

买入军工科技成长股

2019年03月04日

看好/维持

国防军工 | 周度报告

投资策略及重点推荐：科创板将显著带动 A 股成长股，建议重视成长性和进攻性标的。 优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，具有较强成长性的企业——这是科创板的定位，也是高科技军工股的定位。从策略角度分析，科创板的推出已经明确无误地昭示：股权融资将承担重大使命，要为中国高科技转型贡献力量。科技类公司需要资本市场的浇灌才能长大，科创板将显著带动 A 股科技成长股。因此在布局上，建议更加重视成长性和进攻性。对估值的容忍度可以上升，对技术先进性和科技含量的评判更为重要。

军工股具有科技成长股属性，投资机会显著。 航空航天等高科技类军工股完全符合产业发展方向，其科技创新含量远高于普通 TMT 类公司。特别是军工板块中拥有独家稀缺技术和赛道，承载重要国家使命的公司，在前期已经充分调整的环境下，表现出明显的投资机会。

我们认为，今年的军工板块投资重点要看**基本面反转和价值重估的标的，要重视政策面回暖和军品定价机制改革措施的落地。** 2 月份以来，军品定价机制改革落地，央企人事变动频繁，部分央企新任领导有望带来企业的新面貌新格局，资本运作将十分频繁，方案可能有所创新，行业的边际改善十分明显，部分处于低谷期的型号产品将迎来转机。因此，在军工板块估值处于历史底部区间的时间窗口，我们就有理由围绕军工股的“成长股、科技股、重组股”三大属性挖掘价值，发现机会。

本周市场回顾：本周中信军工指数上涨 6.35%，同期沪深 300 指数上涨 6.52%，军工跑输大盘 0.17 个百分点，在中信 29 个一级行业中排第 14 位。

本周主要报告：本周我们发表了航天电器、中航光电和卫士通等 3 篇业绩快报点评，其中航天电器和中航光电业绩实现了较快增长，符合市场预期；卫士通仍处于高投入期，业绩有明显回落，但高层更换和业务模式拓展将带来新一轮业绩提升。

本周我们紧随热点，印巴爆发空战，我们为市场解读冲突对军工股的影响，以及成飞集成连续涨停背后对枭龙战机的认可；初教 6 获得民航局颁证，我们分析了洪都航空初教 6 通航市场空间达百亿；本周我们对比分析了洛马和中航沈飞，提出了沈飞的发展方向；分析飞机碳纤维产业链，梳理其万吨的需求市场，推荐光威复材和中航高科两家标的。中国长城我们发表了第二篇系列报告，着重分析了飞腾生态圈。本周我们调研了中海达和和而泰两家公司，后续将推出深度研究报告。

重点推荐：主流标的中，建议重点关注卫士通、洪都航空、中国长城、湘电股份等个股，其核心是“基本面反转”+“价值重估”。这类拐点型标的拥有更大的弹性。民参军方面，建议关注景嘉微（军机显控芯片）、中海达（海军导航高精度定位和无人驾驶）、和而泰（军用射频芯片，5G 毫米波频谱将发布）、高德红外（反坦克导弹批产）、光威复材（军机碳纤维）等标的。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

分析师：陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

分析师：王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

研究助理：张卓琦

010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

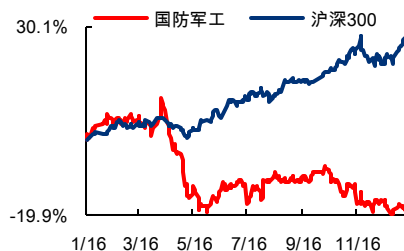
执业证书编号：S1480117080010

行业基本资料

占比%

股票家数	53	1.53%
重点公司家数	-	-
行业市值	8182.75 亿元	1.26%
流通市值	6581.8 亿元	1.42%
行业平均市盈率	79.88	/
市场平均市盈率	20.19	/

