

国防军工

国防军工行业周报 (3.18-3.24)
年报资产负债表改善明显, 看好军工板块一季报行情

评级: 增持 (维持)

分析师: 李俊松

执业证书编号: S0740518030001

Email: lijunsun@r.qizq.com.cn

研究助理: 李聪

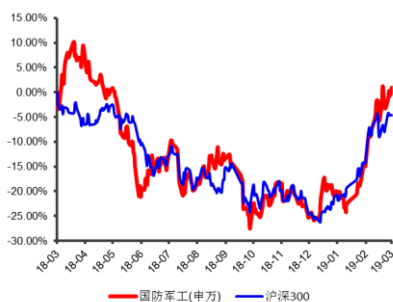
电话: 010-59013903

Email: licong@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	52
行业总市值(亿元)	8,205.07
行业流通市值(亿元)	6,336.29

行业-市场走势对比



相关报告

《美国停飞波音 737 MAX 客机, 未来民用航空潜在市场广阔》2019.3.17

《国防预算稳步增长符合市场预期, 国资委积极稳妥推进造船等领域的战略性重组》2019.3.10

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
中直股份	44.85	0.77	0.87	1.08	1.37	58.06	51.55	41.53	32.74	2.76	买入
中航沈飞	31.90	0.51	0.67	0.81	0.82	62.55	47.69	39.60	38.82	3.63	——
中航机电	7.20	0.24	0.23	0.27	0.33	30.00	31.30	26.67	21.82	2.68	增持
中航光电	42.95	1.05	1.22	1.61	2.01	40.81	35.31	26.76	21.39	1.70	买入
中航电子	16.85	0.31	0.34	0.39	0.46	54.64	49.97	43.09	36.54	3.81	——
四创电子	44.45	1.28	1.70	1.76	2.09	34.73	26.15	25.26	21.27	1.96	买入
航天电器	28.22	0.73	0.84	1.05	1.29	38.66	33.60	26.79	21.86	1.85	——
航天电子	6.88	0.20	0.22	0.25	0.30	35.28	31.27	27.52	22.93	2.28	买入
航天发展	10.48	0.19	0.26	0.34	0.45	55.16	40.31	30.82	23.29	1.66	买入
中国动力	23.76	0.69	0.86	1.01	1.25	34.43	27.63	23.52	19.01	1.57	买入

备注: 股价为最新 (3月22日) 收盘价, 中航沈飞、中航电子、航天电器采用 Wind 一致预测

投资要点

■ 本周观点: 年报资产负债表改善明显, 看好军工板块一季报行情。本周 (3.18-3.24) 上证综指上涨 2.73%, 申万国防军工指数上涨 4.35%, 跑赢市场 1.62 个百分点, 位列申万 28 个一级行业中的第 13 名。本周军工板块稳中有进, 持续走高。本周多家上市军工企业年报出炉, 企业业绩基本符合预期。其中, 中国卫星 2018 年实现营收 75.83 亿元, 同比增长 2.68%, 实现归母净利润 4.18 亿元, 同比增长 1.96%; 川大智胜实现营收 3.40 亿元, 同比增长 27.48%, 实现归母净利润 5494.07 万元, 同比增长 20.90%; 中直股份 2018 年实现营收 130.66 亿元, 同比增长 8.44%, 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比增长 12.07%; 中航光电实现营收 78.16 亿元, 同比增长 22.86%, 实现归母净利润 9.54 亿元, 同比增长 15.56%。航天方面, 高分五号、六号卫星正式投入使用。这是高分专项创新体制机制的实践, 标志着高分专项打造的高空间分辨率、高时间分辨率、高光谱分辨率的天基对地观测能力中最有应用特色的高光谱能力的形成。航空方面, AC312E 完成审定试飞。这是 AC312E 直升机型号合格证审定过程中的又一重要里程碑, 将为该型号取得中国民航型号合格证和生产许可证奠定坚实基础。行业层面, 19 年军费增长保持稳定, 军改影响进一步消除, 军工行业“前三后二”的交付规律叠加新一代主战装备的列装, 促使 19 年行业景气度持续向上。国内经济下行压力较大, 军工板块逆周期属性有望凸显, 投资价值进一步显现。19 年行业的基本面将持续好转, 其中建议重点关注航空、航天和信息化板块。航空板块: 军品受益新一代武器装备列装, 重点关注直升机、战斗机、运输机等“20 系列”主战飞机的列装; 民品受益国产替代, C919 有望打开万亿市场。航天板块: 导弹、宇航需求猛增+商用航天空间广阔, 订单开始进入快速释放期; 同时建议关注两大航天集团后续资产运作进展。国防信息化板块: 前几年受军改影响订单受到冲击较大, 随着军改影响逐渐消除, 叠加自主可控与高端升级的多重利好, 或将迎来补偿式采购, 重点关注雷达、军用连接器等领域。地面兵装板块: 结构优化, 升级加速, 主战坦克老旧车型存量较大, 更新替换或将提速; 轮式战车是机动作战主力装备, 有望成为采购重点。(1) 成长层面: 军费增速触底反弹、军改影响逐步消除、武器装备建设 5 年周期前松后紧惯例, 叠加海空新装备列装提速,

驱动军工行业订单集中释放，为军工企业业绩提升带来较大弹性。成长类标的建议专注近期即将放量的主机厂标的和基本面扎实的优质配套企业。（2）改革层面：过去两年军工改革处在规划、试点阶段，随着改革进入纵深，19年有望在资产证券化、军工混改和军民融合等方面取得突破，改革红利的逐步释放将充分助力行业发展，建议重点关注电科、航天、船舶等板块的投资机会。改革类标的建议关注有一定的基本面支撑且有改革预期的标的。

