

市场风险偏好提升， 军工行业迎估值修复行情

核心看点 (11.19-11.25)

一. 最新观点

【市场风险偏好提升，军工行业迎估值修复行情】

1、**美国空中作战力量傲视全球。**根据 Globalfirepower, 2018 年美国军机总量为 13362 架, 稳居世界第一位, 占全球数量的 25.17%, 几乎相当于主要军事强国的军用飞机总量之和。从具体飞机类型来看, 美国装备的军用运输机高达 5248 架, 数量最为庞大; 其次是攻击机和战斗机, 分别达 2830 架和 1962 架, 2 倍于俄罗斯; 武装直升机约为 973 架, 约占全球总数量的一半。由此可见, 美国空军作战力量在全球范围仍绝对领先, 其他主要国家目前均望尘莫及。

2、**中国空军装备配置亟待优化。**根据 Globalfirepower, 中国军用飞机数量位居世界第三位, 与美俄之间的数量差距逐步缩小。近年来, 中国军费投入力度加大, 空军装备发展较快, 三代和三代半飞机列装进入高峰期。从空军装备结构来看, 中国空军早期主要侧重于战斗机的研制, 运输机、直升机装备较少, 未来有望以美国现有主战机型为参照, 更加注重各类机型配置比例的优化, 联合作战效能将大幅提升。

3、**市场风险偏好提升，军工行业迎估值修复行情。**中美贸易战降温叠加中金所股指期货新规, 市场风险偏好有望提升, 军工行业将迎估值修复行情。中长期看, 军工行业是为数不多的增长确定的行业之一, 持续看好军工板块中长期表现, 继续推荐中直股份 (600038.SH)、航天电器 (002025.SZ)、中航光电 (002179.SZ)、钢研高纳 (300034.SZ)、杰赛科技 (002544.SZ) 和航天发展 (000547.SZ), 关注公司治理较好的火炬电子 (603678.SH)、楚江新材 (002171.SZ) 等民参军企业。

二. 核心组合上周表现

表 1 军工行业投资组合上周表现

组合	股票代码	股票简称	周涨幅 (%)	绝对收益率 (成立至今)	相对收益率 (成立至今)
	002025.SZ	航天电器	1.06	-3.42	-5.93
	000547.SZ	航天发展	2.39	11.68	9.16
投	002179.SZ	中航光电	2.30	-5.71	-8.22
资	300034.SZ	钢研高纳	-2.10	6.54	4.02
组	600482.SH	中国动力	4.05	7.58	5.07
合	600038.SH	中直股份	4.80	6.23	3.72
	600760.SH	中航沈飞	-1.49	-8.81	-11.32
	600967.SH	内蒙一机	0.77	-11.18	-13.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

军工行业

推荐 维持评级

分析师

李良

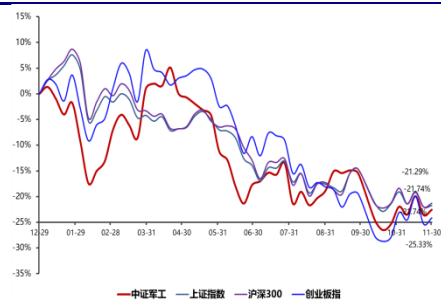
☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

