

板块受益研发加计扣除，重点关注央企龙头

本周核心观点

1、9月21日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知，明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策，进一步激励企业加大研发投入，支持科技创新。根据通知，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。

2、军工板块总体可增加净利润11.13亿元，净利润提高4.73%。我们对160只军工企业进行了统计，2017年费用化研发支出合计为233.94亿元，资本化支出为38.87亿元，假设研发费用可全部抵扣，则按照75%研发加计扣除和175%研发成本摊销，我们计算可增加净利润11.13亿元，净利润提高4.73%；剔除17家船舶企业后，我们计算可增加净利润7.82亿元，净利润提高3.31%。

3、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

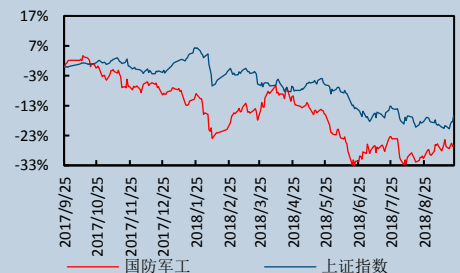
研究助理：刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

发布日期：2018年09月25日

市场表现



相关研究报告

目录

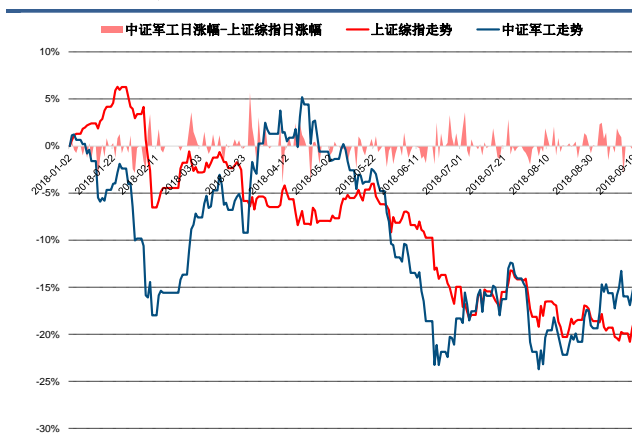
一、每周板块数据回顾	2
1.1 板块指数	2
1.2 个股表现	2
1.3 板块估值	3
1.4 融资余额	3
1.5 新股跟踪	4
1.6 全军武器装备采购信息网需求跟踪	5
二、核心观点	7
2.1 本周观点	7
2.2 中长期观点	12
2.3 重点覆盖与推荐标的	12
三、一周行业动态	14
3.1 国际动态	14
3.2 国内动态	15
3.3 装备动态	16
四、一周上市公司公告	17
五、本周重点报告摘要	19
5.1 国睿科技：民航空管雷达招标重启，公司业绩拐点向上.....	19
5.2 四创电子：中标民航空管雷达，订单回暖迹象显现.....	20
六、近期重要活动	22
6.1 近期活动回顾	22
6.2 下周活动预告	24
七、盈利预测与估值	25

一、每周板块数据回顾

1.1 板块指数

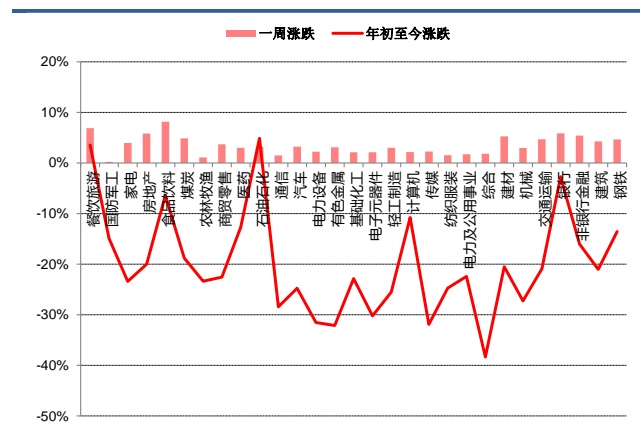
本周上证综指上涨 4.32%，收于 2797.49 点。同期中证军工指数上涨 0.61%，收于 7441.58 点，跑输大盘 3.71 个百分点。从行业板块来看，食品饮料、餐饮旅游、银行等板块涨幅居前，国防军工、农林牧渔、通信等板块涨幅靠后。

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：智慧松德（32.19%）、南风股份（25.56%）、宝利国际（10.82%）、新研股份（9.93%）、博云新材（9.13%）、春兴精工（7.04%）、久立特材（6.89%）、金盾股份（5.86%）、中航光电（5.79%）、金通灵（5.61%）。

本周表现位居后十位的个股为：合众思壮（-12.31%）、通达股份（-6.92%）、抚顺特钢（-4.91%）、光威复材（-4.80%）、华测导航（-4.12%）、景嘉微（-3.71%）、奥普光电（-3.39%）、火炬电子（-3.38%）、中航电测（-3.21%）、通达动力（-3.21%）。

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
智慧松德	32.19%	合众思壮	-12.31%
南风股份	25.56%	通达股份	-6.92%
宝利国际	10.82%	抚顺特钢	-4.91%
新研股份	9.93%	光威复材	-4.80%
博云新材	9.13%	华测导航	-4.12%
春兴精工	7.04%	景嘉微	-3.71%

久立特材	6.89%	奥普光电	-3.39%
金盾股份	5.86%	火炬电子	-3.38%
中航光电	5.79%	中航电测	-3.21%
金通灵	5.61%	通达动力	-3.21%

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 62 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 54 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 75 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	62	船舶板块	310
军工集团下属上市公司	75	地面兵装	41
军民融合类上市公司	50	国防信息化	51
航空板块	58	材料及加工	162
航天板块	61	核电板块	24

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 9 月 14 日)

	估值情况		估值情况
军工板块	54	船舶板块	310
军工集团下属上市公司	57	地面兵装	41
军民融合类上市公司	51	国防信息化	51
航空板块	58	材料及加工	162
航天板块	61	核电板块	24

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 2.63%, 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 7261.52 亿元, 融资余额占比下降至 2.25%。本周军工板块融资标的数量与上周相同, 融资余额下降至 307.93 亿元, 融资余额占比下降至 4.51%。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 股融资余额比例上升至 4.24%。

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	13350.12	13304.21		
军工融资标的总计	45	6846.45	6833.56	307.93	4.51%
A 股总计	3363	507851.03	460366.92		
A 股融资标的总计	948	369613.07	322818.42	7261.52	2.25%
军工板块占比	4.31%	2.63%	2.89%		
军工融资板块占比	4.75%	1.85%	2.12%	4.24%	