- **推荐标的：**重点关注中直股份、中航沈飞、中航飞机，同时建议关注业绩稳定释放的优质配套厂标的的航天电器、中航光电、中航机电，改革线关注四创电子、中航电子、航天电子，民参军关注细分方向龙头：东土科技（工业互联网+军工信息化）、泰豪科技（智慧能源+军工）等。
- **热点聚焦：事件 1：**3月20日，中直股份发布2018年年度报告，2018年共实现营业收入130.66亿元，同比增长8.44%，实现归母净利润5.1亿元，同比增长12.07%。基本每股收益0.8657元/股，较上年同期增长12.06%，加权平均净资产收益率为6.83%。**事件 2：**3月20日，中航光电发布2018年年报，2018年实现营业收入78.16亿元，同比增长22.86%，实现归母净利润9.54亿元，同比增长15.56%。
- **行情回顾：**本周（3.18-3.24）上证综指上涨2.73%，申万国防军工指数上涨4.35%，跑赢市场1.62个百分点，位列申万28个一级行业中的第13名。
- **公司跟踪：**（1）**万泽股份：关于重组相关方重大资产重组承诺事项的公告。**万泽实业股份有限公司（以下简称“万泽股份”、“公司”或“上市公司”）2019年1月23日召开2019年第一次临时股东大会作出决议，将公司持有的常州万泽天海置业有限公司100%股权、北京市万泽碧轩房地产开发有限公司69%股权，与万泽集团有限公司（以下简称“万泽集团”）、深圳市万泽医药投资有限公司（以下简称“万泽医药投资”）合计持有的内蒙古双奇药业股份有限公司（以下简称“内蒙双奇”）100%股份进行置换，置出资产与置入资产的作价差额部分100万元，由上市公司的全资子公司深圳市万泽精密铸造科技有限公司向万泽集团补足并相应持有内蒙双奇对应的股份（以下简称“本次重组”或“本次交易”）。本次交易构成重大资产重组、关联交易，但不构成重组上市。（2）**钢研高纳：第五届董事会第十五次会议决议的公告。**第五届董事会第十五次会议于2019年3月18日审议通过了《〈北京钢研高纳科技股份有限公司限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要》及相关管理办法，考核办法，职能部门调整等的决议。本激励计划拟向激励对象授予1346.83万股限制性股票，占本激励计划签署时公司股本总数44894.35万股的3%。其中首次授予1280.29万股，占本激励计划签署时公司股本总数的2.852%；预留66.54万股，占本激励计划签署时公司股本总数的0.148%。本激励计划首次授予激励对象限制性股票的价格为6.23元/股。在本激励计划草案公告日至激励对象完成限制性股票股票登记期间，若公司发生资本公积金转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股、派息等事宜，限制性股票数量和授予价格将根据本激励计划予以相应的调整。限制性股票激励计划的激励对象共计138人，占2018年度末公司总人数的12.15%，包括：公司董事、高级管理人员，以及其他经公司董事会认定的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的核心骨干人员。
- **热点新闻：**（1）高分五号、六号卫星正式投入使用。3月21日我国高分辨率对地观测系统的高分五号和六号两颗卫星正式投入使用。这是高分专项创新体制机制的实践，标志着高分专项打造的高空间分辨率、高时间分辨率、高光谱分

分辨率的天基对地观测能力中最有应用特色的高光谱能力的形成。高分五号是国内光谱分辨率最高的卫星，也是国际上首次实现对大气和陆地进行综合观测的全谱段高光谱卫星，在我国高光谱分辨率遥感卫星应用方面具有示范作用，在掌握高光谱遥感信息资源自主权、满足国家需求等方面具有重大战略意义。高分六号卫星是高分专项天基系统中兼顾普查与详查能力、具有高度机动灵活性的高分辨率光学卫星。该星有效弥补国内外已有中高空间分辨率多光谱卫星资源的不足，提升国产遥感卫星数据的自给率和应用范围。（国防科工局）（2）

AC312E 完成审定试飞。航空工业集团有限公司自主研制的 AC312E 直升机在建三江湿地机场完成审定试飞全部科目，这是 AC312E 直升机型号合格证审定过程中的又一重要里程碑，试飞结果通过局方审查后，将为该型号取得中国民航型号合格证和生产许可证奠定坚实基础。该机航空工业在 AC312A 直升机基础上研制的双发轻型直升机。该机具有多种优势和强劲表现，能满足多种需求。

（国防科工局）（3）**日本新一轮军扩开始，首枚远程巡航导弹投入研发。**日本政府 3 月 17 日表示，防卫省首次开始研发国产远程巡航导弹。正在研制的首枚射程 400 公里的巡航导弹，其目的是打击防空区外可能出现的敌人，将在未来几年内投入使用。（新华网）

- **风险提示：**行业估值过高；军费增长不及预期；武器装备列装进展不及预期；院所改制、军民融合政策落地进展不及预期。

内容目录

1.本周观点与投资建议	- 5 -
2.热点聚焦.....	- 6 -
3.上周市场表现	- 9 -
4.行业新闻.....	- 10 -
4.1 产业新闻	- 10 -
4.2 军情速递.....	- 11 -
5.公司动态.....	- 11 -
6.重点公司估值	- 14 -
7.风险提示.....	- 15 -

图表目录

图表 1: 国防军工行业（申万）周涨跌幅	- 9 -
图表 2: 申万国防军工行业指数走势.....	- 9 -
图表 3: 申万国防军工二级子行业指数走势.....	- 9 -
图表 4: 上周涨跌幅前五标的.....	- 9 -
图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图.....	- 10 -
图表 6: 申万国防军工子版块 PE 走势图	- 10 -
图表 7: 上周产业新闻.....	- 10 -
图表 8: 上周军情速递.....	- 11 -
图表 9: 上周公司动态.....	- 12 -
图表 10: 重点公司估值表.....	- 14 -