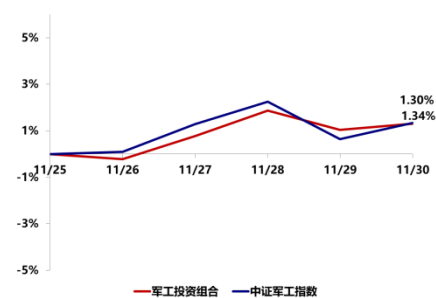
联系人: 温肇东、周义

中证军工指数 18 年初至今的表现



数据来源: wind, 中国银河证券研究院整理

推荐组合上周的表现



数据来源: wind, 中国银河证券研究院整理

一、最新研究观点

(一) 最新观点

【市场风险偏好提升，军工行业迎估值修复行情】

1、美国空中作战力量傲视全球

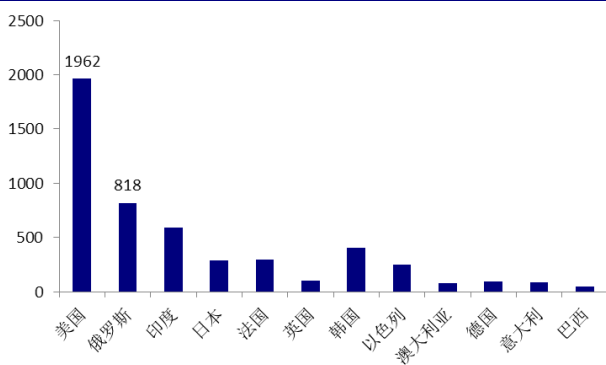
根据 Globalfirepower 的数据，2018 年美国军用飞机总量为 13362 架，稳居世界第一位，占全球数量的 25.17%，约为第 2 名俄罗斯的 3.4 倍，几乎相当于主要军事强国的军用飞机总量之和。从具体飞机类型来看，美国装备的军用运输机高达 5248 架，数量最为庞大；其次是攻击机和战斗机，分别达 2830 架和 1962 架，2 倍于俄罗斯；武装直升机约为 973 架，约占全球总数量的一半。由此可见，美国空军作战力量在全球范围仍绝对领先，其他主要国家目前均望尘莫及。

表 1 2018 年世界主要军事强国军用飞机数量及占比

国家	数量 (单位: 架)	占比	国家	数量 (单位: 架)	占比
美国	13362	25.17%	英国	832	1.57%
俄罗斯	3914	7.37%	意大利	828	1.56%
印度	2185	4.12%	巴西	723	1.36%
韩国	1560	2.94%	德国	714	1.35%
日本	1508	2.84%	以色列	596	1.12%
法国	1262	2.38%	澳大利亚	469	0.88%

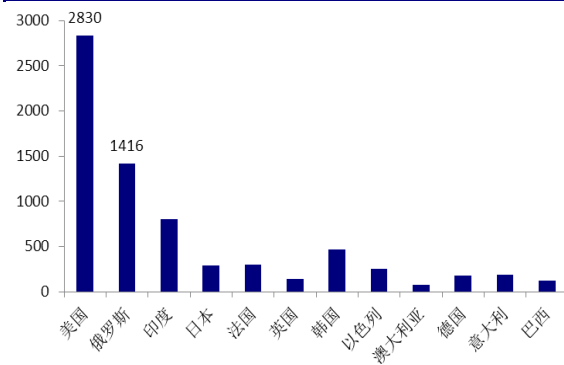
资料来源: Globalfirepower, 中国银河证券研究院整理

图 1 2018 年世界主要军事强国战斗机数量



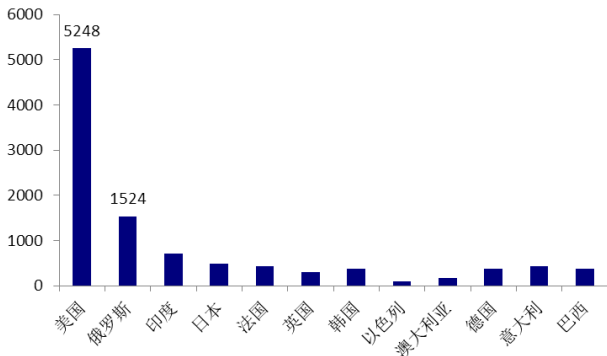
资料来源: Globalfirepower, 中国银河证券研究院整理

图 2 2018 年世界主要军事强国攻击机数量



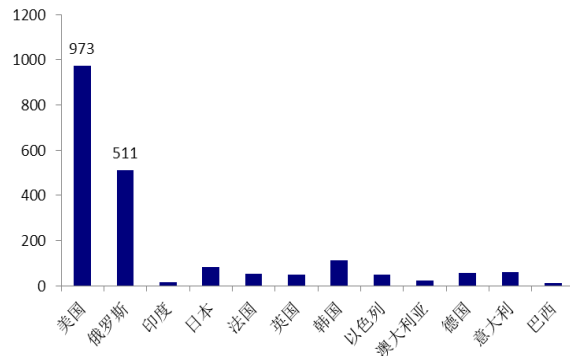
资料来源: Globalfirepower, 中国银河证券研究院整理

图 3 2018 年世界主要军事强国运输机数量



资料来源: Globalfirepower, 中国银河证券研究院整理

图 4 2018 年世界主要军事强国武装直升机数量



资料来源: Globalfirepower, 中国银河证券研究院整理

2、中国空军装备配置亟待优化

根据 Globalfirepower 的数据, 中国军用飞机数量位居世界第三位, 与美俄之间的数量差距逐步缩小。近年来, 中国军费投入力度加大, 空军装备发展较快, 三代和三代半飞机列装进入高峰期, 两型号四代机并行研制。从空军装备结构来看, 中国空军早期主要侧重于战斗机的研制, 运输机、直升机装备较少, 未来有望以美国现有主战机型为参照, 更加注重各类机型配置比例的优化, 联合作战效能将大幅提升。