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	13225.62	13182.24		
军工融资标的总计	45	6782.26	6769.32	308.43	4.56%
A 股总计	3363	487991.94	442858.26		
A 股融资标的总计	948	352882.08	308422.18	7400.14	2.40%
军工板块占比	4.31%	2.71%	2.98%		
军工融资板块占比	4.75%	1.92%	2.19%	4.17%	

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	25.05	12.35	2.57%	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	20.23	17.51	5.99%	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	29.68	17.60	-0.40%	船舶配电系统、船舶机舱自动化系统等
华测导航	2017/3/21	53.43	21.67	-4.12%	高精度测地型 gnss 接收机等数据采集设备
新劲刚	2017/3/24	19.40	19.40	-0.15%	金属基超硬材料、耐磨复合材料等
爱乐达	2017/8/22	32.70	27.90	1.20%	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	140.17	38.09	-4.80%	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	37.20	14.68	0.62%	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	27.18	33.97	0.27%	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	102.71	25.67	-1.12%	非固体电解质钽电容器、固体电解质钽电容器、陶瓷电容器
长城军工	2018/8/6	136.37	18.83	-0.63%	迫击炮弹、光电对抗系列，单兵火箭系列，桥梁用锚具，子弹、引信系列，备件，火工品系列

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
9月17日-9月23日	12	12	101	125
9月10日-9月16日	7	2	25	34
9月3日-9月9日	4	0	42	46
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

9月21日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知，明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策，进一步激励企业加大研发投入，支持科技创新。

根据通知，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。

本周投资者较为关注的问题有：1) 提高企业研究开发费用税前加计扣除比例对于军工板块上市公司的影响？2) 预计会有哪些上市公司获益？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 研发费用加计抵税提高25%，研发型企业将充分受益

2015年财税119号规定研发费用可加计50%抵税，无形资产税前摊销可为成本的150%。2015年财税119号规定：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，按照本年度实际发生额的50%，从本年度应纳税所得额中扣除；形成无形资产的，按照无形资产成本的150%在税前摊销。企业委托外部机构或个人开展研发活动发生的费用，可按规定税前扣除；加计扣除时按照研发活动发生费用的80%作为加计扣除基数。委托个人研发的，应凭个人出具的发票等合法有效凭证在税前加计扣除。

可加计的研发费用范围较为宽泛。其中，研发费用的具体范围包括人员人工费用、直接投入费用、折旧费用、无形资产摊销、新产品设计费、新工艺规程制定费、新药研制的临床试验费、勘探开发技术的现场试验费、其他相关费用等项。同时，由于部分研发费用支出不在加计抵扣范围内，因此加计抵扣的计算基数通常低于企业研发费用总额。

表 8：119 号文研发费用规定范围

研发费用具体分类	详细内容
人员人工费用	直接从事研发活动人员的工资薪金、基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费和住房公积金，以及外聘研发人员的劳务费用
直接投入费用	研发活动直接消耗的材料、燃料和动力费用 用于中间试验和产品试制的模具、工艺装备开发及制造费，不构成固定资产的样品、样机及一般测试手段购置费，试制产品的检验费
折旧费用	用于研发活动的仪器、设备的运行维护、调整、检验、维修等费用，以及通过经营租赁方式租入的用于研发活动的仪器、设备租赁费
无形资产摊销	用于研发活动的软件、专利权、非专利技术（包括许可证、专有技术、设计和计算方法等）的摊销费用
新产品设计费、新工艺规程制定费、新药研制的临床试验费、	

勘探开发技术的现场试验费

其他相关费用

与研发活动直接相关的其他费用，如技术图书资料费、资料翻译费、专家咨询费、高科技研发保险费，研发成果的检索、分析、评议、论证、鉴定、评审、评估、验收费用，知识产权的申请费、注册费、代理费，差旅费、会议费等。此项费用总额不得超过可加计扣除研发费用总额的 10%

财政部和国家税务总局规定的

其他费用

资料来源：国税总局，中信建投证券研究发展部

六类行业不适用税前加计扣除政策。这六类行业包括：烟草制造业、住宿和餐饮业、批发和零售业、房地产业、租赁和商务服务业、娱乐业以及其它财政部和国家税务总局规定的其他行业，大部分行业都适用税前加计扣除政策。

国税〔2015〕97号文在 119 号文的基础上进行了进一步细化。国家税务总局公告 2015 年第 97 号《国家税务总局关于企业研究开发费用税前加计扣除政策有关问题的公告》对财税政策进行了进一步细化，新增了特殊收入扣减、与加速折旧衔接等内容，并明确了其它相关费用的计算方式。

财税〔2018〕64 号文则在 119 号文的基础上，允许委托境外进行研发活动费用加计扣除 80%抵税（要求不超过境内符合条件的研发费用三分之二）。财税〔2018〕64 号文规定委托境外进行研发活动所发生的费用，按照费用实际发生额的 80%计入委托方的委托境外研发费用。委托境外研发费用不超过境内符合条件的研发费用三分之二的部分，可以按规定在企业所得税前加计扣除。

实际上为进一步激励中小企业加大研发投入、支持科技创新，**财税〔2017〕34 号已经将科技型中小企业研发费用加计扣除提高到 75%，无形资产成本摊销提高至 175%。**财税〔2017〕34 号规定科技型中小企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175%在税前摊销。

财税〔2018〕99 号文则将科技型中小企业享受到的税收优惠推广至大部分企业，至此，除上述六类行业中不符合规定的企业，其余企业均可享受 75%研发费用加计扣除。财税〔2018〕99 号文规定企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175%在税前摊销。对于大部分企业来说，研发费用加计扣除提高了 25%，无形资产的摊销额也提高了 25%。

2.1.2 军工板块净利润有望增长 3%，重点关注研发高投入企业

绝大部分军工企业可享受此次抵税优惠。目前科技型中小企业研发加计抵税优惠仅推出一一年，其中，认定标准之一为：年销售收入不超过 2 亿元、资产总额不超过 2 亿元。对于军工板块，仅有部分军工企业的子公司可能被认定为科技型中小企业（2017 年即享受 75%的研发加计扣除）。因此，大部分军工企业将享受到此次研发加计抵税优惠。

军工板块总体可增加净利润 11.13 亿元，净利润提高 4.73%。我们对 160 只军工企业进行了统计，2017 年费用化研发支出合计为 233.94 亿元，资本化支出为 38.87 亿元，假设研发费用可全部抵扣，则按照 75%研发加

计扣除和 175%研发成本摊销，我们计算可增加净利润 11.13 亿元，净利润提高 4.73%。

剔除 17 家船舶企业后，我们计算可增加净利润 7.82 亿元，净利润提高 3.31%。由于部分船舶企业研发支出巨大，且其 2017 年年报显示，研发加计扣除远小于 50%的比例，意味着大部分船舶企业的研发支出不符合可加计研发费用类别。因此我们对 17 家船舶相关企业进行了剔除，显示 2017 年费用化研发支出合计为 177.43 亿元，资本化支出合计为 31.01 亿元，净利润为 236.34 亿元，若按照 75%研发加计扣除和 175%研发成本摊销，我们计算可增加净利润 7.82 亿元，净利润提高 3.31%。

