	76.55	56.06	43.60
300263.SZ		4.87	44.36	0.05	0.10	0.15	96.39	49.04	32.66
000534.SZ		11.44	56.26	0.18	-	-	62.88	-	-
002625.SZ		9.03	194.56	0.07	-	-	240.63	-	-
小计			1,000.82				128.70	34.58	24.84

注：业绩预测为 Wind 一致预期

资料来源：Wind（截至2018年9月9日），华泰证券研究所

重点公司概况

图表8：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	09月07日		EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
瑞特股份 300600.SZ	买入	16.87	19.71~23.13	0.67	0.86	1.03	1.42	25.18	19.62	16.38	11.88
高德红外 002414.SZ	买入	16.45	18.28~19.39	0.09	0.26	0.41	0.55	182.78	63.27	40.12	29.91
火炬电子 603678.SH	买入	21.20	31.91~33.59	0.52	0.84	1.03	1.30	40.77	25.24	20.58	16.31
中直股份 600038.SH	买入	39.35	46.46~48.48	0.77	1.01	1.21	1.53	51.10	38.96	32.52	25.72
日发精机 002520.SZ	买入	6.88	9.00~9.75	0.10	0.15	0.20	0.26	68.80	45.87	34.40	26.46
中航电测 300114.SZ	买入	10.84	12.47~13.05	0.22	0.29	0.39	0.50	49.27	37.38	27.79	21.68
内蒙一机 600967.SH	买入	14.21	15.91~16.77	0.31	0.41	0.53	0.62	45.84	34.66	26.81	22.92
中航飞机 000768.SZ	买入	16.35	21.02~22.26	0.17	0.20	0.24	0.32	96.18	81.75	68.13	51.09
航新科技 300424.SZ	买入	20.33	29.04~30.80	0.28	0.56	0.88	1.19	72.61	36.30	23.10	17.08
华测导航 300627.SZ	买入	22.94	27.60~31.05	0.52	0.69	0.91	1.19	44.12	33.25	25.21	19.28

资料来源：华泰证券研究所

图表9：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
300600.SZ	瑞特股份	<p>舰船电气与自动化系统核心配套商，上半年业绩同比微降</p> <p>公司2018H1营收2.1亿元，同比下降10.48%；归母净利润5768.7万元，同比下降1.03%，毛利率47.28%，同比下降3.5%，基本与上年同期持平，业绩符合预期。从国防安全、战略需求和海军装备发展的角度看，我们认为未来我国海军还将持续保持高投入建设，伴随着军民融合政策落地，公司未来军品业绩有望上行。在民船领域，公司与国内企业相比也具有较强竞争力，未来有望受益于民船配套自主化政策的持续推进。我们预计公司2018-2020年EPS为0.86/1.03/1.42元，对公司维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：瑞特股份(300600,买入)：舰船核心配套商，H1业绩同比微降</p>
002414.SZ	高德红外	<p>半年报利润增长121.87%，军民放量有望开启高增长，维持“买入”评级</p> <p>公司发布2018年半年报，实现营业收入3.31亿元，上年同期3.16亿元(+4.8%)；实现归母净利润1.027亿元，上年同期4630万元(+121.87%)；扣非归母净利润9484万元，上年同期3811万元(+148.89%)，基本每股收益0.165元。此次披露数据与7月9号公告的中报预告相符。超出市场此前预期。我们认为公司军民品已步入批产交付期，2018年有望成为财务拐点。预计公司2018-2020年EPS分别是0.26元、0.41元、0.55元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：高德红外(002414,买入)：中报业绩靓丽，军民融合潜力大</p>
603678.SH	火炬电子	<p>军用MLCC核心供应商，上半年归母净利润同比增长51%</p> <p>公司2018H1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%。受益于下游军工产业发展及民用MLCC供不应求，上半年公司电容器板块业绩增长较为显著，据公司半年报，自产军民用MLCC及钽电容器均有40%以上增长，代理业务也增长明显。在陶瓷新材料业务板块，上半年公司持续推进剩余产能建设，目前项目建设符合预期。我们预计公司2018-2020年EPS为0.84/1.03/1.30元，上半年公司业绩符合预期，对公司维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：火炬电子(603678,买入)：元器件业务增长显著，新材料产线建设顺利</p>
600038.SH	中直股份	<p>半年报利润增长16%，看好中长期成长性，维持“买入”评级</p> <p>公司发布2018年半年报，实现营业收入53.59亿元，同比增加0.94%；归母净利润1.78亿元，同比增加15.98%，符合我们预期。报告期内，公司在经营管理平稳发展，作为我国军民用直升机龙头，从地位、技术、需求等各方面看均具有较大优势和良好发展前景，短期股价波动不影响中长期逻辑。预计公司2018-2020年EPS分别是1.01元、1.21元、1.53元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中直股份(600038,买入)：中报业绩平稳增长，坚定长期看好</p>
002520.SZ	日发精机	<p>利润增长36.4%，外延并购加码航空，业务转型加快，维持“买入”评级</p> <p>公司公布2018年半年报，实现营业收入5.63亿元，同比增加10.28%；归母净利润5119万元，同比增加31.30%。基本每股收益0.09元，同比增长28.57%。公司为我国航空航天提供高端生产设备及柔性生产线，在细分领域具有较强的竞争力，与成飞、西飞、陕飞、沈飞等主机厂保持密切合作关系。公司通过外延并购拓展航空产业链，加快业务转型。预计公司2018-2020年EPS分别是0.15元、0.20元、0.26元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：日发精机(002520,买入)：业绩稳健增长，转型值得期待</p>
300114.SZ	中航电测	<p>民品升级拓展蓝海市场，军品配套放量在即，2018有望开启高增长</p> <p>公司军品是航空产业核心配套，在直升机、运输机、教练机、无人机上均有应用，航空军机新型号列装部队后开始逐步进入放量期，公司显著受益。MEMS惯导技术逐渐成熟，后续将成为新的军品增长点。民品多元化发展，进行业务转型，并积极布局新兴市场。公司业绩弹性较大。我们预计公司2018-2020年EPS分别是0.29元、0.39元、0.50元，首次覆盖给予“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中航电测(300114,买入)：布局核心技术，军民融合潜力大</p>