行业指数走势图



资料来源：贝格数据，东兴证券研究所

相关行业报告

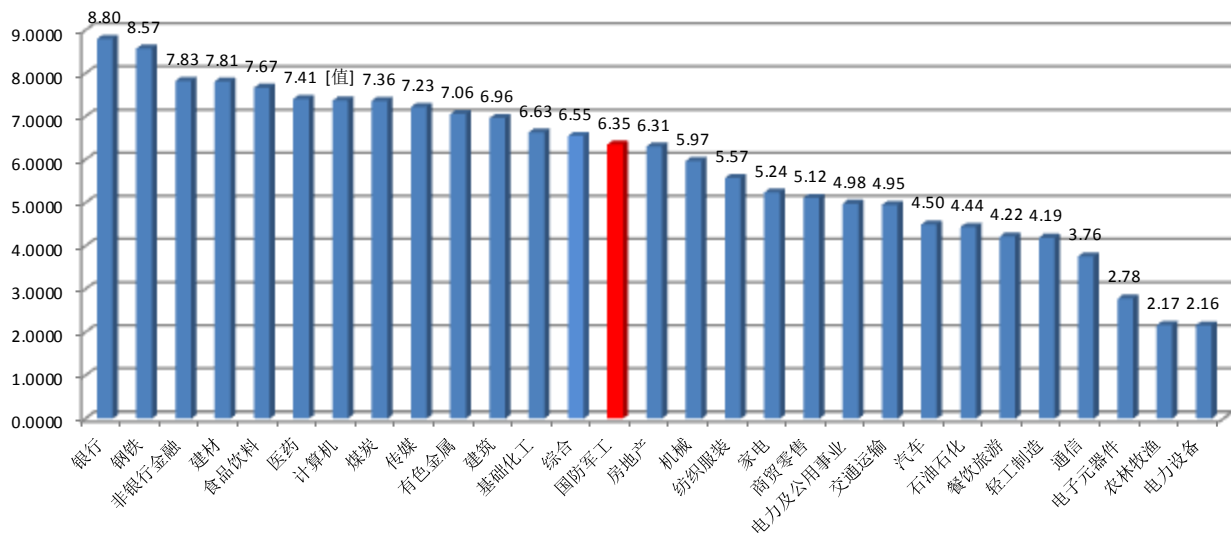
- 1、《国防军工行业报告：2018 年展望-结构化行情可期》2018-01-08
- 2、《国防军工行业报告：2017 年回顾-砥砺前行，浴火重生》2018-01-02
- 3、《国防军工行业事件点评：C919 应用国产芳纶蜂窝国产复材崛起指日可待》2017-12-28
- 4、《国防军工行业报告：积蓄力量等待突破》2017-12-25

1. 市场回顾

1.1 板块指数

本周中信军工指数上涨 6.35%，同期沪深 300 指数上涨 6.52%，军工板块跑输大盘 0.17 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 14 位，军工行业涨幅处于行业平均水平。本周军工板块上涨较多，周一军工单日涨幅 5.72%。

图 1:本周中信一级行业涨幅排名



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

1.2 个股表现

本周军工板块涨幅处于行业平均水平，军工股监控池 160 支股票中 148 支股票上涨。本周中信军工周一单日涨幅达 5.72%。

表 1:东兴军工股票池周涨跌幅排名

周涨幅前十名			周跌幅前十名		
证券代码	证券名称	本周涨幅(%)	证券代码	证券名称	本周跌幅(%)
601890.SH	亚星锚链	28.88%	000066.SZ	中国长城	-0.43%
300397.SZ	天和防务	26.15%	002446.SZ	盛路通信	-0.53%
002423.SZ	中原特钢	25.85%	600775.SH	南京熊猫	-2.39%
300123.SZ	亚光科技	22.41%	600498.SH	烽火通信	-2.57%
601606.SH	长城军工	21.61%	000534.SZ	万泽股份	-3.14%
002190.SZ	成飞集成	21.51%	300252.SZ	金信诺	-3.44%
300424.SZ	航新科技	18.90%	300593.SZ	新雷能	-4.99%
300446.SZ	乐凯新材	18.00%	600135.SH	乐凯胶片	-5.19%
300427.SZ	红相股份	17.92%	300265.SZ	通光线缆	-5.24%

600685.SH	中船防务	17.70%	600677.SH	航天通信	-6.55%
-----------	------	--------	-----------	------	--------