战斗机: 目前美军主要以三代机为主、四代机为辅, 未来将以四代机为主。中国现役战斗机则以二代机和三代机为主, 未来若干年内更新换代仍将持续。对于四代机, 美国 F-22 和 F-35 已分别服役 8 年和 6 年的时间, 与之相对应的中国歼-20 和歼-31 分别于 2011 年和 2012 年完成首飞, 亟待批量列装。

运输机: 运输机已经成为衡量一个国家“战略空军”能力的重要指标。运-20 作为中国独立研发设计的大型军用运输机, 同时参考了俄罗斯 Il-76 和美国 C-17 机型的优点, 综合性能力方面比 Il-76 有所提高, 接近 C-17。中国幅员辽阔, 且战略利益遍布全球, 为了更有效的维护国家主权和海外利益, 兵力的远程投送需求大大增加。作为肩负该使命的大型运输机未来有望大规模列装中国空军。

直升机: 近年来, 我军武装直升机列装已经进入高峰期, 但在通用多用途军用直升机以及重型直升机领域一直比较薄弱。直-20 是我国首款自主在研通用型号, 2013 年完成首飞, 与美国黑鹰直升机相仿。重型直升机如俄罗斯的米-26, 美国的 CH-47、CH-53 等可直接运载坦克和装甲车辆, 执行机动作战任务, 未来也将是我军的装备发展方向。

表 2 中美主要军用机型对比

	美国				中国		
	型号	在役数量 (单位: 架)	造价 (单位: 美元)	飞机类型	研制单位	对应型号	研制单位
战斗机	F-22	178	2 亿	重型隐身战斗机	洛马	歼-20	成飞集团
	F-35	39	9000 万	轻型隐身战斗机		歼-31	沈飞集团
	F-18	745	2710 万	超音速多用途战斗机	麦道	歼-16	沈飞集团

运输机	C-17	230	2.18 亿	大型运输机	波音	运-20	西飞集团
武装直升机	黑鹰	1500	2000 万	重型通用直升机	西科斯基	直-20	中直股份

资料来源: Globalfirepower, 中国银河证券研究院整理

图 5 中美主要军用机型展示



资料来源: 百度百科, 中国银河证券研究院整理

3、国内军用飞机产业链及主要上市公司

我国军用飞机产业链包括上游元器件/原材料供应商、中游分系统供应商以及下游的主机厂。主机厂承接军方研制需求，沿产业链向上游进行项目逐层分解，主要主机厂包括沈飞集团、成飞集团、中航直升机有限公司、中航飞机股份有限公司等；项目被分解成若干个分系统后，处于产业链中游的各大供应商开展项目研制生产，主要分系统供应商有航发动力、中航电子、中航机电；处于产业链上游的各配套商主要为主机厂、分系统供应商提供配套产品，包括原材料、零部件、元器件等。

表 3 中国军用飞机产业链主要上市公司

	上市公司	主营业务
主机厂	中航飞机 (000768.SZ)	各种大中型军民飞机、起落架和机轮刹车系统
	中航沈飞 (600760.SH)	战斗机, 如歼-8、歼-11、歼-15、歼-31
	洪都航空 (600316.SH)	以教练机科研生产为主、通用飞机和其他航空零部件业务为辅
	中直股份 (600038.SH)	直升机和通用、支线飞机, 目前拥有 Y12 轻型多用途飞机、Z9 系列直升机、EC120 直升机和转包国外航空产品四大系列产品
分系统 供应商	航发动力 (600893.SH)	国内唯一生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的企业
	中航机电 (002013.SZ)	飞行控制子系统, 悬挂与发射控制系统、电源分系统、燃油测量系统、液压作动装置、发动机点火系统及装置
	中航电子 (600372.SH)	航空机载照明与控制系统产品
	航发控制 (000738.SZ)	航空发动机控制系统
原材料配套	钢研高纳 (300034.SZ)	航空航天专用高温合金材料及零部件供应商
	中航高科 (600862.SH)	航空航天专用复合材料供应商
	光威复材 (300699.SZ)	航空航天专用碳纤维材料供应商
元器件配套	中航光电 (002179.SZ)	军民两用光、电连接器