1.本周观点与投资建议

- **本周观点：年报资产负债表改善明显，看好军工板块一季报行情。**本周（3.18-3.24）上证综指上涨 2.73%，申万国防军工指数上涨 4.35%，跑赢市场 1.62 个百分点，位列申万 28 个一级行业中的第 13 名。本周军工板块稳中有进，持续走高。本周多家上市军工企业年报出炉，企业业绩基本符合预期。其中，中国卫星 2018 年实现营收 75.83 亿元，同比增长 2.68%，实现归母净利润 4.18 亿元，同比增长 1.96%；川大智胜实现营收 3.40 亿元，同比增长 27.48%，实现归母净利润 5494.07 万元，同比增长 20.90%；中直股份 2018 年实现营收 130.66 亿元，同比增长 8.44%，实现归母净利润 5.1 亿元，同比增长 12.07%；中航光电实现营收 78.16 亿元，同比增长 22.86%，实现归母净利润 9.54 亿元，同比增长 15.56%。航天方面，高分五号、六号卫星正式投入使用。这是高分专项创新体制机制的实践，标志着高分专项打造的高空间分辨率、高时间分辨率、高光谱分辨率的天基对地观测能力中最有应用特色的高光谱能力的形成。航空方面，AC312E 完成审定试飞。这是 AC312E 直升机型号合格证审定过程中的又一重要里程碑，将为该型号取得中国民航型号合格证和生产许可证奠定坚实基础。行业层面，19 年军费增长保持稳定，军改影响进一步消除，军工行业“前三后二”的交付规律叠加新一代主战装备的列装，促使 19 年行业景气度持续向上。国内经济下行压力较大，军工板块逆周期属性有望凸显，投资价值进一步显现。19 年行业的基本面将持续好转，其中建议重点关注航空、航天和信息化板块。航空板块：军品受益新一代武器装备列装，重点关注直升机、战斗机、运输机等“20 系列”主战飞机的列装；民品受益国产替代，C919 有望打开万亿市场。航天板块：导弹、宇航需求猛增+商用航天空间广阔，订单开始进入快速释放期；同时建议关注两大航天集团后续资产运作进展。国防信息化板块：前几年受军改影响订单受到冲击较大，随着军改影响逐渐消除，叠加自主可控与高端升级的多重利好，或将迎来补偿式采购，重点关注雷达、军用连接器等领域。地面兵装板块：结构优化，升级加速，主战坦克老旧车型存量较大，更新替换或将提速；轮式战车是机动作战主力装备，有望成为采购重点。（1）成长层面：军费增速触底反弹、军改影响逐步消除、武器装备建设 5 年周期前松后紧惯例，叠加海空新装备列装提速，驱动军工行业订单集中释放，为军工企业业绩提升带来较大弹性。成长类标的建议专注近期即将放量的主机厂标的和基本面扎实的优质配套企业。（2）改革层面：过去两年军工改革处在规划、试点阶段，随着改革进入纵深，19 年有望在资产证券化、军工混改和军民融合等方面取得突破，改革红利的逐步释放将充分助力行业发展，建议重点关注电科、航天、船舶等板块的投资机会。改革类标的建议关注有一定的基本面支撑且有改革预期的标的。
- **推荐标的：**重点关注中直股份、中航沈飞、中航飞机，同时建议关注业绩稳定释放的优质配套厂标的的航天电器、中航光电、中航机电，改革线关注四创电子、中航电子、航天电子，民参军关注细分方向龙头：东土科技（工业互联网+军工信息化）、泰豪科技（智慧能源+军工）等。
- **军工板块中长期逻辑在于军费开支增加以及军队、国防工业改革带来的行业景气度提升与基本面改善。**（1）**军费：**自 2014 年以来，我国国防预算增速持续下滑，2017 年 7% 的增速更是达到近 10 年来的最低值。2018 年 8.1% 的国防预算增速是连续下滑四年来的首次回升，存在趋势

上的好转。虽然受制于我国 GDP 增速降低换挡，军费开支增速重回两位数高增长区间有难度，但我们需要看到的 17 年我国军费开支已经突破了万亿规模，基数较大，在此基础上保持稳定的增长，其体量已经较为可观。**(2) 订单：**随着军改逐渐落地，前两年递延订单有望恢复；海空新装备批量列装预计带来订单增量；根据以往经验，装备建设 5 年规划前松后紧，十三五后三年装备建设有望提速。根据全军装备采购网公布的军品配套需求数据，从去年 11 月份至今的公告数量已经接近去年全年的公告量，也从侧面印证订单层面的好转比较显著。**(3) 业绩：**随着军费的稳定增长、订单的修复与放量，军工企业的收入情况也将随之好转，无论是对于军品核心生产企业，还是配套单位、民参军企业来说，这种业绩端的好转都将是比较明显的，预计在今年的二季度之后将逐渐有所体现。但同时也应注意到，军品定价机制改革进展不会太快，对于核心总装企业来说，成本加成的定价模式短期仍不会打破，从营收端向毛利、净利端传导仍需时间，净利率的提升尚需等待。

- **改革层面有可能出现兑现行情。**我们认为 2019 年除了关注业绩反转、业绩成长的行业大趋势之外，也应对军工混改、院所改制等予以重视，有可能走出阶段性独立行情。**(1) 混改层面，**从实际操作性出发，目前军工混改以实施员工持股为主，但是对于中国电子，由于其非军资产相对其他军工集团较多，存在引入战略投资者等多种方式实施混改的可能性，建议重点关注。**(2) 院所改制方面，**2017 年 7 月首批军工院所改制启动，但第一批试点大多数只改制不注入，与上市公司关联不大，19 年第二批院所试点有望启动，我们认为二批、三批试点才有可能出现核心资产，有可能出现兑现行情，重点关注比较改制与注入方案。
- **政策持续利好，军民融合迈入深度发展阶段。**自军民融合上升为国家战略以来，自上而下、从政策支持到资金配套，军民融合格局初步显现。2018 年 3 月 2 日，十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议召开，会议强调要“真抓实干，紧抓快干，不断开创新时代军民融合深度发展新局面。”2017 年年末，国务院办公厅印发《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》，对在国防科技工业领域深入推进军民融合具有较强的实践指导作用。军民融合有望在政策指导下加速实施落地，军转民和民参军企业进入发展的战略机遇期。我们认为 19 年军民融合仍有持续的政策利好，低估值、高成长的优质军民融合标的值得挖掘布局。建议重点关注军工信息化、新材料、转型军工、北斗产业链细分方向优质标的。