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 本周主要报告和观点

本周我们发表了航天电器、中航光电和卫士通 3 篇业绩快报点评，其中航天电器和中航光电业绩实现了较快增长，符合市场预期；卫士通仍处于高投入期，业绩有明显回落，但高层更换和业务模式拓展将带来新一轮业绩提升。

本周我们紧随热点，印巴爆发空战，我们为市场解读成冲突对军工股的影响，以及成飞集成连续涨停背后对枭龙战机的认可；初教 6 获得民航局颁证，我们分析了洪都航空初教 6 通航市场空间达百亿；本周我们对比分析了洛马和中航沈飞，提出了沈飞的发展方向；分析飞机碳纤维产业链，梳理其万吨的需求市场，推荐光威复材和中航高科两家核心标的。中国长城我们发表了第二篇系列报告，注重分析了飞腾生态圈。

本周我们调研了中海达和而泰，详细介绍两家公司近期的业务和业绩情况，调研纪要请联系我们研究员。

2.1 航天电器业绩快报点评：利润增速快于营收增速，一季报有望超市场预期

公司发布业绩快报，2018 年度实现营业收入 28.08 亿元，同比增长 7.48%，归属于上市公司股东净利润 3.61 亿元，同比增长 16.08%。

投资要点：1. 利润增速快于营收增速，公司降本增效进展明显

2018 年全年公司实现营业收入 28.08 元(+7.48%)，归属于上市公司股东净利润 3.61 亿元(+16.08%)，归母净利润增速快于营收增速，公司的智能制造将显著降本增效，公司未来净利润增速或仍将快于营收增速。2018 年公司回款情况已经好于 2017 年，公司在十三五后两年订单和业绩增长确定性较强。

2. 公司一季报业绩或超市场预期，2019 年经营目标乐观

公司 2018 年一季报低于市场预期，一季度收入下滑。展望 2019 年一季报，公司一季度订单饱满，净利润增长有望超市场预期，而设立广东华旌之后，公司 2019 年经营目标乐观。公司此前公告，拟投资新设广东华旌电子有限公司。设立广东华旌或可以弥补公司的短板，此前华为在高速连接器及背板连接器方面的采购对象一般为国外厂商，中兴事件后国产替代需求较大，华为未来采购对象或更倾向于国内厂商。

3. 武器装备科研生产许可目录调整对公司冲击有限，利空已出尽

2015 年武器装备科研生产目录调整已经把公司的连接器和继电器调整出目录，此次新的武器装备科研生产许可目录调整主要是为了降低军品融合的门槛。

4. 民营企业短期仍无法构成竞争，国营企业强者恒强局面或延续。

民营企业工艺水平和国营企业差不多，甚至出口产品工艺水平更高，但军品更讲究可靠性，国营企业的产品是真正在飞机、弹上验证过可靠性，老型号上的产品一旦批产交付了不能换，民营企业只能竞争新的型号，所以民营企业目前主要还是靠低价来和国营企业竞争，但是民营企业参与竞争也是很困难的，因为武器装备之前用国营的再转换成民营企业的要承担设计上风险。

5.投资建议

我们预测公司 2018 年-2020 年的归母净利润分别为 3.61 亿、4.51 亿元和 5.43 亿元，对应当前股价 PE 分别为 33 倍、26 倍和 22 倍，维持“强烈推荐”评级。

2.2 中航光电业绩快报点评：业绩超预期，四季度单季度盈利能力显著改善

公司发布业绩快报，2018 年度实现营业收入 78.16 亿元，同比增长 22.86%，归属于上市公司股东净利润 9.54 亿元，同比增长 15.56%。

投资要点：1.四季度单季度利润增速显著快于营收增速，一季报业绩有望超预期

2018 年全年公司实现营业收入 78.16 亿 (+22.86%)，归属于上市公司股东净利润 9.54 亿元 (+15.56%)。四季度单季度来看，公司实现营业收入 20.41 亿元，同比增长 9.60%，实现归母净利润 2.57 亿元，同比增长 31.18%，四季度单季度利润增速大幅超过营收增速。

2.短期政策消化后具备极强配置价值

去年 12 月 20 日有消息指，有关部门正在对武器装备科研生产许可目录进行调整，许可范围将缩小。我们认为，税的影响是中性的，比拼的是转嫁能力，对二三四级配套产品而言，核心还是质优价廉。我们认为，即使未来有部分产品被剔除出军品免税许可目录，对公司盈利影响也是微乎其微的。

3.目录的放开旨在引入民营企业参与市场竞争，行业龙头赢者通吃的局面会延续

公司通过与下游客户议价、降本增效等方式将不利影响降至最低。我们认为，行业龙头公司最大的优势在于收入（或订单）的可持续性和产品的市场竞争优势（具备一定定价权），即使与众多民营企业竞争，公司未来仍有望保持毛利率和提高市占率。

4.军品未来三年景气度有望抬升，新产品比例较高降价风险较小

我们认为，结合补偿性订单的落实和十三五后三年增量订单的放大，2018 年合同和收入仍有望保持平稳较快增速。据我们草根调研各军工企业，军改对于各子行业影响或不尽相同，主站装备受军改影响较小。

5.投资建议

我们预测公司 2018 年~2020 年 EPS 分别为 1.22 元、1.82 元、2.45 元，对应 2 月 26 日收盘价 PE 分别为 35X、23X、17X。

6.风险提示：武器装备交付进度低于预期，增值税影响高于预期，军品定价改革影响高于预期。

2.3 卫士通业绩快报点评：打扫干净再出发，公司新业务进入收获期

公司发布业绩快报，2018 年度实现营业收入 19.31 亿元，同比下降 9.64%，归属于上市公司股东净利润 1.40 亿元，同比下降 17.22%。

投资要点：1. 多项目仍在投入期叠加高层更换拖累业绩，新董事长有望带来新一轮业绩提升。

四季度单季度来看，公司实现营业收入 13.74 亿元，去年四季度 15.62 亿元，同比减少 12%，实现归母净利润 2.26 亿元，同比减少 14.72%，四季度单季度利润下滑幅度大。新任中国网安董事长卿昱第一份工作即在三十所，学者出身多年从事网络安全工作，未来将有效推进传统加密领域业务，并理清业务链实现卫士通与三十所业务之间的业务协同和分配问题。

2. 资产减值数值相比 2017 年减少，仍在可控水平

公司 2018 年度计提的资产减值准备合计 6,363.09 万元，预计将减少 2018 年度归属于母公司股东的净利润 5,383.05 万元，减少公司 2018 年度归属于母公司所有者权益 5,383.05 万元。其中，存货跌价 1075.98 万元，主要是库存商品和发出商品；应收账款坏账准备 5320 万元。2017 年资产减值 7460 万元，2018 年资产减值数额相比而言并没有增多，存货和坏账损失目前来看仍在可控水平。

3. 投资建议

我们预测公司 2019 年~2020 年利润分别为 5.47 亿、8.07 亿，EPS 分别为 0.65 元、0.96 元，维持“强烈推荐”评级。

4.风险提示：安全运维推广不达预期，政务云竞争激烈，5G 进度低于预期。

2.4 洪都航空点评：初教六适航落地，公司业绩新增长

2 月 28 日，洪都航空初教 6 飞机 TC/PC（型号合格证/生产许可证）颁发活动在南昌瑶湖机场举行，标志着初教 6 飞机正式进入国内民用航空市场。

观点：1. 初教六“墙内开花墙外香”

在我国，初教六在部队服役期满后，一般有三种处理方式，第一种是继续留在部队或整机做静态教学使用，或被拆卸，零部件做教学使用；第二种是出售给国外的初教六飞机迷；第三种是被转到地方航校，继续用作初级教练机使用。据粗略估算，目前在美国的初教六已达百架之多。这些飞机平日里除了进行私人娱乐、商务飞行外，还经常被一众初教六爱好者组成飞行编队到美国各地进行飞行表演。

2. 初教六未来民航市场容量或达 3 万架

初教六获得国内民航适航许可后，国际民航市场也将由此打开。我们从两方面来测算民航市场初教六的需求量。

首先，从存量市场看，在国内 22 所具备民航局培训资质的航空学校中，用于飞行员培训的固定翼飞机总计为 572 架，其中塞斯纳 172 最多，达到 211 架。其次，根据我们测算，每年国内需求增量约为 120 架。

塞斯纳公司的 C172 和西锐公司的 SR20 在美国共计销售了 20624 架和 893 架。初教六作为军用飞机，从 1962 年至今累计生产了近 3000 架。如果民用市场放开，国际市场也放开，那么初教六将获得广阔的国内外市场空间。

3、国内通航机场数量快速增长

通用机场建设是与飞机生产、空域开放相配套的。目前美国可供通航飞机起降的机场超过 20000 座，而我国通航机场的数量仅有 400 座左右（包括临时起降点）。2018 年，我国有 126 座通用机场获得颁证，是历年颁证总和的 1.7 倍。

4.零部件有望外包生产，降低售价扩大市场

初教六目前的单价约为 350 万元，存在较大的下降空间。如果通过改进航电系统，去掉不必要的军用课目培训系统，摆脱军品零部件定点配套实现社会化配套，实现与社会企业协作生产，初教六的售价或可降至 250 万元以下。这将进一步提高竞争优势，扩大市场占有率。

5.投资建议

我们预计公司 2018-2020 营收为 28.8 亿元、39.7 亿元、67.1 亿元，归母净利润为 1.50 亿元、1.93 亿元、2.80 亿元，同比增长 389%、29%、45%，EPS 为 0.21 元、0.27 元、0.39 元，对应 PE 为 54X/42X/29X，维持“强烈推荐”评级。

6.风险提示：航空产品订单不及预期，交付进度不及预期。

2.5 中国长城第二篇：联合飞腾构建生态圈，金融领域有望多点开花

中国长城与飞腾构建生态圈，成为飞腾推广的关键点。中国电子已构建了从芯片、整机、操作系统、中间件、数据库、安全产品到应用系统的完整自主可控产业体系，产业链联动优势明显。

金融领域安全可靠势在必行，将是未来国产基础设施从党政军启程后面临的第一高峰。国家领导人近期强调要加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化。

电源业务紧抓产业机遇，保持持续增长势头。中国长城具备强大的电源研发和制造能力，电源产品涵盖工业电源、消费电源等诸多领域。计算机电源多年来雄踞国内市场占有率第一，服务器电源高速发展，通信电源等高端电源产品近年来销量稳步提升。消费电源产品跻身国际一线水平，主要面向国际大客户供货。随着云计算和 5G 的迅速发展，公司有望抓住技术新趋势开拓新市场，保持市场第一地位。

自 2017 年重大资产重组以来，公司基本面反转，拐点显现，面临价值重估。预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 9.23 亿、12.82 亿和 16.45 亿，EPS 分别为 0.31 元、0.44 元和 0.56 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军队竞标不达预期，自主可控不达预期。

2.6 洛马的今天 沈飞的明天

洛克希德·马丁公司主要以航空航天、导弹、设备系统为优势产业。目前公司下设 4 大部门：航空、航天、导弹火控、任务系统及培训，代表军品有 F-35 闪电战斗机、F-22 猛禽战斗机、黑鹰直升机系列、C-130 大力神运输机系列等。洛马公司的收入主要依赖美国政府的国防预算以及每年和国防部签订合同的数额，2017 年公司 69% 的收入来自美国政府，30% 来自国际军方客户，1% 来自商用及其他。2017 年公司营业收入为 510 亿美元，净利润为 38 亿美元，分别同比增长 8%、2.23%。

沈飞明后两年将进入历史最好发展阶段。公司基本面良好，产品方面，歼 11D 实现复产，公司最新主力机型歼 15 和歼 16 的交付或已进入正式审定价执行阶段，通常情况下审定价高于暂定价格，后续价差补偿有望加速业绩释放。而随着歼 31 立项工作的推进，研制进度有望加速突破。公司未来还将充分受益于军品定价机制改革，业绩弹性可期。与此同时，股权激励计划的推出，显示公司对于未来中长期发展信心充足。

盈利预测：我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 241.88 亿元/201.56 亿元/371.30 亿元，归母净利润分别为 8.94 亿元/11.41 亿元/14.41 亿元，同比增长 26.48%/27.65%/26.26%；EPS 分别为 0.64 元/0.82 元/1.03 元，对应当前股价 PE 分别为 51X/40X/31X。目前市值对应 PS 估值 1.87 倍，考虑到公司目前防务平台的排他地位，给予 2.5 倍 PS，目前市值 605 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：空军装备列装速度不及预期；民品市场开拓差于预期。

2.7 飞机碳纤维产业链分析

我国碳纤维产业保持稳定增长，但实现产业化的企业仍然稀缺。目前我国碳纤维产业正处于产业整合阶段，产能 2006 年至 2009 年增速较快，在经历 2010 年增速触底后，2011 年至今，我国碳纤维产能始终保持稳定增长。但目前我国碳纤维行业内还存在各种问题，实现产业化的企业仍然比较稀缺。

碳纤维复材在飞机上用量逐年增加，我国飞机产业链碳纤维需求空间巨大。碳纤维复合材料应用于飞机结构材料可相应减重 20%-30%，还可以带来结构和性能改善，以及运营成本下降的综合效益。因此，复合材料在军民飞机上的用量正逐年增加。我们预计，未来 10 年我国新增军机的碳纤维需求量约为 3345 吨，C919 对碳纤维需求量超过 7000 吨。

光威复材是我国 A 股市场碳纤维第一股，产业链布局完善。光威复材是我国第一家实现碳纤维工程化的企业，逐步形成了从原丝到碳纤维制品的全产业链布局，公司碳纤维生产技术先进，T800 级高强中模碳纤维打破国外封锁，现已开始在部分直升机型

号上开展小规模应用。公司 2 月 22 日发布 2018 年业绩快报，初步核算 2018 年实现营收 13.64 亿元，同比增长 44.%；实现归母净利润 3.77 亿元，同比增长 59%。

中航高科是航空复合材料龙头企业，中航工业旗下复材供应商。子公司中航复材是中航工业集团旗下唯一专门从事复材研发生产的企业，主要向西飞、成飞、沈飞等整机厂供应复合材料。公司 2018 年业绩预告显示，预计实现归母净利润 3.09 亿元，同比增长约 270%。

推荐标的：光威复材、中航高科。

风险提示：碳纤维产业化进程不及预期，航空产品应用碳纤维复材比例提升进度不及预期，飞机订单不及预期。

2.8 印巴冲突对军工股的影响

印度以之前受到恐怖袭击为借口侵略巴基斯坦，出动 12 架飞机轰炸巴基斯坦，其中 2 架战机被巴方击落，3 名飞行员被俘虏。据称击落的两架战机中，一架是进口自前苏联米高扬设计局的米格 21 型战机，一架是进口自法国达索公司的幻影 2000 战斗机。还有一架印度军机坠毁，据称可能是俄罗斯苏霍伊设计局为印度量身定制的苏 30MKI 战斗机。

1、印巴冲突可能升级。目前，印巴双方用于执行战略战役任务的精锐空军部队在克什米尔战区出现，这预示着双方军事行动有可能逐渐升级。

2、枭龙战机经受实战检验，可堪大用，市场前景看好。据巴基斯坦披露，击落印度军机的是第 26“黑蜘蛛”中队的 JF-17 Block I。目前巴基斯坦有 5 个 JF-17 中队，每个中队配备约 20 架 JF-17 战机。

3、中国战斗机有望迎来春天。我们梳理了曾经和现在的中国军贸“明星”产品：歼 7（成飞）、K8 教练机（洪都）、FC-1 枭龙（成飞）、“彩虹”系列无人机（航天十一院）。

4、推荐标的：洪都航空、中航沈飞、成飞集成。

2.9 成飞集成连续涨停反映了什么

成飞集成（002190）近日收获了两个涨停，成为本轮军工板块的耀眼明星。成飞集成的连续涨停反映了什么呢？

1、反映了市场对以枭龙战机为代表的国产战机的热情和自信。

昨天的印巴冲突中，成飞集团与巴基斯坦联合研制的 JF-17（枭龙）战斗机击落两架印度战机，给中国战斗机做了个大广告。

2、反映了市场对战斗机公司高科技硬实力的支持和力挺。

战斗机是世界范围内顶尖科技的集大成者。全世界能生产四代机的只有三个国家：美国、中国和俄罗斯。能同时生产两种四代机并且高低档搭配以及舰载战斗机的，只有中国和美国。也就是说，成飞沈飞不仅是中国的稀缺资源，也是世界的稀缺资源。