中航电测 (300114.SZ)	电阻应变计、精密电阻、应变式传感器、称重仪表和软件、航空机载和地面测试系统
全信股份 (300447.SZ)	高端定制化军用光电传输产品

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4、市场风险偏好提升，军工行业迎估值修复行情。中美贸易战降温叠加中金所股指期货新规，市场风险偏好有望提升，军工行业将迎估值修复行情。中长期看，军工行业是为数不多的增长确定的行业之一，我们持续看好军工板块中长期表现，建议逢低加仓。继续推荐估值和成长兼备的中直股份(600038.SH)、航天电器(002025.SZ)、中航机电(002013.SZ)、中航光电(002179.SZ)、钢研高纳(300034.SZ)、杰赛科技(002544.SZ)和航天发展(000547.SZ)，关注公司治理较好的火炬电子(603678.SH)、楚江新材(002171.SZ)等民参军企业。

(二) 行业投资组合

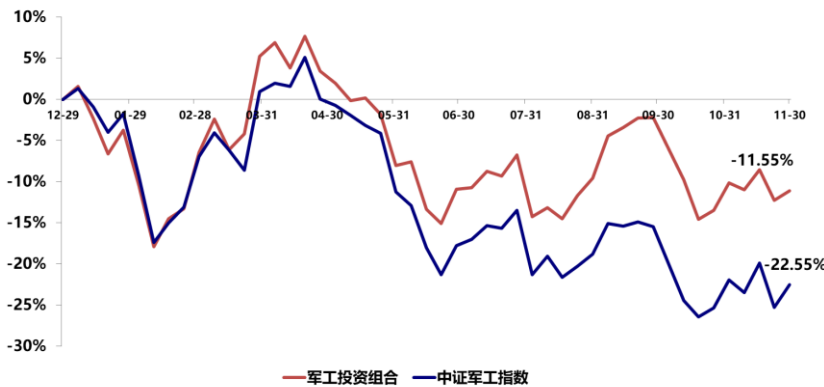
军工行业投资组合是以中长期可能博得超额收益为选择标准，个股往往兼具估值和成长双属性的白马或龙头股。

表 4 军工行业推荐组合及推荐理由

组合	证券代码	证券简称	推荐理由	周涨幅 (%)	绝对收益率 (成立至今, %)	相对收益率 (成立至今, %)	入选时间
军工行业投资组合	002025.SZ	航天电器	低估值白马，业绩增长确定性强	1.06	-3.42	-5.93	2018/10/15
	000547.SZ	航天发展	看好公司业绩增长弹性	2.39	11.68	9.16	2018/10/15
	002179.SZ	中航光电	低估值白马，受益于光通信行业高景气	2.30	-5.71	-8.22	2018/10/15
	300034.SZ	钢研高纳	看好公司业绩增长弹性	-2.10	6.54	4.02	2018/10/15
	600482.SH	中国动力	低估值白马，业绩增长确定性强	4.05	7.58	5.07	2018/10/15
	600038.SH	中直股份	国内直升机龙头，受益于需求高增长	4.80	6.23	3.72	2018/10/15
	600760.SH	中航沈飞	国内战斗机龙头，受益于需求高增长	-1.49	-8.81	-11.32	2018/10/15
	600967.SH	内蒙一机	国内装甲武器龙头，受益于需求高增长	0.77	-11.18	-13.69	2018/10/15

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 推荐组合 18 年年初至今的表现



资料来源: 中国银河证券研究院整理

投资组合周表现分析

上周中证军工指数周跌幅为 1.34%，投资组合周涨幅为 1.30%，与军工指数涨幅基本持平。投资组合中中直股份（600038）表现最好，强于指数 3.46%，相对跌幅最大的为钢研高纳（300034.SZ），弱于指数 3.45%。

投资组合表现较弱个股分析

中航沈飞（600760.SH）和内蒙一机（600967.SH）本周涨幅分别为-1.49%和 0.77%。作为军工主机厂，估值水平相对较高，防御性不足，但作为细分行业龙头，将受益于军工行业景气度的持续提升，弹性较高，中长期看好。