- 600967.SH 内蒙一机 半年报利润增长 47.28%，陆战龙头增长幅度超预期，维持“买入”评级**
 公司发布 2018 年半年报，报告期内实现营业收入 50.8 亿元，上年同期 45.8 亿元（+10.9%）；实现归母净利润 2.89 亿元，上年同期 1.96 亿元（+47.28%）；扣非归母净利润 2.64 亿元，上年同期 1.95 亿元（+35.57%），基本每股收益 0.171 元。利润增幅超出市场预期，主要原因是公司产品结构发生变化，新产品贡献率同比提升。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别是 0.41 元、0.53 元、0.62 元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：内蒙一机\(600967,买入\)：利润增幅超预期，陆战龙头霸气初显](#)
- 000768.SZ 中航飞机 航空订单交付旺盛，2018 半年报业绩符合预期**
 公司发布 2018 年半年度报告，期内实现营业收入 83.12 亿元，同比增加 5.83%；归母净利润 3.60 亿元，同比增长 125.92%；扣非后归母净利润 2.72 亿元，同比增长 253.55%；基本每股收益 0.16 元。我们认为，2018 年上半年航空订单交付旺盛保障了公司半年报业绩，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.20 元、0.24 元和 0.32 元，给予目标价 21.02-22.26 元/股。维持“买入”评级。
[点击下载全文：中航飞机\(000768,买入\)：经营效率改善，航空订单交付旺盛](#)
- 300424.SZ 航新科技 业绩符合预期，机载设备、测试设备等军品稳步推进，航空维修并购落地**
 公司发布 2018 年半年度报告，期内实现营业收入 2.88 亿元，同比增加 47.98%，归母净利润 3076.55 万元，同比增长 41.50%。设备研制及保障方面，公司正在加快 2017 年初中标某军种的 ATE 生产工作，下半年将实现 ATE 新机型产品及直升机健康管理批量交付。航空维修及服务业务方面，期内公司完成收购 MMRO，MMRO 经营状况良好，与公司现有业务产生协同效应，大幅增厚公司业绩。我们预期公司 18-20 年净利润 1.34/2.10/2.86 亿元，2018 年目标价 29.04~30.80 元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：航新科技\(300424,买入\)：军品业务稳步推进，MMRO 并表增厚业绩](#)
- 300627.SZ 华测导航 高精度行业应用布局优秀率先受益于行业高增长，半年报业绩符合预期**
 公司发布 2018 年半年报，报告期内实现营业收入 4.26 亿元，同比增长 54.01%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 29.81%。公司数据采集设备业务和数据应用及系统解决方案业务基本覆盖高精度行业各规模化细分领域，布局优秀率先受益于行业高增长。我们建议重视卫星导航板块行业整体拐点向上的投资机会，看好公司“设备+行业应用”业务布局的成长潜力和业绩弹性。我们预计，公司 2018-2020 年实现 EPS 分别为 0.69、0.91 和 1.19 元/股。维持“买入”评级。
[点击下载全文：华测导航\(300627,买入\)：率先受益于高精度行业应用高增长](#)

资料来源：华泰证券研究所

图表10：建议关注公司一览表

证券名称 (代码)	09月07日 收盘价 (元)	朝阳永续一致预期 EPS (元)				P/E (倍)			
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中航沈飞 600760.SH	37.75	0.51	0.61	0.75	0.92	74.02	61.89	50.33	41.03
航发动力 600893.SH	24.30	0.43	0.53	0.63	0.77	56.51	45.85	38.57	31.56
中航电子 600372.SH	13.87	0.31	0.34	0.40	0.45	44.74	40.79	34.68	30.82
中航机电 002013.SZ	8.53	0.16	0.26	0.30	0.36	53.31	32.81	28.43	23.69
中航光电 002179.SZ	42.19	1.04	1.26	1.57	1.98	40.57	33.48	26.87	21.31
航天晨光 600501.SH	7.84	0.03	0.14	0.14	0.14	261.33	56.00	56.00	56.00
航天电子 600879.SH	6.83	0.19	0.22	0.27	0.31	35.95	31.05	25.30	22.03
航天电器 002025.SZ	26.81	0.73	0.87	1.07	1.31	36.73	30.82	25.06	20.47
四创电子 600990.SH	41.03	1.26	1.54	1.92	2.36	32.56	26.64	21.37	17.39
国睿科技 600562.SH	16.35	0.27	0.30	0.38	0.51	60.56	54.50	43.03	32.06
中国动力 600482.SH	21.20	0.69	0.81	0.97	1.17	30.72	26.17	21.86	18.12
海兰信 300065.SZ	13.41	0.29	0.39	0.49	0.59	46.24	34.38	27.37	22.73
雷科防务 002413.SZ	5.84	0.11	0.15	0.21	0.28	53.09	38.93	27.81	20.86
安达维尔 300719.SZ	13.48	0.35	0.44	0.54	0.65	38.51	30.64	24.96	20.74
钢研高纳 300034.SZ	10.55	0.14	0.20	0.32	0.57	75.36	52.75	32.97	18.51
中国重工 601989.SH	4.16	0.04	0.05	0.06	0.06	104.00	83.20	69.33	69.33
北方导航 600435.SH	8.70	0.03	0.04	0.04	0.04	290.00	217.50	217.50	217.50
合众思壮 002383.SZ	16.67	0.33	0.58	0.82	1.10	50.52	28.74	20.33	15.15

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

军工行业动态

图表11: 行业新闻概览

周边局势

特朗普批准叙利亚新战略：不撤军 驻军无限延长

《华盛顿邮报》引述美国国务院高官的话称，不久前宣称打算从叙利亚撤军的美国总统特朗普，批准了叙利亚新战略，将美国驻叙境内美军的停留期限无限延长。美国更新了在叙利亚的任务，现在他们将伊朗撤离叙利亚以及所有叙利亚人和国际社会支持的政府取得稳定列为任务。报道称，主要原因是美国不确信俄罗斯会支持美方解决伊朗从叙撤军的问题。在7日召开的德黑兰俄土伊三国领导人峰会上，伊朗总统鲁哈尼称，希望美国立即撤出叙利亚，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄方与伊朗峰会其他各方立场一致，“在叙利亚非法保持存在的国家撤出该国是我们的目标”。

美欲研发“混血”战机为F22为续命

据美国“防务一号”网站报道，洛一马公司正在探讨如何升级其战斗机，以应对未来十年来自俄罗斯和中国的威胁。目前该公司已向美军和盟国提出几种方案，其中一种被认为是F22“猛禽”系列的改进型，配有F35现代化的航电系统，并进行了结构性调整。美国米切尔航空航天研究所所长大卫·德普杜拉认为，这是一架“混血”战斗机，与引入新设计相比，这种做法速度快、效率高。据称，这架“混血”战斗机类似洛一马公司向日本推荐的方案，将融入F35的航电系统、新型隐形涂层和其他技术。

以色列战机轰炸加沙地带哈马斯观察哨所

新华社耶路撒冷9月7日电，以色列国防军7日发表演说，以军战机当天轰炸了巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）位于加沙地带的两个观察哨所。自3月30日巴勒斯坦人在加沙地带边境地区举行“回归大游行”以来，巴以双方在加沙地带与以色列交界地区冲突不断，局势紧张。据巴方统计，冲突至今已造成173名巴勒斯坦人死亡，逾1.9万人受伤。

俄成功试射新型拦截导弹，美媒忧其为“反卫星武器”

据俄罗斯卫星通讯社8月30日报道，俄罗斯国防部信息和大众传媒司法部消息称，俄军成功试射新型反导导弹。俄国防部指出，反导系统将列装空军，并用于防御天空进攻武器袭击，以及完成导弹攻击预警系统和外层空间监视任务。美国《华盛顿时报》网站9月5日发表了题为《俄罗斯反卫星武器试验？》的报道，称其为“努多尔”反卫星导弹。

国内动态

军委印发《关于加强新时代军队党的建设的决定》

日前，中央军委印发《关于加强新时代军队党的建设的决定》，要求全军和武警部队深入贯彻党的十九大精神、贯彻落实习主席在中央军委的建设会议上重要讲话精神，全面加强新时代我军党的领导和党的建设工作。

外交部回应英军舰驶入西沙群岛领海

外交部发言人华春莹6日表示，英国军舰近日未经中国政府允许，擅自进入中国西沙群岛领海。中方对此坚决反对，已经向英方提出了严正交涉，表达了强烈不满。

资料来源：中国军网、参考消息、新华网、国防科工局官网、国资委官网等，华泰证券研究所

公司动态

图表12: 公司动态

公司	具体内容
日发精机	日发精机：中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书有关问题 2018-09-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-07\4741652.pdf
航新科技	航新科技：关于2018年第五次临时股东大会决议的公告 2018-09-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-07\4743416.pdf
航新科技	航新科技：公司章程（2018年9月） 2018-09-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-07\4743414.pdf
航新科技	航新科技：2018年第五次临时股东大会的法律意见书 2018-09-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-07\4743412.pdf
航新科技	航新科技：关于回购注销部分限制性股票的减资公告 2018-09-07 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-07\4743417.pdf
日发精机	日发精机：关于股东增持公司股份的公告 2018-09-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-06\4738323.pdf
日发精机	日发精机：关于收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的公告 2018-09-06 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-06\4738314.pdf
航新科技	航新科技：关于召开2018年第五次临时股东大会的提示性公告 2018-09-05 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-05\4738581.pdf
*ST船舶	*ST船舶关于董事、总经理辞职的公告 2018-09-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-04\4733156.pdf
*ST船舶	*ST船舶关于董事辞职的公告 2018-09-04 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-04\4733155.pdf
隆华节能	隆华节能：2018年第一次临时股东大会的法律意见书 2018-09-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-03\4734078.pdf
隆华节能	隆华节能：2018年第一次临时股东大会决议公告 2018-09-03 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2018\2018-9\2018-09-03\4734079.pdf

*ST 船舶	*ST 船舶第六届董事会第三十七次会议决议公告 2018-09-01 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-9\2018-09-01\4728984.pdf
*ST 船舶	*ST 船舶关于董事会、监事会再次延期换届的提示性公告 2018-09-01 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-9\2018-09-01\4728985.pdf
*ST 船舶	*ST 船舶第六届监事会第二十四次会议决议公告 2018-09-01 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-9\2018-09-01\4728986.pdf
内蒙一机	内蒙一机 2018 年 1-6 月募集资金存放与实际使用情况专项报告 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723005.pdf
内蒙一机	内蒙一机关于变更募集资金投资项目的公告 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723012.pdf
内蒙一机	内蒙一机五届四十五次董事会决议公告 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723001.pdf
内蒙一机	内蒙一机: 中信证券股份有限公司关于内蒙古第一机械集团股份有限公司变更募集资金投资项目之核查意见 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723007.pdf
内蒙一机	内蒙一机独立董事关于变更募集资金投资项目的独立意见 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723022.pdf
内蒙一机	内蒙一机五届三十三次监事会决议公告 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723003.pdf
内蒙一机	内蒙一机 2018 年半年度报告摘要 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723017.pdf
内蒙一机	内蒙一机 2018 年半年度报告 2018-08-31 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2018\2018-8\2018-08-31\4723015.pdf

资料来源: 财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

军费增长低于预期。军工行业与军费景气度密切相关，军费增长低于预期均可能直接或间接对装备需求造成不利影响。

改革进度不达预期风险。军工行业目前有计划经济特征，产业的发展受国企改革政策的影响大，相关政策的进度不达预期对公司的治理结构和业绩均会产生影响。

武器装备研制进度不达预期风险。军工行业属于高新技术行业，科技含量高，质量要求严格，研制和批产难度大。如果武器装备研制进度不达预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com