3、反映了市场对成飞集团资产证券化的高度关注和无限期望。

从资产证券化率来看，航空工业六大主机厂（成飞、沈飞、西飞、哈飞、洪都、贵飞）中，只有成飞和贵飞还没有实现目标，而成飞集团又是重中之重。5 年时间过去了，沈飞已经借壳 ST 黑豹顺利上市，洪都导弹即将通过资产置换注入洪都航空，只有实力最强的成飞集团还“待字闺中”。多家中航系壳公司与成飞集团传过绯闻，但市场始终对成飞集成一往情深，依依不舍。

3. 热点聚焦

- 1、**初教 6 成为我国首款军转民飞机进入国内民航市场。**2月28日，初教 6 飞机 TC/PC（型号合格证/生产许可证）颁发活动在南昌瑶湖机场举行。这是我国第一个进行军转民的飞机型号，标志着初教 6 飞机正式进入国内民用航空市场，是我国航空发展史上的一个重要里程碑，对后续其他军机转民用具有重要的借鉴意义。（环球网）
- 2、**外媒：沙特空军 F15 飞行员被曝正在测试枭龙战机。**日前国外社交媒体上出现了照片显示巴基斯坦的 JF-17 战斗机在沙特由沙特 F-15 战斗机飞行员进行测试的照片。巴基斯坦《国际新闻报》报道，沙特阿拉伯皇家空军司令前一天傍晚在沙特大使的官邸里，对记者说道，沙特正在研究向巴基斯坦订购大批“枭龙”战斗机和“超级马西夏克”教练机的问题。沙特对“枭龙”的兴趣有三方面的意义：1、降低对欧美武器装备的依赖 2、堵截伊朗更新战斗机的途径 3、为沙特军工科研和生产打开大门。（新浪网）

4. 投资策略

本周市场经历了大盘快速上涨（沪指本周上涨了 6.77%）行情，上演了各版块轮动领涨，两市交易量连续两天突破万亿元。进入 3 月便是“两会行情”，我们有理由相信，情绪仍将维持。

科创板将显著带动 A 股科技成长股，建议重视成长性和进攻性标的。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，具有较强成长性的企业——这是科创板的定位，也是高科技军工股的定位。从策略角度分析，科创板的推出已经明确无误地昭示：股权融资将承担重大使命，要为中国高科技转型贡献力量。科技类公司需要资本市场的浇灌才能长大，科创板将显著带动 A 股科技成长股。因此在布局上，建议更加重视成长性和进攻性。对估值的容忍度可以上升，对技术先进性和科技含量的评判更为重要。

军工股具有科技成长股属性，投资机会显著。航空航天等高科技类军工股完全符合产业发展方向，其科技创新含量远高于普通 TMT 类公司。特别是军工板块中拥有独家

稀缺技术和赛道，承载重要国家使命的公司，在前期已经充分调整的环境下，表现出明显的投资机会。

我们认为，今年的军工板块投资重点要看基本面反转和价值重估的标的，要重视政策面回暖和军品定价机制改革措施的落地。2月份以来，军品定价机制改革落地，央企人事变动频繁，部分央企新任领导有望带来企业的新面貌新格局，资本运作将十分频繁，方案可能有所创新，行业的边际改善十分明显，部分处于低谷期的型号产品将迎来转机。因此，在军工板块估值处于历史底部区间的时间窗口，我们就有理由围绕军工股的“成长股、科技股、重组股”三大属性挖掘价值，发现机会。

主流标的中，建议重点关注卫士通、洪都航空、中国长城、湘电股份等个股，其核心是“基本面反转”+“价值重估”。这类拐点型标的拥有更大的弹性。民参军方面，建议关注景嘉微（军机显控芯片）、中海达（海军导航高精度定位和无人驾驶）、和而泰（军用射频芯片，5G毫米波频谱将发布）、高德红外（反坦克导弹批产）、光威复材（军机碳纤维）等标的。

风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

5. 行业新闻

5.1 国际安全局势

- ◆ **印巴空战“枭龙”战机大显身手。**来自巴基斯坦社交媒体的视频和消息显示，击落印度米格-21的战斗机很可能是巴基斯坦的“枭龙”战斗机。这可能是这种战斗机的首个战果。如果这一猜测属实，巴基斯坦方面在己方遭空袭后对印度进行报复性空袭，选择“枭龙”一方面是因为该机性能先进，属于巴空军的精锐力量，另一方面数量也较多，后勤补给能够得到保障。（新浪网）
- ◆ **俄中将：俄军近期将接收 S-500 防空导弹系统。**俄罗斯卫星通讯社3月1日报道，俄罗斯朱可夫空天防御军事学院院长弗拉基米尔·利亚波罗夫中将称，俄军近期预计将接收最新型防空导弹系统 S-500。此前据报道称，该学院将为最新型防空导弹系统 S-500 培训战勤班。利亚波罗夫在接受俄军《红星报》采访时表示：“2019年将有首批完成学院使用 S-500 系统作业的培训计划的军官毕业，军队尚未装备该系统，但我们预计近期将会装备。”（环球网）

5.2 军工科技及产业动态

- ◆ **英智库：中国已装备超 350 架歼 10，发动机也没那么不堪。**近日，英国军事专家贾斯丁·布朗克在接受采访时就明确指出，目前世界上没有任何一个国家拥有比中国更多的新飞机项目，中国在过去 20 年里取得的成就是极为惊人的，这其中尤以战机领域最值得称道。歼-20 的横空出世无疑吸引了全世界的目光，这款值得敬畏的隐身战机在某种程度上甚至可以媲美 F-22。不过这并不意味着其他的中系战机就能够被忽略，与之相反，这些新锐的中系战机恰恰是中国空军强势崛起的绝佳标志，而其中最值得说道的莫过于歼-10C。布朗克坚定的认为歼-10C 就是一款实至名归的 4

代半战机，歼-10C 对中国空军的战力提升是飞跃性的，它的到来将中国空军真正引入了 4 代半时代。（新浪网）

- ◆ **美海军 F35C 形成初始作战能力，舰载机进入五代时代。**据美国海军研究协会网站（USNI）3 月 1 日报道，2 月 28 日，美国海军与美国海军陆战队联合宣布 F-35C 形成初始作战能力，首批 F-35C 将部署在卡尔·文森号航母上，并将于 2021 年进入西太平洋地区执勤。这标志着美国海军正式进入舰载五代机时代。美军希望在 2021 年让“卡尔·文森”号航母上的航空中队全部装备 F-35C，以应对未来紧张的“大国竞争”局势。美国海军表示，装备 F-35C 的卡尔文森号航母，将于 2021 年将在亚太地区进行首次作战部署。海军早前表示，首批 F-35C 战机在获得作战资质后将会随同卡尔·文森号航母，被派往日本，加入印太司令部的第七舰队。（凤凰网）

5.3 军民融合专题

- ◆ **中国新一艘“造岛神器”完成首航，最大挖深达 30 米。**2 月 20 日，上航局新建“航浚 6008”轮开始联调测试。26 日，经历近 4 天全功能海上试验后，“航浚 6008”从长江口海域返回至启东海洋工程公司码头靠泊，向成为一艘真正的疏浚利器迈出关键的一步。此次舾喷试验成功，标志着“航浚 6008”轮初步具备试航条件，向 3 月下旬交船迈出坚实一步，届时这艘“大国重器”将为践行国家“一带一路”倡议贡献新力量。（环球网）
- ◆ **西华航空携手中电科，共推遥感领域军民融合。**2 月 28 日，西华通用航空股份有限公司与中国电子科技集团公司第 29 研究所签署战略合作协议，双方将共同推进四川省卫星及应用产业军民融合创新工程的实施，促进四川省遥感及地理信息产业跨越发展。（新浪网）

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。
[单击此处输入文字。](#)

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。