钢研高纳（300034.SZ）本周涨幅为-2.1%，相对涨幅为-3.44%。公司股价本周表现较弱主要是对上周相对表现的回吐，从基本面看，考虑外延因素，公司未来三年业绩复合增速约为 65%，基本面向好，维持推荐。

表 5 组合周相对收益情况

成份股	002025.SZ	000547.SZ	002179.SZ	300034.SZ	600482.SH	600038.SH	600760.SH	600967.SH
	航天电器	航天发展	中航光电	钢研高纳	中国动力	中直股份	中航沈飞	内蒙一机
周相对收益 (%)	-0.29	1.05	0.95	-3.45	2.71	3.46	-2.83	-0.57

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

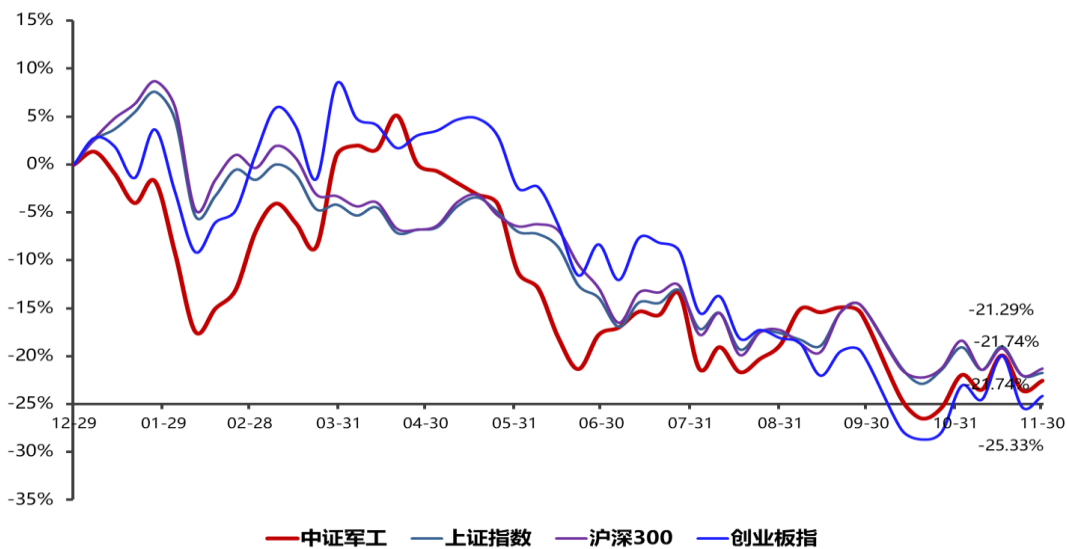
组合调整：不调整

（四）风险提示 改革进度不及预期的风险。

附录

一、行业数据跟踪

图7 中证军工指数 18年初至今的表现



资料来源：中国银河证券研究院整理

表6 军工行业涨跌幅榜

周表现	个股名称及表现				
涨幅前五	ST 船舶 (600150.SH)	宝钛股份 (600456.SH)	华讯方舟 (000687.SZ)	奥普光电 (002338.SZ)	海兰信 (300065.SZ)
	7.62%	7.26%	6.33%	6.19%	5.65%
跌幅前五	金盾股份 (300411.SZ)	天奥电子 (002935.SZ)	新余国科 (300722.SZ)	中国海防 (600764.SH)	洪都航空 (600316.SH)
	-12.49%	-7.91%	-7.26%	-6.93%	-5.51%

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

二、重要上市公司动态

1、【振华科技 (000733.SZ) 公布股权激励计划】本次股权激励计划的激励对象共计417人，拟向激励对象授予938万份股票期权，约占总股本2.00%，本计划授予的股票期权的行权价格为11.92元/份。业绩考核条件为，以2017年为基础，2019年-2021年，净利润增长率不低于20%、50%和75%，且不低于当年同行业对标企业75分位置水平，净资产收益率不低于3.75%、4.25%和4.75%。

2、【洪都航空 (600316.SH) 协议转让中航电测股份】将通过非公开协议转让的方式，向中国航空工业集团有限公司转让所持中航电测21,100,152股无限售流通股份(占其总股本

的 3.57%)，上述股份受让方以现金方式支付对价，转让价格为 8.76 元/股，转让价款总计 184,837,331.52 元。本次交易完成后，公司不再持有中航电测 A 股股份。