2. 热点聚焦

- **事件 1:** 3 月 20 日，中直股份发布 2018 年年度报告，2018 年共实现营业收入 130.66 亿元，同比增长 8.44%，实现归母净利润 5.1 亿元，同比增长 12.07%。基本每股收益 0.8657 元/股，较上年同期增长 12.06%，加权平均净资产收益率为 6.83%。
- **哈尔滨分部高速增长，直升机龙头再起飞。**公司 2018 年哈尔滨分部取得营业收入 44.9 亿元，其中对外交易收入高达 42.2 亿元，与 2017 年度的营业总收入 34.36 亿元相比同比增长 31%；而景德镇分部 2018 年营收为 84.68 亿元，与 2017 年度 84.18 亿元相比仅有小幅增长。哈尔滨分部 2018 年取得利润总额 1.22 亿元，与 2017 年的

0.73 亿元相比增加了 0.49 亿元，同比增长 67.12%，而景德镇分部 2018 年取得利润总额 4.8 亿元，与 2017 年的 4.47 亿元相比仅有少量增加，增幅 7.38%。我们认为哈尔滨分部营收的高速增长得益于新产品的投产，公司研制的新机型填补了我国十吨级直升机的空白，大量投产后将给公司带来新的增长点。

- **公司毛利率正常浮动，未来有望进入上升通道。**公司 2018 年度毛利率为 13.93%，与 2017 年的 15.34%相比略有下降，但仍在正常浮动范围。其中公司主营业务航空产品贡献了大部分毛利，其毛利率为 13.92%。公司现有核心产品在国内处于技术领先地位，近年来经过产品结构的调整和发展，公司主要产品型号的更新换代已逐步完成，具备较完善的直升机谱系，基本形成“一机多型、系列发展”的良好格局。我们预计 2019 年新产品的稳定列装将提高公司毛利率，公司未来凭借着先进的技术与完善的产品，未来三年能保持稳定增长。
- **降费增效初见成效，显著增厚公司利润。**公司 2018 年财务费用 -1,294.23 万元，较上年同期 68.75 万元减少 1,362.97 万元，财务费用减少的主要原因是利息支出同比减少；公司 2018 年度研发费用 3.06 亿元，较去年同期 4.09 亿元同比下降 25.14%，研发费用减少的主要原因是部分研发项目已完结，研发费用支出同比减少。此外，公司销售费用 11,938.12 万元，较去年同期 11,722.47 万元增加 215.66 万元，同比增长 1.84%，管理费用 8.9 亿元，较去年同比增长 21.68%，但总计期间费用为 13.03 亿元，同比增长 3.53%。
- **中美直升机差距较大，公司将充分受益我国军民直升机的发展。**我国直升机与美国差距较大，据《world air forces 2018》统计，美国军用直升机数量为 5427 架，我国军用直升机的数量为 884 架，数量仅为美国的 1/6，与美国差距较大，且大多数为二代、三代落后机型；美国注册直升机数量为 13170 架，中国为 1054 架，数量仅为美国的 8.00%；在每百万人拥有的直升机数量方面，中国仅为 0.76 架，为美国的 1.88%。此外，我国国内的民用直升机大部分为国外厂家生产，国内自主品牌市场占有率还不到 10%，国产替代需求迫切。公司目前已经拥有较为完善的 AC 系列民用直升机谱系，且产能足够，我们预计公司未来在民用直升机领域有望扩大民用直升机市场份额，充分收益军民融合，迎来新一轮增长。
- **风险提示：**新机型列装不及预期；宏观经济波动风险；原材料短缺及价格波动风险；产品质量与安全生产风险。
- **事件 2：**3 月 20 日，中航光电发布 2018 年年报，2018 年实现营业收入 78.16 亿元，同比增长 22.86%，实现归母净利润 9.54 亿元，同比增长 15.56%。
- **公司经营效益稳步提升，盈利能力、可持续发展能力进一步增强。**2018 年实现营业收入 78.16 亿元，同比增长 22.86%，实现归母净利润 9.54 亿元，同比增长 15.56%。2018 年营收同比大幅增加主要是因为公司军品业务持续增长，电连接器营收同比增长 9.52%，同时公司坚持军民融合，民品业务加速增长，光器件及光电设备营收同比增长 33.69%。公司归母净利润同比增速低于营收增速，直接原因是 2018 年公司主营业

务毛利率为 32.56%，同比下降 2.48 个百分点，这与公司的收入结构变化有关，低毛利率产品光器件（2018 年毛利率为 22.07%，公司主营产品中最低）占营收比例上升。公司研发投入增长，公司持续增加研发投入，增强创新能力，研发投入（6.64 亿元）占营业收入比例（8.49%）稳步增长（+0.54%）。期间费用方面，受益于公司国际业务的扩大以及美元汇率波动，公司 2018 年财务费用（-549.44 万元，-106.88%）大幅下降。公司 2018 年连接器产量和销量分别下降 44.09%、44.58%，主要是由于子公司中航精密电子调整产品结构，降低公司产销量，扣除掉中航精密电子外连接器销量和产量分别增长 17.94%、6.07%。