表 9：99 号文出台后军工板块利润影响

	2017 年费用化研发支出 (亿元)	2017 年资本化研发支出 (亿元)	2017 年净利润 (亿元)	所得税/利润总额	费用化支出加计比例提高所节省税款	资本化研发支出摊销比例提高每年节省税额	净利润增加合计	净利润增加/净利润
军工板块	233.94	38.87	235.35	21.77%	10.96	0.16	11.13	4.73%
军工板块 (剔除船舶)	177.43	31.01	236.34	18.09%	7.70	0.13	7.82	3.31%

资料来源：中信建投证券研究发展部，备注：对于大部分企业来说，企业所得税率为 15%或 25%（部分企业如重点软件企业和集成电路设计企业为 10%，部分地区有 12.5%、16.5%等优惠税率），我们以所得税/利润总额作为企业的所得税率，并对高于 25%和小于 10%的税率进行了修正，高于 25%的调整为 25%，低于 15%的调整为 15%。

军工央企收益于研发支出加计抵扣更为明显。从四类公司的统计数据来看，32 家核心央企 2017 年研发支出费用化和资本化总额分别为 99.04 亿元和 11.2 亿元，研发支出在四类公司中占比约为 42%；27 家注入预期央企研发支出总额为 42.77 亿元，占比约为 16%；本次研发支出加计抵扣对核心央企与注入预期央净利润影响分别达到 4.79%和 6.08%，显著高于两类民参军企业 1.95%和 3.19%的水平。我们认为，军工央企在技术研发方面投入较高，因此本次加计抵扣将更为获益。

表 10：99 号文出台后对四类军工企业的净利润影响

	2017 年费用化研发支出	2017 年资本化研发支出	研发支出合计	2017 年净利润	所得税/利润总额	加计比例提高所节省税款	净利润影响
核心央企	99.04	11.20	110.24	103.66	6.84	4.97	4.79%
注入预期央企	39.02	3.75	42.77	29.15	4.38	1.77	6.08%
核心民参军	10.26	4.34	14.61	21.58	2.31	0.42	1.95%
双主业民参军	76.47	19.58	96.05	106.40	15.47	3.39	3.19%

资料来源：中信建投证券研究发展部，备注：注入预期央企中剔除*ST 船舶

参考 2017 年年报研发费用加计扣除数据后，云南锗业、盾安环境、中兵红箭、航天动力、中核科技、西仪股份、久之洋和振芯科技净利润增长靠前，增长比例均超过 5%。

对于军工企业来说，研发支出占比大的企业将明显受益该政策，但其中部分企业的研发支出并不能完全实现加计抵扣。我们根据公司披露的 2017 年年报数据中研发费用加计扣除（并非所有企业都披露了），推断出公司可加计扣除占研发支出的比例，从而得到修正后的净利润增长比例，云南锗业、盾安环境、中兵红箭、航天动力、中核科技、西仪股份、久之洋和振芯科技净利润增长均超过 5%。

表 11：修正后的净利润增长大于 3%的军工企业

证券简称	2017 年费用化 研发支出 (亿元)	2017 年资本化 研发支出 (亿元)	2017 年净利润 (亿元)	所得税率 (修正)	年报披露研发费 用加计对所得税 影响	可加计扣除 的研发支出 占比	净利润影响 (修正)
云南锗业	0.12	0.05	0.06	25%	126.11	84%	9.80%
盾安环境	2.48	0.17	0.82	25%	1123.36	36%	6.86%
中兵红箭	2.00	0.00	1.14	20%	1506.12	74%	6.58%
航天动力	0.28	0.11	0.23	16%	262.89	116%	5.82%
中核科技	0.39	0.00	0.40	15%	443.99	150%	5.55%
西仪股份	0.30	0.08	0.19	16%	205.43	88%	5.47%
久之洋	0.60	0.00	0.45	15%	466.50	104%	5.24%
振芯科技	0.49	0.16	0.42	16%	439.05	111%	5.23%
应流股份	1.72	0.98	0.56	15%	555.92	43%	4.92%
大立科技	0.51	-	0.30	15%	263.34	69%	4.39%
南风股份	0.34	0.00	0.23	25%	177.80	41%	3.82%
东华测试	0.15	0.00	0.05	25%	34.40	18%	3.77%
海特高新	0.23	2.25	0.18	16%	124.13	66%	3.36%
内蒙一机	3.67	0.00	5.26	15%	3397.12	124%	3.23%
明星电缆	0.27	0.00	0.17	15%	105.09	52%	3.11%
南京熊猫	2.05	0.00	1.56	16%	965.94	58%	3.09%
华讯方舟	1.48	0.00	1.26	24%	765.28	44%	3.03%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

新政策下重点推荐公司净利润增长预计在 1%-3%之间。根据我们对重点推荐公司净利润增长修正前后的推算, 净利润增长预计在 1%-3%之间。其中内蒙一机最高, 预计新政策下净利润增长达 3.23% (修正)。

表 12：重点推荐公司净利润变化情况

证券简称	2017 年费用 化研发支出 (亿元)	2017 年资本 化研发支出 (亿元)	2017 年净利 润 (亿元)	所得税率 (修正)	年报披露研 发费用加计 对所得税影 响	可加计扣除 的研发支出 占比	净利润增长 影响 (修正)	净利润增长 影响 (未修 正)
中直股份	4.09	0.00	4.55	17%	1133.56	33%	1.24%	3.81%
中航沈飞	1.62	0.00	7.04	15%	1241.18	102%	0.88%	0.87%
内蒙一机	3.67	0.00	5.26	15%	3397.12	124%	3.23%	2.61%
中航机电	3.49	0.00	5.86	25%	-	-	-	3.72%
航天电子	3.73	0.55	5.35	17%	857.70	28%	0.80%	2.94%
中航光电	5.06	0.00	8.66	15%	3556.48	94%	2.05%	2.19%
航天电器	2.37	0.00	3.45	15%	-	-	-	2.57%
国睿科技	0.74	0.00	1.69	15%	415.17	75%	1.23%	1.63%
光威复材	1.32	0.00	2.37	15%	1063.41	108%	2.24%	2.08%
航新科技	0.30	0.12	0.66	15%	320.07	140%	2.41%	1.79%

请参阅最后一页的重要声明

景嘉微	0.58	-	1.19	15%	328.67	76%	1.38%	1.83%
-----	------	---	------	-----	--------	-----	-------	-------

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

假设全部费用化研发支出均可抵扣,进而推算 99 号文出台后军工板块企业利润影响,显示中船防务、时代新材等公司净利润增长较多,但在这种方法计算下,企业费用化支出加计抵扣可能偏高,因此上述企业净利润增长估计值可能偏高。

2.1.3 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 13: 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	4.30	0.06	75	77
	中国动力	23.10	0.81	28	
	ST 船舶	11.19	0.21	53	
	中船防务	11.28	0.07	169	
航空	中航机电	8.41	0.24	33	52
	中直股份	39.28	0.91	43	
	中航光电	44.96	1.28	33	
	航发动力	24.22	0.53	46	
	中航沈飞	37.06	0.59	63	
	中航飞机	15.74	0.21	77	
航天	航天电子	6.97	0.22	31	36
	航天电器	26.90	0.88	31	

板块	公司名称	当前股价	EPS (2018E)	PE (2018E)	板块参考 PE (2018E)
兵装	中国卫星	18.95	0.39	48	35
	中兵红箭	7.86	0.22	35	
	内蒙一机	13.81	0.39	36	
信息化	四创电子	44.66	1.57	24	39
	国睿科技	15.85	0.31	50	
	杰赛科技	12.38	0.41	30	

资料来源: Wind, 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 14: 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、航发动力;
- 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 15: 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	39.28	231.55	0.80	0.91	1.17	49	43	34
	中航光电	44.96	355.61	1.04	1.34	1.80	43	34	25
	中航机电	8.41	303.49	0.19	0.23	0.30	45	37	28
	国睿科技	15.85	98.64	0.60	0.77	1.03	35	27	20
	中国动力	23.10	400.57	0.75	0.94	1.20	31	25	19
	航发动力	24.22	544.91	0.45	0.52	0.62	54	47	39
	航天电子	6.97	189.53	0.21	0.26	0.34	33	27	21
	航天电器	26.90	115.40	0.72	0.83	0.95	37	33	28
民参军国产替代	天银机电	12.21	52.74	0.53	0.72	1.01	23	17	12
	航新科技	19.39	46.53	0.30	0.64	0.91	64	30	21
	海兰信	12.89	46.25	0.39	0.54	0.71	33	24	18
	光威复材	38.09	140.17	0.80	0.96	1.35	48	40	28
	景嘉微	43.59	118.05	0.48	0.62	0.80	90	71	54
	航锦科技	10.58	73.00	0.35	0.61	0.75	30	17	14

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部 (截止到 2018 年 9 月 21 日)

三、一周行业动态

3.1 国际动态

“熊猫袋鼠-2018”中澳陆军第4次联训开幕。中新社9月17日电，“熊猫袋鼠—2018”中澳陆军联合训练开训仪式，17日上午在澳大利亚首都堪培拉布里·格里芬湖畔举行。这是中澳陆军第四次举办双边联训。

印度空军计划孟加拉湾附近打造新战略基地。环球网9月17日电，印度空军提出了将安得拉邦(濒孟加拉湾)打造成为“战略基地”的重大计划，而且鉴于印度东海岸的战略重要性越来越大，印度空军也计划加强在该地区的存在。

印度成功试射便携式反坦克导弹。新华社9月17日电，印度国防部17日发表声明说，15日和16日，印度国防研发机构在马哈拉施特拉邦的艾哈迈德纳格尔试验场两次成功进行了便携式反坦克导弹的飞行测试，“测试实现了任务目标”。声明未透露该导弹名称和具体技术细节。

美国将为印军提供先进通信系统但无法协同作战。参考消息网9月17日电，经过10年的谈判，印度与美国最终签署《通信兼容与安全协议》(COMCASA)，根据两国发表的联合声明，该协议旨在便利加密通信系统转让，“使印度更好地利用美国现有的平台”。但是到目前为止，所有这些平台配备的是本土开发的和现成的商业通信系统，无法利用源自美国的平台与美军及其他武装力量实现协同作战。

俄媒：“东方”军演显中俄关系紧密，我军获赞高水准。参考消息网9月18日电，俄罗斯国防部新闻局17日宣布，参加“东方-2018”军事演习的官兵已开始返回驻地。

俄土总统就叙利亚局势“对表”直接决定叙未来。环球时报9月18日电，俄罗斯总统普京与土耳其总统埃尔多安当天在索契总统官邸举行会谈，对叙利亚伊德利卜局势进行商讨。有分析称，这是阻止伊德利卜发生人道主义灾难的最后机会，如果俄土达成协议，将会对美国利益造成影响。

韩朝签署《9月平壤共同宣言》。新华社9月19日电，正在平壤访问的韩国总统文在寅19日上午与朝鲜国务委员会委员长金正恩签署《9月平壤共同宣言》，双方就早日推动半岛无核化进程、加强南北交流与合作、努力把朝鲜半岛建成永久和平地带等达成一致。

美海空军大扩充应对中俄将造未来大型水面战舰。环球时报9月19日电，美国空军部长希瑟·威尔逊表示，“为应对与中国和俄罗斯等大国的冲突”，2030年美国空军规模要从目前的312个中队扩大到386个，扩充近1/4。与此同时，美国海军也用类似借口为全新的“未来大型水面战舰”争取拨款，它将接替日益老化的“提康德罗加”级巡洋舰。

日本将开发高超音速巡航导弹，研究费4亿人民币。环球网9月20日电，日本防卫省将开发5倍音速以上速度飞行，可穿过对方雷达网等的“高超音速巡航导弹”。在2019年度预算申请中，计入了64亿日元(约合人民币4亿元)作为开发高超音速特殊发动机的技术研究费。

俄将建3艘世界最大核破冰船：排水量接近大型航母。参考消息网9月20日电，俄罗斯将建3艘“领袖”级核动力破冰船。报道称，10150型“领袖”级原子动力船是世界上最强大的核动力破冰船，其功率为120兆

瓦，满载排水量超过 7.1 万吨。

美国拟售韩 P-8A 反潜机和“爱国者”导弹。参考消息网 9 月 20 日电，美国国务院宣布，特朗普政府已批准一项协议，以大约 21 亿美元的价格向韩国出售 6 架 P-8A 反潜巡逻机，并以 5.01 亿美元的价格出售 64 枚“爱国者”导弹。

印度试射一枚短程地对地弹道导弹。新华社 9 月 20 日电，印度 20 日在东部奥迪沙邦成功试射一枚地对地“普拉哈尔”短程战术弹道导弹。

俄将装备无人武装直升机，或由卡 52 进行空中指挥。参考消息网 9 月 21 日电，俄罗斯无线电电子技术集团总经理顾问弗拉基米尔·米赫耶夫发表讲话称，只要下达相关订单，俄空军就能在近期获得无人武装直升机。他补充道，现有设备使得在无人驾驶状态下利用直升机成为可能。

3.2 国内动态

北京航空航天大学与中国民用航空局签署战略合作协议。民航局官网 9 月 17 日电，民航局与北京航空航天大学签署战略合作协议，双方将在民航前沿科技研究、科技创新平台建设、联合科技攻关、国际标准制定、人才培养和科技成果转化等方面展开战略合作，以实现优势互补、注重实效、聚焦重点、创新驱动、合作共赢，提升民航科技创新水平与能力，推进民航高质量发展。

国防科工局批准向 54 家单位发放武器装备科研生产许可证。国防科工局官网 9 月 17 日电，根据《武器装备科研生产许可实施办法》规定，国防科工局批准向 54 家单位发放武器装备科研生产许可证。

西安市征集军民融合，补短板促发展项目。国防科工局官网 9 月 19 日电，西安市近日印发关于军民融合补短板促发展项目申报指南的通知，旨在加快构建全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展新格局，打造国家级军民融合深度发展示范区。

大飞机产业链合作合规论坛在中国商飞举行。中航新闻网 9 月 19 日电，以“让我们一起廉洁高飞”为主题的大飞机产业链合作合规论坛在中国商飞公司举行，来自大飞机产业链的十多位领导、专家，围绕大飞机产业链，就企业诚信、廉洁合规、风险防范等重点内容进行了深入的研讨和交流。

中国电科智慧城市建模仿真与智能技术重点实验室成立。国防科工局官网 9 月 18 日电，中国电科智慧城市建模仿真与智能技术重点实验室揭牌仪式暨学术委员会第一次会议在智慧院举行，标志着“中国电子科技集团有限公司智慧城市建模仿真与智能技术重点实验室”正式挂牌成立。这是中国电科举旗新型智慧城市建设的又一重要成果。

我国成功发射第三十七、三十八颗北斗导航卫星。中国日报 9 月 20 日电，9 月 19 日晚 22 时 07 分，我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，以“一箭双星”方式成功发射第三十七、三十八颗北斗导航卫星。这两颗卫星属于中圆地球轨道卫星，是我国北斗三号系统第十三、十四颗组网卫星。

陆军“精武—2018”军事比武竞赛落幕。新华社 9 月 20 日电，陆军“精武—2018”军事比武竞赛 20 日在南京落下战幕。以陆军 10 所高等院校院校为主的 35 支代表队和陆军部分特种作战部队参加了竞赛。

河北省政府与中国船舶重工集团公司签署战略合作协议。中船工业官网 9 月 21 日电，9 月 19 日晚河北省政府与中国船舶重工集团在石家庄签署战略合作协议。

3.3 装备动态

沪东中华建造的 14500TEU 集装箱船“中远海运安第斯”号命名交付。中船工业官网 9 月 17 日电，沪东中华造船（集团）有限公司建造的 14500TEU 集装箱船“中远海运安第斯”号命名交付，该船是沪东中华为中远海运集装箱运输有限公司建造的第五艘 14500TEU 集装箱船，也是该系列船的收官之作。

“鲲龙”AG600 完成水上低、中速滑行。国防科工局官网 9 月 18 日电，9 月 2 日至 9 月 13 日，大型灭火/水上救援水陆两栖飞机“鲲龙”AG600 在荆门漳河水机场完成了水上低、中速滑行任务。期间进行了 8 架次共 552 分钟的水上滑行，主要验证了飞机气/水动操纵性、稳定性及水密性能，飞机各系统工作正常、稳定。

华南船机 650 吨起重机通过验收。中船工业官网 9 月 20 日电，中船华南船舶机械有限公司生产的 650 吨起重机随着“海洋风电 52”号起重安装船交付用户使用。“海洋风电 52”号起重安装船可用于深水区打桩、潮间带 4 兆瓦以上风机安装，而配备其上的 650 吨起重机正是华南船机针对目前 2 兆瓦~4 兆瓦风机市场安装、运维的热点需求而研制开发的。

无人直升机现身解放军实战演习，开展突防作战。新华网 9 月 21 日电，航空工业微信公众号报道称，航空工业自主研制的 AV500 无人直升机在完成 400 米高空空投灭火弹课目验证后，以几乎零修整的状态受邀参加人民解放军实战军事演习。

四、一周上市公司公告

日期	公司名称	事件
9月17日	雷科防务	公司因第一大股东变更，为避免公司股价异常波动，自2018年9月17日（星期一）开市起停牌。
	中船科技	公司全资子公司中船九院公司拟转让其持有的中船阳光投资公司21%股权
	贵航股份	公司任命唐海滨先生为第五届董事会董事长，并任公司董事会战略委员会主任委员
	北方股份	公司全体董事一致审议通过关于《放弃合营企业特雷克斯北方采矿机械有限公司50%股权转让的优先购买权》的议案
9月18日	国睿科技	恩瑞特中标“珠海等9部空管雷达建设工程雷达系统设备采购项目”，中标总金额1.04亿元
	奥普光电	拟对长春光睿视光电技术有限责任公司以不超过2,500万元（含）的现金认缴长春光睿视人民币1,000万元新增注册资本
	大西洋	拟挂牌转让控股子公司自贡大西洋澳利矿产有限责任公司5%股权
	通裕重工	持股5%以上的股东朱金枝先生计划自本减持计划公告之日起三个交易日之后的六个月内，以大宗交易方式减持公司股份不超过4000万股
	日发精机	调整公司发行股份购买资产发行价格至6.18元/股
	光威复材	苏州威和投资企业计划以集中竞价、大宗交易或协议转让方式减持本公司股份1656万股
	长鹰信质	天鹰BZK-005E无人机拟参展第十二届中国国际航空航天博览会，天宇长鹰研制的某大型无人机近日在我国西北某试验靶场顺利完成了模拟实战环境下的导弹、炸弹打靶试验
9月19日	光威复材	公司于近日收到股东拓展合伙、光威合伙、光辉合伙出具的《股份减持计划告知函》，拟减持公司股份不超过412万、90万、78万股
	鹏起科技	董事曹文法先生计划自本公告披露日起15个交易日后至2018年12月31日内，通过竞价交易减持公司股份不超过2,445,557股，占公司总股本的0.14%
	航天长峰	全资子公司中标“互联网+”重大工程航天云网平台基础设施（二期）建设项目，中标金额3.55亿，2018年11月15日前完成项目最终验收
	太极股份	公司控股股东一致行动人中电科投资控股有限公司拟以集中竞价交易方式或大宗交易方式减持公司股份不超过4,152,292股，占总股本比例不超过1%
	中国动力	中船重工集团及其一致行动人中船投资合计增持股份69,362,793股，增持股份已达到公司总股本的4%
	海兰信	近期收到政府补助资金291.79万元
9月20日	*ST抚钢	公司股票将于2018年9月21日起复牌交易，二十个交易日届满后的下一交易日即2018年10月29日起实施连续停牌
	航新科技	公司实际控制人之一卜范胜先生提前购回并解除质押635万股，占总股本的比例为2.65%
	天银机电	公司计划回购金额不超过8000万元人民币，且不低于5000万元人民币的股份
	航天动力	公司将为子公司江苏水力公司提供为期一年的1200万元流动资金贷款担保；公司拟以现金支付方式，收购包括文生在内的瑞铁股份相关股东持有的4000万股，占瑞铁股份总股份的71.43%；
	北化股份	公司控股子公司泵业公司与印度巴拉特重型电气有限公司签订了总价约81.49万美元（约合人民币554万元）的采供合同；公司控股子公司泵业公司成功研制高效陶瓷烟气脱硫浆液循环泵。
9月21日	华力创通	公司实际控制人之一高小离先生回购质押式股票530万股，占总股本的比例为4.87%
	中国长城	公司拟以现金方式对全资子公司中原电子进行增资，增资金额为人民币9.5亿元
	日发精机	公司发行股份购买捷航投资100%股权，控股股东日发集团的持股比例由44.78%增至53.26%

- 欧比特 公司拟出资不超过人民币 5000 万元设立全资子公司广东欧比特人工智能研究院有限公司
- 银河电子 公司全资子公司福建骏鹏拟将持有的参股公司福建吉艾普光影科技有限公司 18.18%的股权进行转让
- 天银机电 公司首次以集中价方式实施回购股份，回购股份数量 31.55 万股，占公司总股本的 0.07%
- 中国软件 公司子公司安人股份拟增发股票不超过 1200 万股。公司的持股比例不低于 36.29%
- 航天机电 公司拟为海外全资孙公司航天光伏按 100%股比提供履约担保，担保金额为 1108.25 万美元
- 耐威科技 公司董事会审议通过了《关于调整 2017 年限制性股票激励计划相关事项的议案》
- 中航三鑫 公司子公司三鑫科技签订老虎坑垃圾焚烧发电厂三期项目幕墙工程施工合同

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 国睿科技：民航空管雷达招标重启，公司业绩拐点向上

民航空管雷达重启招标，公司雷达业务有望走出低谷

自 2017 年起，受主要客户招标推迟影响，公司空管雷达业务大幅回落，本次中标公告，标志着民航领域空管雷达招标已经重启，公司雷达业务有望走出低谷。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%，国产化空间广阔；另外，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，未来军航空管雷达重启招标后将进一步促进公司业绩提升。

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。上半年，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，气象雷达发展势头良好。

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。

微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 54、33、23 倍，维持买入评级。

5.2 四创电子：中标民航空管雷达，订单回暖迹象显现

空管雷达产品领域扩展，雷达业务有望回暖

本次公司中标太原等 7 部空管雷达建设工程雷达系统设备采购项目，其中一二次空管雷达系统设备 1 部、二次雷达系统设备 6 部，系公司首次中标民用航空领域一二次合装空管雷达和二次空管雷达项目，拓宽了公司空管雷达产品的市场领域。

公司是民航及军方空管雷达主要供应商。2018 年上半年，公司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，空管雷达业务有望稳步增长。我们预计，未来 3 年国内运输航空、通用航空市场整体空间约为 45 亿元，按照 15% 的国产化率计算，市场规模约为 6.75 亿元，国产化率有待进一步提升；军航监控、军用机场对空管雷达的需求总量约为 71 亿元，军用空管雷达国产化率为 100%，市场规模更大，静待军用空管雷达招标提升公司业绩。

深耕主营业务，雷达和安防业务大幅增长

2018 年上半年，公司实现营业收入 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微博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. 微博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 年度并表的微博长安净利润将不再作为非经常性损益扣除。上半年，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

上半年，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。

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。

盈利预测与投资建议: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 29、24、19 倍，维持增持评级。

六、近期重要活动

6.1 近期活动回顾

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

掘金产业链系列沙龙（第3期）国产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	39.28	231.55	0.75	0.77	0.91	53	51	43
	000768.SZ	中航飞机	15.74	435.78	0.15	0.17	0.21	105	92	76
	600316.SH	洪都航空	9.57	68.63	0.02	0.04	0.00	621	224	-
	002179.SZ	中航光电	44.96	355.61	1.22	1.05	1.27	37	43	35
	600372.SH	中航电子	14.26	250.86	0.26	0.31	0.35	54	46	41
	300114.SZ	中航电测	10.54	62.27	0.26	0.22	0.28	41	48	38
	002013.SZ	中航机电	8.41	303.49	0.37	0.24	0.25	23	35	33
	600893.SH	航发动力	24.22	544.91	0.46	0.47	0.53	53	52	46
	600391.SH	航发科技	13.69	45.19	0.13	0.14	0.21	105	98	65
	000738.SZ	航发控制	13.73	157.30	0.18	0.19	0.22	75	72	61
	600765.SH	中航重机	8.45	65.74	0.31	0.21	0.34	27	40	25
	600862.SH	中航高科	6.11	85.12	0.05	0.06	0.00	122	102	-
	002023.SZ	海特高新	11.26	85.21	0.05	0.05	0.09	225	225	121
	002111.SZ	威海广泰	10.92	41.70	0.46	0.30	0.56	24	36	19
	300424.SZ	航新科技	19.39	46.53	0.45	0.28	0.54	43	69	36
	002260.SZ	德奥通航	3.21	8.51	0.02	-1.94	0.00	161	-2	-
航空板块	002651.SZ	利君股份	4.64	47.21	0.10	0.13	0.00	46	36	-
	300159.SZ	新研股份	7.75	115.50	0.17	0.27	0.41	46	29	19
	300095.SZ	华伍股份	5.06	19.16	0.13	0.14	0.24	39	37	21
	002560.SZ	通达股份	4.84	20.77	0.20	0.03	0.00	24	161	-
	300135.SZ	宝利国际	2.97	27.37	0.03	0.04	0.00	99	74	-
	001696.SZ	宗申动力	4.78	54.73	0.25	0.24	0.00	19	20	-
	603766.SH	隆鑫通用	5.06	106.92	1.04	0.46	0.50	5	11	10
	300091.SZ	金通灵	9.60	59.11	0.09	0.23	0.42	107	41	23
	002520.SZ	日发精机	7.00	38.79	0.07	0.10	0.19	100	70	36
	002190.SZ	成飞集成	17.99	64.54	0.40	-0.31	0.00	45	-57	-
	002547.SZ	春兴精工	3.65	41.17	0.16	-0.32	0.00	23	-11	-
	600523.SH	贵航股份	9.63	38.94	0.60	0.67	0.00	16	14	-
	002097.SZ	山河智能	6.61	69.81	0.09	0.20	0.00	75	34	-
	002361.SZ	神剑股份	4.06	35.02	0.20	0.14	0.25	20	29	16
	600760.SH	中航沈飞	37.06	517.81	0.08	0.51	0.60	463	73	62
	300581.SZ	晨曦航空	13.28	22.81	1.55	0.54	0.34	9	25	39
	300696.SZ	爱乐达	27.90	32.70	1.32	1.28	0.00	21	22	-
	300719.SZ	安达维尔	14.68	37.20	0.73	0.69	0.44	20	21	33
		合计（平均）		4137.94				87	55	41

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	18.95	224.08	0.34	0.35	0.39	56	54	48
	600151.SH	航天机电	4.24	60.81	0.15	-0.22	0.04	28	-20	103
	600879.SH	航天电子	6.97	189.53	0.40	0.20	0.22	17	36	31
	600343.SH	航天动力	9.59	61.20	0.05	0.02	0.00	206	388	-
	600501.SH	航天晨光	7.91	33.32	0.03	0.03	0.00	264	264	-
	600677.SH	航天通信	9.57	49.94	0.14	0.19	0.00	68	50	-
	600855.SH	航天长峰	11.29	39.74	0.17	0.03	0.03	65	363	362
	000547.SZ	航天发展	8.52	121.80	0.17	0.19	0.26	50	45	33
	000901.SZ	航天科技	10.67	65.53	0.25	0.42	0.00	43	26	-
	002389.SZ	南洋科技	12.17	115.27	0.17	0.43	0.41	72	28	30
	603698.SH	航天工程	15.82	65.23	0.40	0.47	0.00	40	34	-
	300455.SZ	康拓红外	7.55	38.47	0.24	0.18	0.24	31	42	31
	002025.SZ	航天电器	26.90	115.40	0.61	0.73	0.88	44	37	31
	002046.SZ	轴研科技	6.91	36.23	0.04	0.04	0.00	173	195	-
	合计（平均）				1216.58				83	110

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	11.19	154.21	-1.89	-1.67	0.18	-6	-7	63	
	600685.SH	中船防务	11.28	124.96	0.05	0.06	0.07	224	182	170	
	601989.SH	中国重工	4.30	983.83	0.04	0.05	0.06	113	96	76	
	600482.SH	中国动力	23.10	400.57	0.71	0.69	0.81	33	33	29	
	600072.SH	中船科技	8.45	62.21	-0.08	0.04	0.10	-106	206	83	
	300008.SZ	天海防务	3.72	35.71	0.43	0.17	0.00	9	22	-	
	600416.SH	湘电股份	6.90	65.26	0.17	0.10	0.12	41	69	59	
	002224.SZ	三力士	5.55	36.52	0.34	0.24	0.00	16	23	-	
	300516.SZ	久之洋	33.87	40.64	1.31	0.37	0.00	26	92	-	
	300527.SZ	华舟应急	8.92	78.01	0.39	0.41	0.26	23	22	34	
	600764.SH	中国海防	31.71	125.50	0.02	0.67	0.00	1441	47	-	
	300600.SZ	瑞特股份	17.60	29.68	1.36	1.10	0.73	13	16	24	
	300589.SZ	江龙船艇	11.19	154.21	-1.89	-1.67	0.18	-6	-7	63	
	合计（平均）				2137.12				152	67	67

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	8.79	130.91	0.03	0.03	0.00	293	293	-
	600967.SH	内蒙一机	13.81	233.34	0.32	0.31	0.39	43	45	35
	000065.SZ	北方国际	8.58	66.02	0.95	0.97	0.81	9	9	11
	000519.SZ	中兵红箭	7.86	110.31	0.11	0.09	0.22	71	92	35
	002246.SZ	北化股份	8.29	45.51	0.20	0.21	0.00	41	39	-
	002265.SZ	西仪股份	10.74	34.21	0.02	0.06	0.00	537	179	-
	600495.SH	晋西车轴	4.62	55.82	0.02	0.01	0.06	231	462	83
	600148.SH	长春一东	17.51	24.78	0.09	0.13	0.00	204	135	-
	600262.SH	北方股份	18.81	31.98	0.10	0.22	0.00	188	86	-
	600184.SH	光电股份	12.02	61.15	0.06	0.09	0.19	200	134	65
	600480.SH	凌云股份	8.94	40.68	0.47	0.73	0.82	19	12	11
	600565.SH	迪马股份	3.01	72.66	0.33	0.28	0.00	9	11	-
	002683.SZ	宏大爆破	9.43	66.15	0.09	0.23	0.30	105	41	32
	300099.SZ	精准信息	5.05	33.80	0.05	0.15	0.00	112	33	-
	600698.SH	湖南天雁	5.07	42.74	0.01	-0.09	0.00	492	-59	-
	300722.SZ	新余国科	33.97	27.18	0.57	0.73	0.77	60	47	44
合计（平均）				1077.24				163	97	31

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	44.66	71.09	0.95	1.28	1.57	47	35	28
	600562.SH	国睿科技	15.85	98.64	0.49	0.35	0.31	32	45	52
	300342.SZ	天银机电	12.21	52.74	0.52	0.45	0.54	23	27	23
	002413.SZ	雷科防务	5.93	67.59	0.10	0.11	0.15	59	54	39
	002253.SZ	川大智胜	14.63	33.01	0.17	0.20	0.00	86	73	-
	000801.SZ	四川九洲	4.85	49.61	0.19	0.01	0.08	26	683	57
	002544.SZ	杰赛科技	12.38	70.74	0.21	0.35	0.41	59	35	31
	000687.SZ	华讯方舟	7.38	56.55	0.21	0.17	0.20	35	43	36
	000070.SZ	特发信息	7.38	46.27	0.62	0.42	0.50	12	17	15
	300252.SZ	金信诺	9.67	55.87	0.47	0.29	0.33	21	33	29
	600973.SH	宝胜股份	3.92	47.91	0.30	0.07	0.00	13	55	-
	300353.SZ	东土科技	11.40	58.93	0.25	0.24	0.35	46	47	33
	600775.SH	南京熊猫	5.91	44.75	0.13	0.12	0.00	45	50	-
	300045.SZ	华力创通	7.85	48.31	0.09	0.15	0.21	84	52	37

请参阅最后一页的重要声明

300456.SZ	耐威科技	27.50	77.76	0.34	0.26	0.42	81	105	66
002383.SZ	合众思壮	14.25	105.85	0.46	0.33	0.58	31	43	24
002151.SZ	北斗星通	24.66	126.57	0.11	0.21	0.31	224	117	80
300177.SZ	中海达	12.24	54.70	0.04	0.15	0.24	283	80	51
603678.SH	火炬电子	19.13	86.59	1.13	0.52	0.82	17	37	23
300414.SZ	中光防雷	15.75	26.92	0.34	0.23	0.40	46	68	40
002338.SZ	奥普光电	12.82	30.77	0.44	0.16	0.00	29	80	-
000733.SZ	振华科技	13.69	64.25	0.39	0.43	0.52	35	32	26
300053.SZ	欧比特	10.58	74.29	0.15	0.19	0.27	73	55	39
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	5.71	26.19	0.07	0.07	0.00	82	82	-
002414.SZ	高德红外	16.71	104.31	0.12	0.09	0.26	143	179	66
300065.SZ	海兰信	12.89	46.25	0.34	0.29	0.39	38	44	33
300397.SZ	天和防务	11.55	27.72	-0.29	0.29	0.00	-40	40	-
002576.SZ	通达动力	9.35	15.44	0.03	0.02	0.00	312	468	-
002519.SZ	银河电子	3.86	43.48	0.52	0.16	0.19	7	24	20
600590.SH	泰豪科技	6.25	54.14	0.19	0.38	0.37	33	16	17
002268.SZ	卫士通	22.91	192.06	0.36	0.21	0.29	64	109	80
002368.SZ	太极股份	29.20	121.25	0.73	0.70	0.93	40	42	31
300302.SZ	同有科技	8.80	37.05	0.31	0.12	0.21	28	73	42
603333.SH	明星电缆	5.65	29.38	-0.15	0.03	0.10	-38	188	58
300354.SZ	东华测试	9.39	12.99	0.01	0.03	0.00	657	285	-
002829.SZ	星网宇达	20.88	33.45	1.29	0.41	0.65	16	51	32
300427.SZ	红相股份	11.88	41.89	0.26	0.38	0.77	46	31	15
600850.SH	华东电脑	19.95	84.36	0.66	0.69	0.77	30	29	26
603019.SH	中科曙光	47.44	305.05	0.36	0.48	0.71	132	99	66
600071.SH	凤凰光学	9.26	21.99	-0.49	0.14	0.00	-19	66	-
000818.SZ	航锦科技	10.58	73.00	0.16	0.37	0.74	66	29	14
002049.SZ	紫光国芯	38.14	231.44	0.55	0.46	0.65	69	83	59
002309.SZ	中利集团	12.39	108.01	0.12	0.48	0.00	103	26	-
002446.SZ	盛路通信	7.10	54.11	0.36	0.13	0.00	20	55	-
002465.SZ	海格通信	8.82	203.47	0.25	0.13	0.22	35	68	41
300101.SZ	振芯科技	13.46	75.29	0.07	0.05	0.14	187	245	99
300123.SZ	亚光科技	10.61	59.39	0.06	0.26	0.41	177	41	26
300447.SZ	全信股份	11.96	37.41	0.56	0.42	0.56	21	28	21
300411.SZ	金盾股份	9.58	45.44	0.27	0.40	0.00	35	24	-
300474.SZ	景嘉微	43.59	118.05	0.47	0.44	0.54	93	99	81
300627.SZ	华测导航	21.67	53.43	1.14	1.16	0.67	19	19	32
600260.SH	凯乐科技	20.02	141.91	0.27	1.08	1.79	73	19	11
300726.SZ	宏达电子	25.67	102.71	0.55	0.55	0.00	47	47	-
300593.SZ	新雷能	44.66	71.09	0.95	1.28	1.57	47	35	28

合计（平均）

4116.32

72

83

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
材料及加工	300034.SZ	钢研高纳	10.89	45.98	0.23	0.14	0.20	47	79	54
	600399.SH	抚顺特钢	5.23	67.99	-0.03	-1.03	0.00	-154	-5	-
	000697.SZ	炼石有色	15.70	87.87	-0.07	0.10	0.13	-231	152	119
	002149.SZ	西部材料	6.46	27.48	0.11	0.13	0.17	58	51	37
	600614.SH	鹏起科技	4.56	76.73	0.05	0.22	0.34	91	21	14
	002428.SZ	云南锗业	6.68	43.63	-0.16	0.01	0.08	-42	668	87
	600558.SH	大西洋	4.12	36.98	0.05	0.05	0.00	83	79	-
	002318.SZ	久立特材	6.52	54.87	0.20	0.16	0.29	33	41	23
	603308.SH	应流股份	10.65	46.19	0.13	0.14	0.27	82	76	39
	002254.SZ	泰和新材	11.34	69.27	0.10	0.16	0.33	113	71	34
	002297.SZ	博云新材	7.65	36.06	0.01	-0.13	0.01	765	-59	750
	002669.SZ	康达新材	13.13	31.66	0.41	0.19	0.56	32	69	23
	002686.SZ	亿利达	6.21	27.52	0.29	0.32	0.45	21	19	14
	600458.SH	时代新材	7.92	63.58	0.30	0.09	0.26	26	88	30
	002171.SZ	楚江新材	5.60	59.88	0.42	0.34	0.42	13	17	13
	000534.SZ	万泽股份	11.47	56.41	0.15	0.18	0.00	76	64	-
	300395.SZ	菲利华	14.94	44.70	0.55	0.41	0.55	27	36	27
	300173.SZ	智慧松德	5.38	31.54	0.13	0.11	0.17	41	49	31
300629.SZ	新劲刚	19.40	19.40	0.54	0.39	0.00	36	50	-	
300699.SZ	光威复材	38.09	140.17	0.72	0.77	0.92	53	49	41	
合计（平均）				927.72				59	85	84

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	9.21	79.86	0.90	1.17	1.24	10	8	7
	002011.SZ	盾安环境	6.40	58.70	0.09	0.10	0.00	71	64	-
	300004.SZ	南风股份	5.01	24.93	0.18	0.06	0.00	28	84	-
	000777.SZ	中核科技	10.68	40.95	0.28	0.12	0.00	39	92	-
	300470.SZ	日机密封	47.23	50.38	0.92	1.13	1.69	51	42	28
	300185.SZ	通裕重工	1.79	58.49	0.05	0.07	0.08	36	26	22
	002438.SZ	江苏神通	5.98	29.05	0.24	0.13	0.17	25	46	35

请参阅最后一页的重要声明

603699.SH	纽威股份	12.55	94.13	0.29	0.28	0.39	43	45	32
合计（平均）			436.48				388	51	23

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。

研究助理：刘永旭，南开大学金融硕士，2018 年 7 月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

薛皎 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