3、【日发精机 (002520.SZ) 发行股份购买资产并募集资金】公司拟通过发行股份的方式，购买捷航投资 100.00% 股权，捷航投资的主要资产为其间接持有的 Airwork 100.00% 股权，经协商交易价格确定为 125,000.00 万元。由于前期进行了除权除息，本次发行股份购买资产的发行价格相应调整为 8.75 元/股。本次交易拟以询价方式向不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，用于实施大型固定翼飞机采购及升级项目、直升机采购及升级项目，并支付本次交易中介机构费用。本次募集配套资金总额不超过 100,000.00 万元。

4、【航天通信 (600677.SH) 以债转股方式对子公司增资】为响应国家东北振兴重大战略，推动公司全资子公司沈阳航天新星机电有限责任公司去杠杆减负债，改善企业资产结构，促进企业长期可持续发展，满足其业务发展对资金的需求，提升市场竞争力，本公司拟以债转股方式对沈阳新星进行增资 10,000 万元，增资后沈阳新星的注册资本由 9,600 万元增加至 19,600 万元，本次增资后沈阳新星仍为公司全资子公司。

5、【北斗星通 (002151.SZ) 公布未来三年股东汇报规划】除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利，每年以现金累计分配的利润不少于当年实现的年度归属于上市公司股东净利润的 15%；最近三年以现金累计分配的利润不少于最近三年实现的归属于上市公司股东的年均可分配利润的 30%。特殊情况是指：1) 当年每股收益低于 0.1 元人民币；2) 当年每股累计可供分配利润低于 0.2 元人民币；3) 公司有重大投资计划或重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外）。重大投资计划或重大现金支出是指：未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备的累计支出达到或者超过公司最近一期经审计净资产的 50%，且达到或超过 5,000 万元人民币。

6、【航天动力 (600343.SH) 收到政府补助】公司及子公司，自 2018 年 9 月 21 日至 11 月 29 日期间，累计收到各类政府补助合计 289.33 万元，与收益相关，计入当期损益。

三、行业动态

1、【首届空间激光技术与应用国际大会在京开幕】11 月 26 日，来自中国、美国、加拿大、日本、英国、荷兰等 8 个国家和地区的 200 多位科学家、工程师、项目管理人员等，共聚北京首届空间激光技术与应用国际大会，围绕“聚焦空间激光技术，助力宇宙精准探索”主题展开了一场无国界的学术交流。本次会议由航天科技集团北京遥测技术研究所主办。大会的议题主要聚焦两个方面：空间激光遥感和空间激光通信。会议为期两天，特设一个主会场和四个分会场。其中，主会场特邀大会报告 11 场；分会场分别针对空间激光载荷技术、空间激光大气/海洋遥感技术、空间激光对地观测技术与深空星体探测应用以及空间激光通信与测控四个专题，特邀分会场报告 26 场。（国防科工局）

2、【陕西已开放共享军工科研仪器设备设施 800 余台(套)】根据中办、国办有关要求及中央军民融合委员会办公室、国防科工局和陕西省委、省政府关于推进军工科研仪器设备开放共享的安排部署，陕西省国防科工办建设了“陕西军民融合科技创新资源开放共享

服务平台”，并于今年7月份开通运行。截至2018年11月20日，已有117家军工和民口配套单位在平台注册，开放共享科研仪器设备设施800余台(套)。(国防科工局)

3、【**长征五号B运载火箭进入试样研制阶段**】11月29日，中国航天科技集团有限公司有关部门与一院联合组织召开长征五号B运载火箭初样转试样阶段评审会。评审委员认为：长征五号B运载火箭初样设计正确，工艺稳定，验证充分，接口协调，主要技术指标满足工程总体要求，试样技术状态已确定，可以转入试样研制阶段。长征五号B运载火箭是我国近地轨道运载能力最大的新一代运载火箭，承担我国空间站舱段发射任务。根据今年9月26日召开的载人航天工程应用成果情况介绍会发布的消息，我国空间站工程分为关键技术验证、建造和运营3个阶段实施。其中，关键技术验证阶段安排了长征五号B运载火箭首飞、试验核心舱发射等6次飞行任务；空间站建造阶段安排了实验舱I和实验舱II发射等7次飞行任务。(国防科工局)