- **各主要子公司经营稳健，存货同比增长迅猛，公司未来业绩增长空间较大。**对公司净利润影响达 10%以上的子公司 2018 年均盈利，除翔通光电外，其他三家净利润均实现 40%以上的增长。2018 年年末公司应收账款 36.76 亿，同比增长 26.00%，占总资产的比重略有下降（-1.42%），受到军队改革的负面影响，公司难以及时回款，相应计提增加。随着军改负面影响的逐渐消除，我们预计公司回款能力将得到提升。公司存货 19.65 亿，增长 46.89%，存货构成中，库存商品占存货的一半左右（51.8%），表明公司未来存在较大的业绩增长空间。同时公司经营产生的现金流量净额较去年同期降低 95.28%，主要系订单量增加企业购买商品支付金额较上期增加 34.72%及票据尚未到期所致。
- **报告期内可转债顺利发行，产业化项目有序推进。**2018 年公司成功发行可转债，募集资金 13 亿元，将用于新产业基地及技术产业基地的建设，为公司产能增长提供了资金保障。公司在建工程由年初的 2.80 亿增长到年末的 5.32 亿，目前已完成新技术产业基地项目主体工程建设，搬迁和布局调整工作有序推进，产业化发展再进一步。
- **军品市场依然是公司的主要收入来源，军品业务有望保持稳速增长。**目前公司军品业务仍是主力，营收占比过半，利润占比更高。公司军品业务多点开花，囊括航空、航天、军用电子、舰船、兵器及指挥通信等几乎所有军工领域，其中航空领域处于主导地位，市占率较高。报告期内，公司在做强军品上持续发力，紧跟国家重点项目，助力国产大型水陆两栖飞机 AG600 水上首飞。2019 年我国国防预算支出总额为 1.19 万亿元，同比增长 7.50%，军改对军工行业的负面影响逐渐消除，叠加“十三五”后期武器装备交付加速，叠加新一代武器装备列装高峰，公司军品业务有望保持高速增长。
- **深耕国际国内市场，稳步推进通信、新能源汽车业务，民品业务有望高速增长。**在通信方面，通信业务收入仍是公司目前最主要的民品收入来源，公司在通信领域产品主要是光器件及光电设备。报告期内，公司光器件及光电设备营业收入增长 33.69%，在公司营收结构中占比上升，公司 2018 年荣获华为“全球金牌供应商”，成为国际通讯龙头企业 5G 优选供应商，国际化发展开启新征程。2019 年 1 月 29 日，发改委、工信部等十部门联合印发文件，提出加快推出 5G 商用牌照，随着 5G 商用建设步伐加快，5G 基站的建设将带来对连接器的大量需求。在新能源汽车方面，目前公司是我国最大的新能源汽车连接器供应商，公司较早接入商用车、乘用车连接器和电池部分，质量好且交付能力强。报告期内公司推进设立德国分公司，进入国际一流车企供应链。未来公司将继续跟进国内主流车企批产车型，开展国际新能源汽车互连业务拓展项

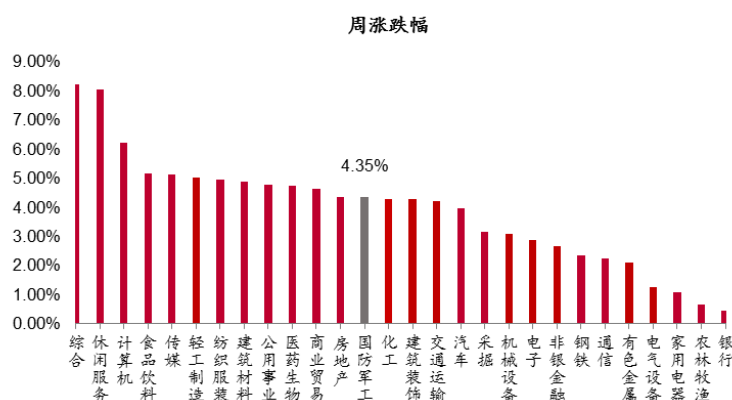
目。在新能源汽车补贴退坡的竞争环境下，公司前期积累的优势将进一步得到释放。

- **风险提示：**军品业务进展不及预期；民品领域竞争加剧；5G 建设不及预期。

3.上周市场表现

- **行情回顾：**本周（3.18-3.24）上证综指上涨 2.73%，申万国防军工指数上涨 4.35%，跑赢市场 1.62 个百分点，位列申万 28 个一级行业中的第 13 名。

图表 1：国防军工行业（申万）周涨跌幅



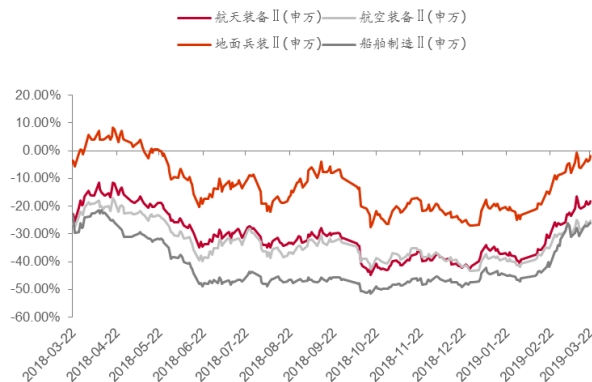
来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 2：申万国防军工行业指数走势



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 3：申万国防军工二级子行业指数走势



来源：Wind, 中泰证券研究所

图表 4：上周涨跌幅前五标的

国防军工个股涨幅前五				国防军工个股跌幅前五			
代码	简称	收盘价	涨跌幅	代码	简称	收盘价	涨跌幅
000066.SZ	中国长城	10.25	36.85%	000760.SZ	斯太尔	3.58	-4.79%
300103.SZ	达刚路机	12.74	32.57%	300045.SZ	华力创通	10.10	-3.81%
000021.SZ	深科技	10.07	27.47%	002415.SZ	海康威视	34.60	-3.49%

600536.SH	中国软件	54.70	20.62%	300593.SZ	新雷能	20.40	-3.09%
600072.SH	中船科技	14.27	20.42%	600698.SH	湖南天雁	4.43	-3.06%

来源: Wind, 中泰证券研究所

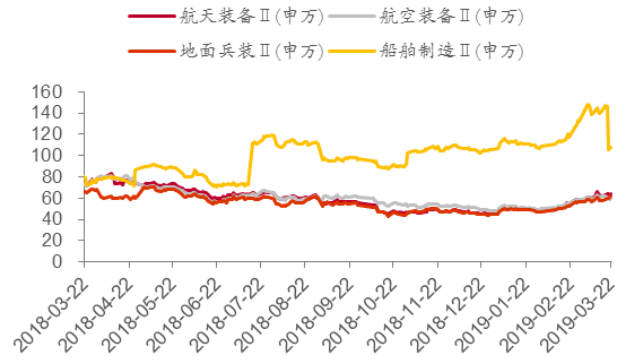
■ 估值表现: 申万国防军工指数 PE 走势。

图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 申万国防军工子版块 PE 走势图



来源: Wind, 中泰证券研究所

4. 行业新闻

4.1 产业新闻

图表 7: 上周产业新闻

类别	时间	信息来源	新闻内容
国改、军民融合、综合新闻			
	2019 年 3 月 21 日	国防科工局	兵器工业集团材料院成立军民融合新材料计量校准中心。 日前由中国兵器工业集团等机构合作共建的军民融合新材料计量校准中心揭牌仪式在宁波举行。该中心的成立是材料院与宁波国家高新区的又一次深度合作,将进一步推动材料院理化检测专业新领域建设,加速推进材料院专业融合,为新材料产业发展提供支撑。中心成立后,将为浙江省乃至长三角区域材料检测与化学实验室提供技术服务。
	2019 年 3 月 21 日	国防科工局	中国电科与全球智慧城市大会签署合作备忘录。 根据合作备忘录,中国电科将全力支持全球智慧城市大会及全球智慧城市专家委员会建设;大会也将支持中国电科向更多的城市和国家输出新型智慧城市建设经验、创新技术及解决方案。在展会项目方面大会将通过国际招商、组织国家展团和举办高端论坛等形式支持中国电科举办全球数字经济博览会,还将共同策划在中国相关重点城市举办具有影响力的智慧城市活动。电科国际作为中国电科的重要国际化经营平台,将持续推动双方合作落地。
	2019 年 3 月 19 日	国防科工局	从产业园到特色园的跨越——喜见各地军民融合示范园区建设日趋健康发展。 1月25日,中关村科技园区管理委员会召开新闻通气会,发布《关于推动中关村科技军民融合特色园建设的意见》,为促进军民融合深度发展带来全新路径,引起各方广泛关注。按照相关计划,到2022年,中关村管委会将着力培育20个以上辐射带动作用强的特色园,聚集500家以上优势民口企业。
	2019 年 3 月 19 日	新浪网	中国海警舰艇编队今日巡航钓鱼岛领海 为今年第 8 次。 19日上午10点05分前后起,中国海警局4艘船相继驶入尖阁诸岛(中国称钓鱼岛)附近的日本领海,航行约1小时40分钟后进入领

			海外侧的毗连区。这是继3月2日后中国公务船再度驶入尖阁附近领海，为今年第8次。
2019年3月18日	解放军报		全军首次面向央企组织军事设施重点建设项目批量发包。 近日军委后勤保障部组织了央企参与军事设施建设管理座谈会，陆军、空军顺利完成某地区军事设施建设项目批量发包竞争性谈判工作，将该地区重点建设项目整体打包交由大型建筑类央企总公司承建。采用分区域批量组织工程发包在全军尚属首次，标志着军事设施建设领域军民融合深度发展迈出实质性步伐。近年军队建设项目工程咨询、勘察设计、建设监理、工程施工等大多面向地方企业组织发包，按照“军种统筹、整体打包、体系推进”的思路，运用“批量发包、竞争性谈判、工程总承包”的方式，探索建立军事设施重点建设项目“任务+市场”的军民融合推进模式。
航天产业			
2019年3月21日	国防科工局		高分五号、六号卫星正式投入使用。 3月21日我国高分辨率对地观测系统的高分五号和六号两颗卫星正式投入使用。这是高分专项创新体制机制的实践，标志着高分专项打造的高空间分辨率、高时间分辨率、高光谱分辨率的天基对地观测能力中最有应用特色的高光谱能力的形成。高分五号是国内光谱分辨率最高的卫星，也是国际上首次实现对大气和陆地进行综合观测的全谱段高光谱卫星，在我国高光谱分辨率遥感卫星应用方面具有示范作用，在掌握高光谱遥感信息资源自主权、满足国家需求等方面具有重大战略意义。高分六号卫星是高分专项天基系统中兼顾普查与详查能力、具有高度机动灵活性的高分辨率光学卫星。该星有效弥补国内外已有中高空间分辨率多光谱卫星资源的不足，提升国产遥感卫星数据的自给率和应用范围。
2019年3月19日	中国航天科技集团		中星6C成功定点 4K超高清迎主力星。 3月17日，中星6C卫星经过5次变轨和4次捕获成功定点于东经130度工作轨位，卫星工况正常。3月18日，中国卫通已正式接管卫星测控工作。后续，中星6C卫星将开展在轨测试工作，之后，卫星将纳入中国卫通在轨卫星管理，承担广播电视安全播出任务。
航空产业			
2019年3月21日	国防科工局		AC312E完成审定试飞。 航空工业集团有限公司自主研发的AC312E直升机在建三江湿地机场完成审定试飞全部科目，这是AC312E直升机型号合格证审定过程中的又一重要里程碑，试飞结果通过局方审查后，将为该型号取得中国民航型号合格证和生产许可证奠定坚实基础。该机航空工业在AC312A直升机基础上研制的双发轻型直升机。该机具有多种优势和强劲表现，能满足多种需求。
船舶产业			
2019年3月19日	中国船舶工业集团有限公司		江南造船获2+1+1艘3600车位双燃料混合动力PCTC订单。 3月7日，中国船舶工业集团有限公司所属江南造船(集团)有限责任公司、中国船舶工业贸易公司与欧洲UECC公司在挪威奥斯陆签订了2+1+1艘3600车位双燃料混合动力汽车运输船(PCTC)的建造合同。作为国内第一家建造PCTC的船企，江南造船时隔30多年后重返该市场。该项目成功签约，也是中船贸易公司和江南造船以实际行动积极践行中船集团高质量发展战略纲要要求的重要成果。

来源：公开资料、中泰证券研究所

4.2 军情速递

图表8：上周军情速递

来源：公开资料，中泰证券研究所

5. 公司动态

图表 9: 上周公司动态

事项	时间	公司	公告内容
定增、重组、并购			
	2019年3月19日	中船科技	关于重大资产重组的一般风险提示暨股票复牌公告。 中船科技股份有限公司（以下简称“公司”）因控股股东中国船舶工业集团有限公司筹划公司发行股份购买资产事项，公司股票自2019年3月6日开市起停牌，于2019年3月6日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）、《上海证券报》和《中国证券报》发布了《中船科技股份有限公司关于控股股东筹划重大事项的停牌公告》（公告编号：临2019-007）。停牌期间，公司按照相关规定，于2019年3月13日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）、《上海证券报》和《中国证券报》发布了《中船科技股份有限公司关于重大事项停牌的进展公告》。
	2019年3月19日	万泽股份	关于重组相关方重大资产重组承诺事项的公告。 万泽实业股份有限公司（以下简称“万泽股份”、“公司”或“上市公司”）2019年1月23日召开2019年第一次临时股东大会作出决议，将公司持有的常州万泽天海置业有限公司100%股权、北京市万泽碧轩房地产开发有限公司69%股权，与万泽集团有限公司（以下简称“万泽集团”）、深圳市万泽医药投资有限公司（以下简称“万泽医药投资”）合计持有的内蒙古双奇药业股份有限公司（以下简称“内蒙双奇”）100%股份进行置换，置出资产与置入资产的作价差额部分100万元，由上市公司的全资子公司深圳市万泽精密铸造科技有限公司向万泽集团补足并相应持有内蒙双奇对应的股份（以下简称“本次重组”或“本次交易”）。本次交易构成重大资产重组、关联交易，但不构成重组上市。
股份质押、回购、解禁、股权激励			
	2019年3月19日	盾安环境	关于非公开发行股份解除限售的提示性公告。 经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监许可[2015]2903号文核准，浙江盾安人工环境股份有限公司（以下简称“发行人”、“盾安环境”或“公司”）以非公开发行股票的方式向5名特定投资者发行了73,784,720股人民币普通股（A股），每股发行价为11.52元（以下简称“本次发行”），上述股份已于2016年3月23日在深圳证券交易所上市。
	2019年3月18日	钢研高纳	第五届董事会第十五次会议决议的公告。 第五届董事会第十五次会议于2019年3月18日在公司会议室以现场和通讯表决相结合的方式召开，审议通过了《〈北京钢研高纳科技股份有限公司限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要》及相关管理办法，考核办法，职能部门调整等的决议。本激励计划拟向激励对象授予1346.83万股限制性股票，占本激励计划签署时公司股本总数44894.35万股的3%。其中首次授予1280.29万股，占本激励计划签署时公司股本总数的2.852%；预留66.54万股，占本激励计划签署时公司股本总数的0.148%。6、本激励计划首次授予激励对象限制性股票的价格为6.23元/股。在本激励计划草案公告当日至激励对象完成限制性股票股票登记期间，若公司发生资本公积金转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股、派息等事宜，限制性股票数量和授予价格将根据本激励计划予以相应的调整。7、限制性股票激励计划的激励对象共计138人，占2018年度末公司总人数的12.15%，包括：公司董事、高级管理人员，以及其他经公司董事会认定的对公司经营业绩和未来发展有直接影响的的核心骨干人员。预留激励对象指本激励计划获得股东大会批准时尚未确定但在本激励计划存续期间纳入激励计划的激励对象，由本激励计划经股东大会审议通过后12个月内确定。预留激励对象的确定标准参照首次授予的标准确定。
股东增持、减持			
	2019年3月21日	日机密封	关于首次公开发行前持股5%以上股东减持计划实施完毕的公告。 持有公司7,473,600股（占公司总股本的3.7986%）股份的股东黄泽沛先生，计划通过证券交易所集中竞

			价方式、大宗交易等深圳证券交易所认可的合法方式减持公司股份不超过 1,800,000 股, 即合计减持不超过公司总股本的 0.9149%
	2019 年 3 月 19 日	中海达	关于公司部分董事、高级管理人员减持计划期满未实施减持的公告。 广州中海达卫星导航技术股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2018 年 08 月 29 日披露了《关于公司部分高级管理人员减持公司股份的预披露公告》(公告编号 2018-079), 公司董事、高级管理人员欧阳业恒先生、黄宏矩先生, 公司高级管理人员胡炜先生、杨晓娟女士计划自预披露公告发布之日起十五个交易日后的六个月内, 以集中竞价交易的方式减持公司股份合计不超过 215,525 股, 约占公司总股本比例 0.0482%。
	2019 年 3 月 19 日	通达股份	简式权益变动报告书。 本次权益变动后, 曲洪普持有通达股份 22,051,003 股, 占公司总股本的比例为 4.94%。截至本报告书签署之日, 信息披露义务人在未来 12 个月内继续减持其持有的公司股份, 并将按照相关法律法规的规定及时履行信息披露义务。
	2019 年 3 月 19 日	红相股份	关于实际控制人减持股份比例达 1%的进展公告。 红相股份有限公司 (以下简称“公司”或“红相股份”) 于 2019 年 3 月 7 日披露了《关于公司实际控制人及部分董事、高管减持股份的预披露公告》(公告编号: 2019-012)。其中, 实际控制人之一杨成先生持有公司 38,853,113 股 (占公司总股本的 10.84%), 计划在本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易方式减持公司股份, 计划减持数量不超过 9,713,278 股股份 (占公司总股本的 2.71%); 董事杨力先生 (系公司实际控制人的一致行动人) 持有公司 8,170,211 股 (占公司总股本的 2.28%), 计划在本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内通过大宗交易方式减持公司股份, 计划减持数量不超过 850,000 股股份 (占公司总股本的 0.24%)。公司于 2019 年 3 月 13 日披露了《关于董事、高级管理人员减持股份进展的公告》(公告编号: 2019-017), 公司董事杨力 (控股股东、实际控制人之一致行动人) 减持计划已实施完毕, 共减持股份 85 万股。
中标			
	2019 年 3 月 21 日	盾安环境	中标中国移动集采项目。 经中国移动采购与招标网公布, 确定公司为中国移动 2018 年至 2019 年新型空调末端系统集中采购的重力热管型背板空调项目中标人。此次中标的重力热管型背板空调项目分配比例为 30%, 预计履约金额约 10,000 万元 (含税), 占公司最近一期经审计营业收入的 1.21%。本次招标采购单位为中国移动通信有限公司, 履约能力较强。
	2019 年 3 月 18 日	国睿科技	预中标南昌市轨道交通 3 号线工程(B 部分)PPP 项目。 据南昌市公共资源交易网发布的《南昌市轨道交通 3 号线工程 (B 部分) PPP 项目社会资本方采购项目 (项目编号: JXTC2018050324) 预中标结果公示》, 国睿科技股份有限公司与中铁电气化局集团有限公司 (联合体牵头方)、广州地铁集团有限公司及中铁民通 (北京) 投资有限公司组成的联合体预中标南昌市轨道交通 3 号线工程 (B 部分) PPP 项目社会资本方采购项目。总投资约人民币 71.29 亿元, 本项目资本金占总投资的 35%, 其中国睿科技拟出资金额占资本金的 21.4%。
其他			
	2019 年 3 月 21 日	博云新材	2018 年年度报告出炉。 报告期内, 公司实现营业总收入 509,392,795.83 元, 同比下降 6.48%; 实现利润总额 30,998,366.65 元, 较上年同期增长 150.51%; 归属于上市公司股东的净利润 27,067,996.14 元, 同比增长 143.39%。公司计划不派发现金红利, 不送红股, 不以公积金转增股本。
	2019 年 3 月 21 日	川大智胜	2018 年年度报告出炉。 报告期内, 公司实现营业收入 33,979.91 万元, 较上年增长 27.48%, 归属于上市公司股东的净利润 5,494.07 万元, 较上年增加 949.59 万元, 增长 20.90%, 公司总资产总计 16.04 亿元, 负债总计 2.04 亿元, 净资产 14.00 亿元, 归属

			于母公司的净资产 13.52 亿元。经董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 225,626,095 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。
	2019 年 3 月 19 日	中国卫星	2018 年年度报告摘要。 公司 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润（合并）41,764.01 万元，2018 年期末可供股东分配的利润（合并）250,786.35 万元，母公司可供股东分配的利润为 18,807.70 万元。2018 年期末资本公积余额（合并）164,023.04 万元，母公司资本公积余额为 150,518.49 万元。根据公司经营情况，公司拟实施的利润分配预案为：以公司 2018 年末总股本 1,182,489,135 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.1 元（含税），不进行资本公积金转增股本，共计派发现金红利 13,007.38 万元（含税），剩余利润结转至下一年度。
	2019 年 3 月 18 日	中航高科	2018 年年度报告出炉。 报告期内，公司实现营业收入 26.53 亿元，同比下降 12.86%；实现归属于上市公司股东的净利润为 3.04 亿元，同比增长 263.85%。拟定的 2018 年度利润分配方案为：以 2018 年 12 月 31 日公司总股本 1,393,049,107 股为基数，每 10 股派送现金股利为 1.10 元（含税），共计分配股利 153,235,401.77 元，占合并报表归属于上市公司普通股股东的净利润的 50.40%，剩余未分配利润 9814.67 万元转入下一年度。
	2019 年 3 月 18 日	菲利华	2018 年年度报告出炉。 报告期内实现营业总收入 72209.79 万元，较去年同期增长 32.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 16121.53 万元，较去年同期增长 32.39%。经董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 299599000 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 0 股。
	2019 年 3 月 18 日	中信海直	2018 年年度报告出炉。 2018 年公司取得营业收入 142,588.09 万元，同比增长 12.30%；取得归属于母公司股东的净利润 150 亿元，同比增长 65.37%；公司经营活动产生的现金流量净额 23,360.79 万元，同比增长 413.71%；投资活动产生的现金流量净额为 -1.75 亿元，同比下降 30.61%；筹资活动产生的现金流量净额为 -19,768.67 万元，同比下降 147.67%。经董事会审议通过的普通股利润分配预案为：以 606,070,420 为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.25 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本

来源：Wind、中泰证券研究所

6.重点公司估值

图表 10：重点公司估值表

代码	简称	股价（元）	EPS				PE			
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600038.SH	中直股份	44.85	0.77	0.87	1.08	1.37	58.06	51.55	41.53	32.74
600760.SH	中航沈飞	31.90	0.51	0.67	0.81	0.82	62.55	47.69	39.60	38.82
002013.SZ	中航机电	7.20	0.24	0.23	0.27	0.33	30.00	31.30	26.67	21.82
002179.SZ	中航光电	42.95	1.05	1.22	1.61	2.01	40.81	35.31	26.76	21.39
600372.SH	中航电子	16.85	0.31	0.34	0.39	0.46	54.64	49.97	43.09	36.54
600990.SH	四创电子	44.45	1.28	1.70	1.76	2.09	34.73	26.15	25.26	21.27
002025.SZ	航天电器	28.22	0.73	0.84	1.05	1.29	38.66	33.60	26.79	21.86
600879.SH	航天电子	6.88	0.20	0.22	0.25	0.30	35.28	31.27	27.52	22.93
000547.SZ	航天发展	10.48	0.19	0.26	0.34	0.45	55.16	40.31	30.82	23.29

600482.SH	中国动力	23.76	0.69	0.86	1.01	1.25	34.43	27.63	23.52	19.01
-----------	------	-------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------

来源：Wind, 中泰证券研究所（收盘价为3月22日收盘价，中航沈飞、中航电子、航天电器采用Wind一致预测）

7.风险提示

行业估值过高；军费增长不及预期；武器装备列装进展不及预期；院所改制、军民融合政策落地进展不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。