4、【**船舶有智能，航行更安全**】11月28日，由中国船舶工业集团有限公司所属上海外高桥造船有限公司为招商局能源运输股份有限公司量身订造的40万吨智能超大型矿砂船(VLOC)“明远”号在上海命名交付，标志着中国智能船舶全面迈入新时代。作为我国智能船舶1.0研发专项首艘示范船，该船通过构建服务智能系统的网络平台和信息平台，实现了辅助自动驾驶、能效管理、设备运维、船岸一体通信、货物液化监测等五大智能模块功能，同时获得中国船级社(CCS)和挪威船级社(DNV GL)认证，是挪威船级社认证的全球第一艘智能船舶。“明远”号网络信息平台统一完成全船感知信息的采集、处理、分析，并向各智能系统提供操作环境数据，解决了全船信息重复采集、信号标准不统一、船舶系统扩展性不足等一系列问题。(国防科工局)

5、【**“天网”系列产品实现成体系销售**】11月22日，中国航天科工二院206所与国内某公司签署“天网”系列产品销售合同，采购包括车载“网电”双模复合拦截系统、单兵式拦截系统、制导无人机抛网拦截系统和电磁干扰枪等系列产品，首次实现“低慢小”拦截成体系销售。“天网”系列产品成功构筑“低慢小”拦截体系，可有效处置低空域下的多种“低慢小”安防扰动事件，为用户提供可见光探测、网式物理拦截、电磁干扰及“网电”复合拦截等探测、拦截手段；车载快速机动、单兵灵活作战以及制导无人机组网自主拦截等作业模式，打造天地一体化的协同拦截作业模式，为用户提供高可靠、低成本、多手段的全低空域净空作业商业解决方案。(国防科工局)

6、【**美媒称中国直-10武直将配石墨烯装甲**】美国战略之页网站11月14日发表了题为《石墨烯装甲投入应用》的报道。2018年临近岁末，中国宣布说他们正在为新型直-10武装直升机配备轻型石墨烯装甲(石墨烯是一种极薄、极坚固且廉价的碳材料)。这将使中国成为首个将石墨烯装甲用于军事领域的国家。中国开展相关研究已持续10年以上，主要难点在于如何为这种超薄材料开发出廉价可靠的制造工艺。中国几乎没有公布任何关于军用级石墨烯装甲的具体情况，只是说这种装甲既坚硬又轻巧。(参考消息)

四、重点公司投资案件

【**航天电器(002025.SZ)**】公司受益于军工装备需求的稳定增长，公司传统军工业务增长依然向好，增速约为10%至15%。微特电机和光通信行业未来发展空间较大，公司两块业务增长有望加快。我们认为电机业务和光通信业务未来三年的复合增速分别有望达到25%

和 50%。此外，公司大股东旗下仍有较多优质资产，未来随着十院内部资产逐步梳理到位，注入预期依然较强。我们预计公司 2018-2019 年归母净利为 3.61 亿和 4.52 亿，EPS 为 0.84 元和 1.05 元。

【钢研高纳（300034.SZ）】公司目前是国内生产规模最大的高端和新型高温合金制品企业之一，主要面向航空航天、发电市场。该领域市场容量约 3000 吨，年复合增速约 15%。近年来，国内航空航天市场逐步放量，公司主业有望迎来 30%左右的较快增长。公司拟 13.94 元/股发行 2671 万股份及支付现金的方式购买青岛新力通 65%的股权，同时配套融资 1.2 亿。2018 年和 2019 年标的公司业绩承诺净利润不少于 7000 万元和 9000 万元。预计公司 2018 年至 2020 年归母净利分别为 0.92 亿、1.78 亿和 2.65 亿，EPS 为 0.22 元、0.39 元和 0.57 元。

【中航机电（002013.SZ）】公司主营航空机电系统研制。公司航空产业占比超过 60%且持续增长势头较好，显示公司聚焦主业的战略较为成功。我们认为，公司军用航空产业的项目推进和资产收购有利于公司持续增长和提升核心竞争力。民用航空项目正处于研制的关键时期，中长期发展潜力很大。公司的汽车座椅调节机构市场占有率国内第一，未来将随汽车产业稳定增长。预计公司 2018 年和 2019 年归母净利润分别为 9.5 亿元和 11.0 亿元，考虑可转债对股本稀释，EPS 约为 0.25 元和 0.29 元。股价催化剂：资本运作预期、民用市场拓展。

【中国动力（600482.SH）】公司是舰船动力龙头企业。公司燃气动力、海上核动力及全电动力等业务市场获得较大突破，考虑到国内巨大的燃气动力国产替代空间和核动力、全电动力市场需求空间，未来有望成为公司新的增长极。公司年初实施股权激励，业绩增长指标为 2018 至 2020 年复合增速约 15%，此举有利于保障管理层与股东利益的一致性，激发增长活力，助力公司可持续发展。我们预计公司 2018-2019 年归母净利为 13.8 亿和 15.8 亿，EPS 为 0.80 元和 0.91 元。

【中国卫星（600118.SH）】公司未来主要驱动因素包括卫星应用和卫星研制业务的持续增长，以及可能整合大股东优质资产的潜力。我们预计 2018 年至 2019 年每股收益分别为 0.38 元和 0.41 元。股价催化剂：军工集团事业单位改制取得进展、北斗需求加快释放。

【海兰信（300065.SZ）】公司业务分为智能航海、海洋信息服务、海洋监测三大类，是国内稀缺的海洋信息化公司。目前公司正积极开拓小目标雷达业务，近海雷达监测网建设快速推进并持续贡献利润。在国家“海洋强国战略”的背景下，海底监测领域投入也将大幅增长，公司面临历史性机遇。考虑海兰劳雷剩余股权的收购，预计公司 2018 至 2019 年归母净利润 1.55 亿和 1.85 亿，EPS 为 0.39 元和 0.46 元。

【火炬电子（603678.SH）】公司主营陶瓷电容。目前代理业务进展顺利，预计保持稳定；自产电容可应用于国防及航天等军用和民用领域，公司竞争优势明显，预计未来将保持 20%以上的增长。公司近期完成定增拟建设 10 吨特种陶瓷材料，中航国际参与，该业务未来有望形成新的增长点。预计公司 2018 年和 2019 年 EPS 分别为 0.73 元和 0.92 元。考虑到公司在特种陶瓷材料的布局，中长期投资价值明显。

【全信股份（300447.SZ）】公司主营光电传输业务，应用于军工领域，成长性持续看好。公司 2017 年完成收购从事海水淡化业务的常康环保，主要满足舰艇的相关需求，未来

将向民用领域扩张。预计公司 2018 年和 2019 年归母净利润分别为 1.48 亿和 1.77 亿，EPS 分别为 0.47 元和 0.57 元。公司估值水平具备明显优势，成长性持续向好。

【湘电股份（600416.SH）】公司军品业务面临加速发展，电力推进系统将成为公司未来几年重要增长点。公司是湖南国企改革的重点公司，并组建湘电动力公司，公司的军工业务将面临黄金发展时期。根据公司募投项目公告，我们假设 2019 年新项目投产，2020 年达产，预计公司未来三年收入将较快增长，利润大幅增长。我们预计公司 2018 和 2019 年净利润分别为 0.30 亿元、1.65 亿元，对应每股收益分别为 0.03 元和 0.17 元。

【天银机电（300342.SZ）】公司主营家电零部件和军工电子业务。2016 年华清瑞达收购讯析科技 100% 股权，军工电子业务再加码，盈利能力提升。预计公司 2018 年和 2019 年归母净利润分别为 2.3 亿和 2.95 亿，EPS 为 0.53 元和 0.68 元。公司属于技术壁垒较高的民参军企业，估值水平相对较低，军品业务未来成长空间较大。

【康拓红外（300455.SZ）】公司是铁路机车车辆运行安全检测与检修行业设备供应商和解决方案重要提供商，所在市场空间较大，公司是行业龙头，在手订单稳定，预计未来主营业务将保持稳定增长。公司是五院重要的民品上市平台，有望受益于航天科技集团和五院的改革；公司的技术来源于卫星技术，是军用技术转民用的实践者，未来还将持续受益于军民融合的深度发展。预计公司 2018 年和 2019 年备考归母净利润分别为 1.3 亿、1.48 亿，备考总股本为 6.9 亿，EPS 分别为 0.19 和 0.21 元。股价催化剂：资本运作预期。

【旋极信息（300324.SZ）】公司是典型的军民融合企业，税控板块作为军转民业务，受益于“营改增”的全面铺开，利润贡献率再度提升。公司原主业军品测试领域发展有条不紊，继收购西安西谷之后，又通过募投项目完成了从零部件—系统—装备健康管理的全布局。此外，公司还布局大数据业务，进军智慧城市新蓝海，军工民用两翼齐飞。预计公司 2018 年和 2019 年的 EPS 为 0.62 元和 0.82 元。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn