

行业催化日益密集 军工迎来收获季

2019年04月21日

看好/维持

国防军工 周报

投资策略及重点推荐：恐怖主义活动抬头，反恐需求迫切。斯里兰卡首都科伦坡4月21日发生的多起爆炸事件已导致207人死亡。恐怖主义卷土重来并已成为全球公敌，反恐需求将再度引发扩大军备投入。

网络安全和互联网监管重要性日益上升。日美两国近期首次确认了对日本的网络攻击属于规定美国对日防卫义务的《日美安全保障条约》第5条适用对象，网络战争的关注度再次升温。互联网监管方面，中国网安的“乌媒不良内容监管平台”依托智能学习体系，利用独有的神经网络目标检测算法对涉黄、暴恐视图像进行有效识别、精准锁定、快速取证，成功在各省公安、网信领域布局。中国网安在网络威胁感知、网络内容治理、大数据服务等多领域的技术布局全面，已构建起内容治理、传销溯源、网络取证等多维度的网络空间治理体系。**重点推荐卫士通。**

海上阅兵重点关注舰载机。4月23日的阅兵将采取舰艇单纵队航行、飞行梯队跟进的方式执行海上分列式。受阅舰艇32艘，受阅战机39架，编为预警机梯队、侦察机梯队、反潜巡逻机梯队、轰炸机梯队、歼击机梯队、舰载战斗机梯队、舰载直升机梯队等10个梯队。**重点推荐中航沈飞。**

航空发动机的每次突破都为航空工业带来几何级数提升。“心脏病”一直是困扰和阻碍国产军机产量提升和走向国际的瓶颈，近期涡扇-19已完成地面验证的消息成为军工论坛热点，该型发动机研制时间创造了最短记录，制造周期缩短了2/3，预计涡扇-19将解决歼-31动力问题，提升机动性和巡航能力。涡扇-19的短周期研制打开了中航沈飞等公司的空间。

本周市场回顾：本周中信军工指数上涨2.08%，同期沪深300指数上涨3.31%，军工跑输大盘1.23个百分点，在中信29个行业中排名第12位。

本周主要报告：本周我们深度分析了中国长城在自主可控方面提供的完整生态体系，2019年自主可控将加速推进，从党政军扩展至央企重点行业和金融领域；中航电测军品配套装备逐步放量，利润贡献逐年上升；民品在汽车检测领域垄断优势明显，布局消费电子、智能配送收入可观。

本周我们发表了3篇公司点评，中航光电前期受到武器装备科研生产目录调整传言的影响被错杀，我们预计公司一季报有望大幅改善。工信部发文IPv6加快推进，我们认为卫士通的拳头产品“卫士云”将助力党政军网络升级。中航沈飞发表一篇点评，公司是基本面优异核心主机厂，我们预计一季报公司有望大幅增长，补涨只会迟到不会缺席。

重点推荐：主流标的中，重点推荐卫士通、中航沈飞、中国长城和洪都航空。零部件公司中，主要推荐中航电测（直20配电箱和杆力传感系统）。民参军方面，主要推荐和而泰（军用射频芯片，5G毫米波频谱将发布）、中海达（海军导航高精度定位和无人驾驶）、高德红外（反坦克导弹批产）、景嘉微（军机显控芯片）等标的。港股方面，重点推荐中航科工。

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

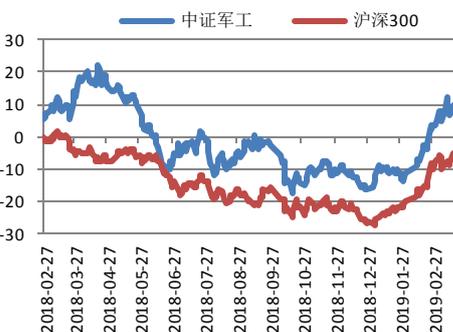
执业证书编号：S1480117080010

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

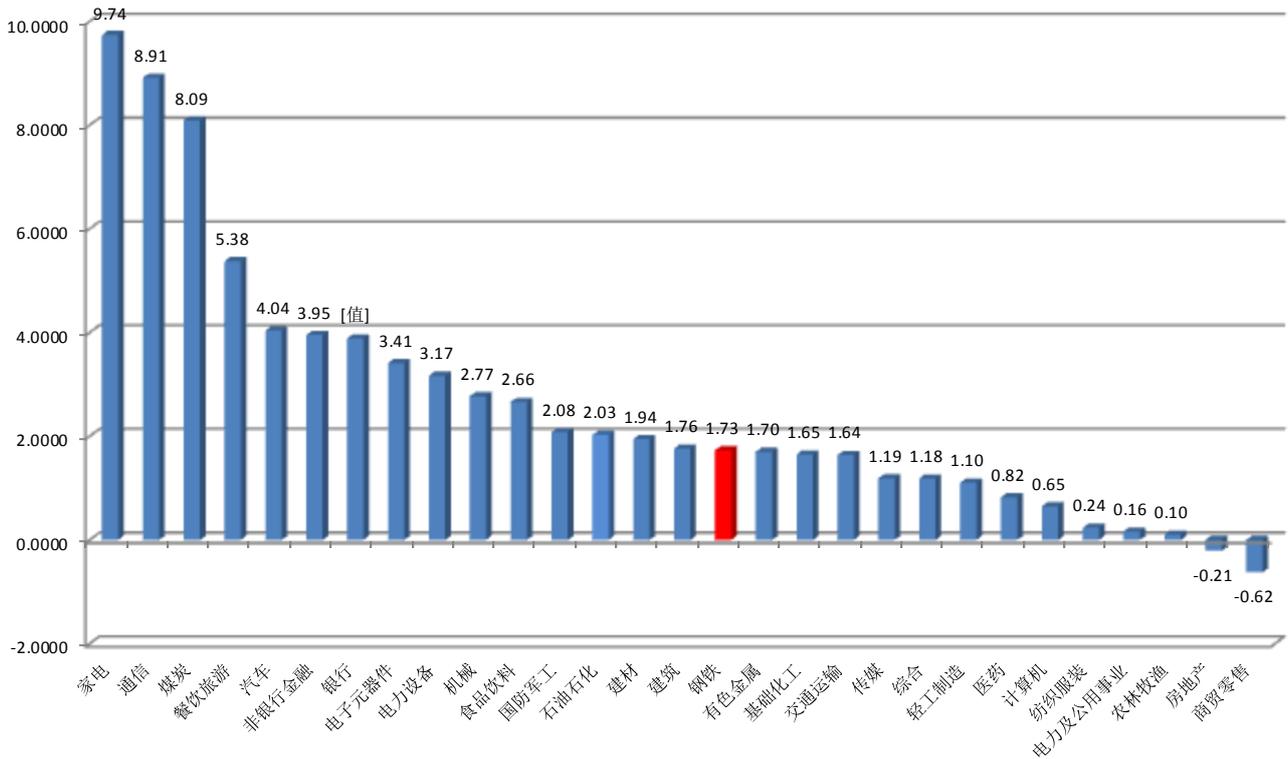
相关行业报告

- 1、《中国长城深度报告之四：自主可控从党政军扩展至重点行业》2019-04-15
- 2、《中航电测深度报告：业绩小步快跑，产品升级放量》2019-04-16
- 3、《中航沈飞事件点评：涡扇-19 完成验证，助力歼-31 上舰》2019-04-19
- 4、《中航沈飞事件点评：海军节阅舰，舰载机是重点》2019-04-18
- 5、《卫士通事件点评：工信部发文 IPv6 加快推进，卫士云助力党政军网络升级》2019-04-19

1. 市场回顾

1.1 板块指数

本周中信军工指数上涨 2.08%，同期沪深 300 指数上涨 3.31%，军工板块跑输大盘 1.23 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 12 位，军工行业涨幅处于行业平均水平。本周军工板块上涨较小，周二军工单日涨幅 1.70%。



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 95 支股票上涨。本周中信军工周二单日涨幅达 1.70%。

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(%)
600775. SH	南京熊猫	43. 28%	600178. SH	东安动力	-6. 87%
300427. SZ	红相电力	25. 08%	002366. SZ	台海核电	-5. 75%
000070. SZ	特发信息	18. 14%	600698. SH	湖南天雁	-5. 48%
300265. SZ	通光线缆	17. 90%	300129. SZ	泰胜风能	-5. 36%
600523. SH	贵航股份	17. 34%	300474. SZ	景嘉微	-5. 32%

600150.SH	中国船舶	17.08%	002576.SZ	通达动力	-5.12%
300397.SZ	天和防务	16.74%	600705.SH	中航资本	-4.69%
300600.SZ	瑞特股份	14.49%	002338.SZ	奥普光电	-4.11%
002446.SZ	盛路通信	13.47%	002423.SZ	中原特钢	-3.48%
300593.SZ	新雷能	11.20%	300095.SZ	华伍股份	-3.39%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 本周主要报告和观点

本周我们深度分析了中国长城在自主可控方面提供的完整生态体系，2019年自主可控将加速推进，从党政军扩展至央企重点行业和金融领域；中航电测军品配套装备逐步放量，利润贡献逐年上升；民品在汽车检测领域垄断优势明显，布局消费电子、智能配送收入可观。

本周我们发表了6篇公司事件点评，其中中航光电两篇，公司前期受到武器装备科研发生产目录调整传言的影响被错杀，近期了解到一季报营收有望大幅改善，显示收入确认向好。中航沈飞发表三篇点评，公司是基本面优异核心主机厂，近期股价表现差强人意，我们认为补涨只会迟到不会缺席，公司为航母配套的歼-15型战斗机将在海军阅兵上大放异彩，了解到日前涡扇-19已完成地面验证，也为歼-31上舰增加筹码。工信部发文IPv6加快推进，公司的卫士云将助力党政军网络升级。

2.1 中国长城深度报告之四：自主可控从党政军扩展至重点行业

自主可控是解决国家信息安全核心问题的关键点。自主可控的本质即是要打破国外公司在互联网架构上的垄断，防范国外软硬件设施存在的可能影响我国国家安全的后门和漏洞。自主可控是信息安全的基础和必要条件，没有自主可控，信息安全的根基不牢。只有发展自主可控的技术，推进国产化替代工程实施，才能扭转信息技术长期受制于人的格局，从而解决国家信息安全的核心问题。

国内以CEC、CETC、CASIC为代表的央企集团已经能够提供完整的生态体系，尤其以CEC集团布局最为全面，已经有能力完成全套IT设施和生态的构建，能够提供从芯片到整机到网络设备到操作系统和系统集成全套的产品和服务。

自主可控市场目前聚焦于党政军领域。从技术角度看，国产软硬件担负了“安全可控”的责任，但从市场角度看，国产自主可控软硬件却并未有“市场可控”的生存条件。所以我国自主可控的发展，必将先从党政军领域开始。保守估计下5年内平均每年市场需求为320亿元，党政军全替换的情况下则可达到504亿元。

2019年自主可控将加速推进，从党政军扩展至重点行业。在“启动”市场过后，足够带动一个产业持续存活，并且产生内部造血功能，步入良性循环。这个时候，民用的一些领域，也会逐渐采用国产自主可控系统，达到规模量产的阶段。我们认为，央企重点行业近五年内替换比例将从19年的10%逐步增值23年的70%，自主可控整机将

产生约 300 亿的市场需求，国产芯片市场空间近 60 亿元。金融领域 5 年内整机市场规模将达到 185 亿元，国产 CPU 市场空间近 35 亿元。

投资建议：预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 12.82 亿和 16.45 亿，EPS 分别为 0.44 元和 0.56 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：自主可控不达预期

2.2 中航电测深度报告：业绩小步快跑，产品升级放量

公司近年来转型效果明显，军品配套装备逐步放量，利润贡献逐年上升；民品在汽车检测领域垄断优势明显，布局消费电子、智能配送收入可观：

公司股权结构得到优化。2018 年底公司完成收购石家庄华燕剩余 30% 股权，标志着两家公司在管理和业务层已经完全融合，同时带来公司归母净利润提升。2019 年 3 月原股东洪都航空将所持有的中航电测 3.57% 股权转让给航空工业集团，从而解决了因洪都航空自身业绩问题而减持公司股票，公司股权结构得到优化。

军品业绩受年底交付确认影响增速有所回落，但增长势头不减，公司利润增速仍大幅高于收入增速。受到年底收入确认的影响，公司部分军品交付后没有确认入账，导致公司军品全年增速放缓，今年公司军品增长势头不减。公司去年利润增幅大于营收增幅，首先因为公司传感技术优化带来产品毛利提升，同时国家政策减费降税效果明显，在叠加并表石家庄华燕增加 500 多万归母净利润。

机动车检测业务处于高景气周期，新兴领域收入仍将保持快速增长。机动车检测业务主要依靠检测站设备更新、设备升级驱动，2018 年底汽车尾气排放环保出具新标准，未来 2-3 年内每年带来 1 亿多元的业务增长。新兴领域应客户要求，公司准备提升 40% 产能，同时公司在跟联想联合研发电脑触模板，未来新兴领域应变电测业务仍将有较大增长空间。

公司积极谋求员工激励机制，员工持股比例有望提升。之前公司已经通过股权激励将管理层和相当比例的员工与公司业务发展进行捆绑。去年股权激励计划未能如期开展，当前公司或将积极考虑通过员工持股计划来提高本部员工的持股比例。

投资预测：我们预计公司 2019-2021 归母净利润分别为 1.92 亿元、1.32 亿、2.81 亿元，同比增长 23%、21%、21%，对应 EPS 分别为 0.33 元、0.39 元、0.48 元，对应 PE 分别为 31X、26X、21X，维持公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：军品订单数量和交付进度不及预期。

2.3 中航光电大涨点评：基本面优异的滞涨品种迟早会被市场察觉

中航光电股价自今年以来涨幅约为 20%，落后于中证军工指数（35.90%）约 15 个百分点，主要原因为，1. 此前受到武器装备科研生产目录调整传言的影响被错杀；2. 市场担忧公司一季报净利润增速低于预期；站在当前时点，我们坚定看好公司，基本面优异的前期滞涨品种迟早会被市场察觉。我们认为，1. 公司一季报营收有望大幅改善，显示收入确认向好。而通讯类公司为了布局 5G 前期都需要投入大量研发费用，

研发费用投入得多有望在未来带来业绩方面质的提升；2.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；3.公司此前发布股份回购公告，回购股份价格不超过人民币 41 元/股（资金总额为 1.3 亿元至 2.5 亿元）且已于 3 月 26 日回购 20.58 万股，价格区间为 39.40 元/股-39.96 元/股，彰显管理层信心。

重申主要逻辑：1.2019-2020 年军品景气度有望加速抬升，未来两年盈利增速向上；2.市场过度反应军品免税目录调整事件影响，对公司实际影响或可通过多种方式规避；3.回购股份彰显信心，当前股价并未反映公司价值；4.行业龙头赢者通吃的局面会延续。

2.4 中航光电事件点评：成长确定性强，一季报营收有望大幅增长

中航光电是我们团队重点覆盖标的，公司股价自今年以来涨幅约为 20%，落后于中证军工指数（38.20%）约 18 个百分点，主要原因为，1.此前受到武器装备科研生产目录调整传言的影响被错杀；2.市场担忧公司一季报净利润增速低于预期；站在当前时点，我们坚定看好公司，基本面优异的前期滞涨品种迟早会被市场察觉。我们认为，第一，公司一季报营收有望大幅改善，显示收入确认向好。而通讯类公司为了布局 5G 前期都需要投入大量研发费用，研发费用投入得多有望在未来带来业绩方面质的提升；2.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；3.公司此前发布股份回购公告，回购股份价格不超过人民币 41 元/股（资金总额为 1.3 亿元至 2.5 亿元）且已于 3 月 26 日回购 20.58 万股，价格区间为 39.40 元/股-39.96 元/股，彰显管理层信心。

重申主要逻辑：1.2019-2020 年军品景气度有望加速抬升，未来两年盈利增速向上；2.市场过度反应军品免税目录调整事件影响，对公司实际影响或可通过多种方式规避；3.回购股份彰显信心，当前股价并未反映公司价值；4.行业龙头赢者通吃的局面会延续。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。

2.5 中航沈飞事件点评：基本面优异的核心主机厂，补涨只会迟到不会缺席

中航沈飞是我们长期看好并强烈推荐的主机厂标的，自今年以来涨幅约为 20%，我们认为公司一季报营收有望大幅改善，站在当前的时点，重申我们看好沈飞，看好主机厂的逻辑。

1、预计沈飞今年一季报大概率扭亏。

我们判断公司今年一季度交付飞机数量远超前期，一季度扭亏为盈是大概率事件，且预收账款可能在去年 107 亿的基础上再创新高。

2、定价改革，补价先行。

中航沈飞有多款新机型采取目标定价，诸如歼-15、歼-16等机型均需要补差，差价将分批拨付到企业。截至目前沈飞已生产了上百架歼-16，如果今年下半年到明年，差价补偿到位，沈飞将受益匪浅。

3、歼-31 上舰概率较大，沈飞研究所“南迁”含义深远。

公司沈阳所与扬州院将形成“北设计、南研究”的构架，分工定位更加清晰，协同创新意图明确。预计扬州院主要承担预研先行角色及航空技术在民用领域的成果转化。航空研究院所体制机制改革将拉开序幕。

4、歼-11D 批产和歼-16 放量。

歼-11D 定位于国产三代半重型空优战斗机，主要替换苏-27、歼-11A 和歼-11B，预测替换空间约为 360 架。歼-16 可挂载我国现役各型导弹，可替代 100 架左右的苏-30 和 200 多架歼轰-7，并有望成为电子战飞机平台。

5、产量翻番应不遥远。

目前中国空军有近千架二代战机等待退役，百多架三代机即将到寿，预计沈飞、成飞还需保持数年的三代半战机现有产量，明年四代隐身战机生产比例会有上升。通过加快融资步伐，建设新型脉动生产线，“南北两飞”产能翻番应该为时不远。

2.6 中航沈飞事件点评：海军节阅兵，舰载机是重点

事件：2019 年 4 月 23 日正值中国海军建军 70 周年，将于青岛举行国际阅舰式，我们认为舰载机是这次阅舰式的一大关注点。辽宁舰的舰载机为沈飞集团生产的歼-15 型战斗机，日前成功实现伙伴加油，载弹量和续航力显著提升。同为沈飞集团研制、尚未定型的歼-31 凭借其优异的性能，未来上舰也存在极大的可能性。

1、南海阅兵彰显海军战斗力，青岛海上阅舰颇受期待

即将到来的国际阅舰式是纪念海军成立 70 周年的盛大庆典，届时场面必将蔚为壮观，现役航母辽宁舰与首艘国产航母毫无疑问是关注焦点。根据以色列国际卫星图像公司发布的卫星图像显示，结束长达半年改造的辽宁舰已于 3 月 1 日抵达青岛母港。肩负着开启中国双航母时代重任的国产航母 002 号，虽然日前仍未漆上舷号，但考虑到此次海军节的重要象征意义以及参考之前辽宁舰的施工进度，此次双航母编队的威武场面依旧可期。

“海上霸主”航空母舰是世界上最庞大、最复杂、威力最强的武器之一，体现了一个国家的综合实力。航母使一国的海上力量实现立体化的提升，提供了远程防空能力和海上远程打击能力，将海上作战范围从近海推向中远海。这个过程中，舰载机的意义非凡，因为其性能直接决定了航母的战斗力，而且舰载机数量一定程度上体现了航母实力。随着战机更新迭代，世界主要军事大国开始研究新一代战斗机的上舰问题。今年年初约 4500 名学生通过中国海军招飞预选，相较 2018 年增加了近 50%，这说明中国在舰载机飞行员需求上正进入急速扩充阶段。

2018 年的南海大阅兵是新中国有史以来规模最大的海上阅兵，按作战编组组成的规模在相当程度上体现了战斗力。此次阅兵中接受检阅的辽宁舰是中国海军进行战略转型的关键设备，使中国海军真正走向深蓝，为海基核力量提供掩护。阅兵式结束后，109、113、123、119 号四架歼-15 战斗机依次从远点滑跃起飞，彰显海军辽宁目前世界上大部分航母采用滑跃起飞，只有美国和法国采用弹射起飞方式。相比滑跃起飞，弹射起飞主要有以下两大优点：第一，增加了甲板舰载机的搭载数量，因为滑跃起飞需要为舰载机预留足够长的滑跑距离；第二，可以挂载更多武器，增加发动机寿命，因为滑跃起飞需要舰载机发动机在短时间内提供强大推力，对发动机要求很高，同时也会消耗大量燃油，弹射起飞则不存在这个问题。随着各国对航母战斗力要求的提升，弹射技术上舰是大势所趋，据媒体报道我国已掌握该技术。

2、歼-15 伙伴加油成功，续航力和载弹量显著提升

于 2009 年 8 月试飞成功。2012 年 11 月，歼-15 完成在辽宁舰上的起飞测试，标志着中国正式进入航母时代。相对苏-33，歼-15 可以挂载反舰导弹执行反舰作战任务，而不像苏-33 只能进行空中格斗防空作战。而且，歼-15 采用了大量的复合材料，使之载弹量得到大幅提升，也为后续改造提供了丰富的空间。日前，歼-15D 涂上海军涂装的照片出现在网络上，表明飞机已经接近设计定型，即将交付部队。同时，双座型歼-15 已经进行多次试飞试验，弹射型歼-15 的研发也有条不紊地进行。

上月解放军某部在渤海某海域连续组织歼-15 空中伙伴加油训练。除了协助应急回收飞机，伙伴加油还能提高舰载机的续航力和载弹量，对于滑跃起飞的舰载机意义重大。滑跃起飞的舰载机起飞重量受限很大，即便是重型舰载机的起飞载油量和载弹量也比较小，伙伴加油可以充分发挥重型舰载机在载油量和载弹量方面的优势。而且，伙伴加油机能同时承担加油和作战双重任务，一机多能对于空间有限的航母来说尤为重要。

目前歼-15 舰载机的系列型号是我国航母的主力战机，凭借其航程远、武器荷载高的特点，即便未来中国研发成功舰载版本的隐身战机，歼-15 依然是中国航母编队中不可或缺的空中主力。

3. 歼-31：上舰几成定局，国内上市潜力巨大

歼-31 是沈飞集团研制的第五代隐形战机，于 2012 年 10 月完成首飞。歼-31 是中型战斗机，与歼-20 重型战斗机将形成高低搭配服务我国军队。歼-31 采用全动平尾的常规气动布局，两侧布置大 S 弯进气道，弹舱实现内置。歼-31 具有低雷达可探测性、低红外辐射特性，可进行超视距多目标攻击和大离轴角全向攻击。

目前中国拥有歼-31 和歼-20 两种第五代隐形战机，在提升航母战斗力的驱动下，二者均存在未来上舰的可能性，但是歼-31 更具备上舰潜质。首先，中型的歼-31 拥有更小的体型，则相同的甲板/机库面积可以停靠更多战机，从而保持更长的滞空/轮值时间，为航母战斗群赢得更多主动权。其次，歼-31 的上舰改装难度小于歼-20，歼-20 除了需要将大三角翼构型改成舰载机所需要的折叠式之外，还需要将鸭翼和主翼改成近距耦合，气动布局的调整牵一发而动全身，改动难度较大。第三，歼-31 的钛合金用量高达 25%，拥有较高的推重比，从而使其可以在更短的甲板上实现短距起降。

除了上舰之外，歼-31 的出口前景也是巨大的，目前市场上的竞争对手主要为 F-35。虽然歼-31 尚未定型，根据已有信息，歼-31 的性能完全可以媲美 F-35，甚至在某些方面表现出优势。首先，F-35 为了安装巨大的涡扇发动机而设计了粗壮的机身，但歼-31 却完全按照超音速面积率进行了优化，减少了阻力。其次，歼-31 的大边条翼和 DSI 进气道设计提升了飞机的高低速飞行性能。第三，根据简氏防务周刊，歼-31 的作战半径达到 1250 千米，超过 F-35。最重要的一点，F-35 售价高昂，而歼-31 性价比高，凭借着优异的性能和我国战机在世界军良好口碑或有机会取得较大市场份额。

4、国产航母大势所趋，舰载机需求量大增

据军事专家尹卓透露，未来我国将会拥有 6 艘航母，其中包括 2 艘滑跃起飞航母和 4 艘弹射起飞航母。目前航母 001 号搭载 24 架歼-15，航母 002 号将搭载 28 架歼-15。我们预测后续的 4 艘弹射航母将搭载 12 架弹射型歼-15 和 36 架歼-31，同时还需要 12 架歼-15 备份机，12 架弹射型歼-15 备份机，24 架歼-31 备份机。目前已入役的歼-15 为 38 架，那么未来歼-15 的需求量为 86 架，歼-31 的需求量为 168 架。

投资建议：我们认为，公司作为我国战斗机及舰载机总装平台，未来核心军品将受益于量价齐升，而股权激励计划的推出也彰显管理层对于未来业绩持续增长的信心。今年以来公司股价滞涨现象严重，而海军节阅兵或构成较强烈的事件驱动，我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 245 亿元、310 亿元、357 亿元，归母净利润分别为 9.14 亿元、10.89 亿元、11.43 亿元，EPS 分别为 0.65 元、0.78 元、0.82 元，对应当前股价 PE 分别为 49X/41X/39X，维持“强烈推荐”投资评级。舰战斗力。

2.7 中航沈飞事件点评：涡扇-19 完成验证，助力歼-31 上舰

日前涡扇-19 已完成地面验证，创造了我国航空发动机研制时间的最短记录。正式服役后的涡扇-19 将装备歼-31，双发配置使其总推力达到 20 吨，有望与 F35 比肩，真正实现隐身。国产航母 003 号预计搭载第五代战斗机，解决了动力问题的歼-31 上舰几成定局。

1、涡扇-19 面纱逐渐揭开，正式进入型号研制

涡扇-19 是一款双转子、加力式带矢量喷管的涡扇发动机，根据目前的资料显示，其推重比为 9-9.5，推力约为 10 吨，大于欧洲的 EJ200 发动机。涡扇-19 的重量只有 1000 千克左右，而第三代发动机的重量约为 1500 千克。涡扇-19 的验证机于 2011 年完成高空台测试，2017 年进入原型机总装阶段。目前，原型机已完成地面测试，后续需进行高空台测试，最后实现装机试飞。

涡扇-19 的研发参考目标是美国的 F414，它是通用电气公司基于美国海军对 F/A-18E/F 的需求而设计的加力式涡轮风扇发动机。F414 以该公司的 F404 和 F412 为基础，推重比为 9，于 1998 年定型并交付生产。

自上世纪 50 年代开始，涡扇发动机就受到世界航空强国的极大重视。借助于涡扇发动机技术的发展，英国、美国、前苏联等国都研制出了高推重比、高性能的第四代战斗机，而从上世纪 80 年代中期起，世界航空强国就又开始为第五代战斗机研制新一

代发动机。涡扇-19 创造了我国航空发动机研制时间的最短记录，对于国产发动机的发展具有重要意义。其仅用一年时间就完成发动机设计，实现“零”的突破；仅用半年时间就完成了首台发动机试验验证，实现国内发动机试验效率和成功率的突破；发动机制造周期缩短了 2/3，实现国内发动机制造周期的突破。

如果涡扇-19 能够顺利服役，作为一款中推发动机，它将给国内的轻型和中型战斗机、高空长航时无人机以及无人作战飞机等机型带来强劲可靠的动力系统。

2、歼-31 装备后动力将显著提升，为上舰增加筹码

歼-31 之前一直被诟病推力不足，而且有严重的黑烟问题，涡扇-19 研制成功后可以有效解决这一问题。歼-31 的 01 架机装备的发动机是最大加力推力为 8.3 吨的 RD-93，只具有 3 代水平，显然无法满足其作战和上舰需求；02 架机换装了最大加力推力为 9 吨的涡扇-13E 发动机，这是俄罗斯 RD-33 家族的国产仿制版涡扇-13 的增推型，但仍不能完全发挥歼-31 的性能。新中推的出现，将一举解决歼-31 的动力问题，大幅度增加其空战推比，并显著提高加速能力和爬升性能，这对于舰载机而言十分关键。而且装备涡扇-19 发动机后，歼-31 将具备超强机动性能和超音速巡航，真正实现隐身，符合国内对第五代战斗机上舰的预期。

相对于重型战斗机 F22、歼-20，中型战斗机 F35、歼-31 存在推力不足的先天劣势，之前 F35 一直因为常规机动性只有 3 代机水平而被美国军方人士指摘。2018 年 4 月，F35 发动机制造商普惠公司宣布升级后的 F135 发动机推力可达 22 吨，意味着装备后的 F35 将成为美国第二款实现超音速巡航的战斗机。在这种形势下，歼-31 换装新一代中等推力发动机迫在眉睫，而这次涡扇-19 完成验证无疑注入了一剂强心针。同时，涡扇-19 通过双发配置歼-31，动力水平追上 F35 并不难。

3、国产发动机发展历程多舛，踩着前人肩膀前进

航空发动机的好坏可以决定一架战斗机的性能，而发动机国产化也是战斗机研制的必由之路。中国航空发动机工业始于上世纪 50 年代，从最初仿制俄罗斯到现在走上自主研发的道路。第一款自主研发的发动机为涡扇-6，推力超过 10 吨，最终因为部件实验不充分而夭折。第二款为涡喷-14（昆仑），由于生硬地拼凑多款国外发动机零部件而出现兼容性问题。第三款为涡扇-10（太行），参考美国的 F110，虽然在油耗和推重比上有提升，但是存在加速慢、高机动飞行容易喘振停车等缺陷。

太行发动机从立项到定型花了将近 20 年时间，此次涡扇-19 的设计和验证速度在中国航空发动机史上几乎是史无前例的，代表了我国中等推力航空发动机的最高水平。

结论：

我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 245 亿元、310 亿元、357 亿元，归母净利润分别为 9.14 亿元、10.89 亿元、11.43 亿元，EPS 分别为 0.65 元、0.78 元、0.82 元，对应当前股价 PE 分别为 49X/41X/39X，维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示：军品订单不及预期，军品交付不及预期。

2.8 卫士通事件点评：工信部发文 IPv6 加快推进，卫士云助力党政军网络升级

国家工信部消息，为促进 IPv6 在工业互联网、物联网等新兴领域中应用创新，工信部发布关于开展 2019 年 IPv6 网络就绪专项行动的通知，到 2019 年末，武汉、西安、沈阳、南京、重庆、杭州、贵阳、贵安、福州 8 个互联网骨干直联点完成 IPv6 升级改造，支持互联网网间 IPv6 流量交换；2019 年末主要目标为获得 IPv6 地址的 LTE 终端比例达到 90%，获得 IPv6 地址的固定宽带终端比例达到 40%；LTE 网络 IPv6 活跃连接数达到 8 亿；完成全部 13 个互联网骨干直联点 IPv6 改造。鼓励典型行业、重点工业企业积极开展基于 IPv6 的工业互联网网络和应用改造试点示范，促进 IPv6 在工业互联网、物联网等新兴领域中融合应用创新。

1、为保网络安全占领新一代网络先机，加快推进 IPv6 是非常必要的

我国已经向国际社会提出了构建网络空间命运共同体、推进全球互联网治理体系变革的主张和原则，表明了中国在网络空间要具有足够的话语权和主导权。互联网向基于 IPv6 的下一代互联网演进已成为全球普遍共识，如果中国互联网不加快演进升级 IPv6，将来在网络安全和国家安全上就会很被动。美国通过出台 IPv6 应用指南和规划路线图，明确提出时间表并专门设定预算，支持国防部和政府网站全面升级为 IPv6，同时建立监控项目对全网 IPv6 使用情况进行监测。美国的 IPv6 用户到 2016 年底已达 30.3%。比利时这一比例更高达 48.6%。从目前发展趋势看，一两年内发达国家使用 IPv6 接入的用户数就会超过使用 IPv4 接入的用户数，尽管这些国家 IPv4 的地址还有很大的富裕。与此同时，印度和巴西等缺乏 IPv4 地址的国家也加速发展 IPv6，成为新的增长点。而我国进度慢于美国进度，2018 年 11 月，国家下一代互联网产业技术创新战略联盟在北京发布了中国首份 IPv6 业务用户体验监测报告显示，移动宽带 IPv6 普及率为 6.16%，IPv6 覆盖用户数为 7017 万户，IPv6 活跃用户数仅有 718 万户，与国家规划部署的目标还有较大距离。

2、卫士通的卫士云平台率先完成 IPv6 改造，并被中电科等央企采纳

卫士通作为国家网络安全领域的国家队，积极响应网络强国战略和坚决贯彻落实党中央、国务院有关 IPv6 的工作部署，打造了基于自主可控技术，以安全作为“基因”的卫士云平台。卫士云是具备运营级一体化安全能力的云平台，能够面向党政、中央企业、军队等用户，有效解决网站防护、在线监测、移动办公、安全移动通信等各类场景中面临的信息安全问题。卫士通基于卫士云平台，为客户量身打造了 IPv6 改造的专业级方案——IPv6 翻译转换服务。卫士通还为客户提供网站安全云托管服务，客户可以选择将网站托管到高安全可靠的卫士云平台，不仅能满足 IPv6 的合规要求，而且能够同时享受卫士云网站防护、专家服务等全面安全服务保障。目前，已有中国电科集团所属数十家成员单位采用了卫士通 IPv6 改造方案。

投资建议：卫士通作为 A 股唯一网络安全国家队，深入布局央企安全运维和工业互联网安全，有望拿下央企安全运维大比例市场份额；布局云计算和 5G 安全，与阿里云合作成立的网安飞天云有望在党政军领域成为安全私有云第一梯队，安全终端和 5G 专网运营也为公司带来发展空间。等保 2.0 中对外包运维要求增多，随着等保 2.0 的即将出台，安全运维有望迎来新一轮发展。卫士通背靠中国网安深厚积累，特别凭借

网络攻防领域 MS509 小队的优异表现，招商局整体安全保障项目圆满成功，有望在央企安全服务领域取得领先优势，我们预计公司2019年和2020年，收入分别为52.27亿元和76.92亿元，归母净利润分别为5.47亿元和8.08亿元，EPS分别为0.65元和0.96元，维持公司“强烈推荐”评级。

3. 热点聚焦

1. **参加人民海军成立 70 周年多国海军活动的首艘外国舰艇抵达青岛。**新加坡海军“坚强”号护卫舰缓缓驶入青岛大港码头。这是参加中国人民解放军海军成立 70 周年多国海军活动到访的第一艘外国海军舰艇。为庆祝中国海军 70 华诞，60 余国海军代表团和 10 余国舰艇应邀参加多国海军活动。此次活动将于 22 日至 25 日在青岛及附近海空域举行，内容包括海上阅兵、高层研讨会、联合军乐展示、舰艇开放、文体交流、军事专业交流等活动。（新华网）
2. **美日举行两国安全磋商委员会会议。**美国与日本安全磋商委员会会议 19 日在华盛顿举行。双方表示，将重点强化两国在网络、太空和电磁波谱领域的合作。当天，美国国务卿蓬佩奥、国防部代理部长沙纳汉与日本外相河野太郎、防卫大臣岩屋毅出席会议。会后，美日双方发表联合声明。声明说，双方对太空、网络和电磁波谱等新领域技术的快速进步表示关切，两国需要共同确保在这些领域获得优势地位。两国把这三个领域列为美日同盟跨领域合作的优先领域，并将通过密切协商确定网络攻击是否属于美日安保条约所规定的范围。（新华网）

4. 投资策略

海上阅兵是海军建设的集中展现，新舰艇首次亮相引关注。4 月 23 日的阅兵将采取舰艇单纵队航行、飞行梯队跟进的方式执行海上分列式。受阅舰艇 32 艘，编为潜艇群、驱逐舰群、护卫舰群、登陆舰群、辅助舰群、航空母舰群 6 个群。受阅战机 39 架，编为预警机梯队、侦察机梯队、反潜巡逻机梯队、轰炸机梯队、歼击机梯队、舰载战斗机梯队、舰载直升机梯队等 10 个梯队。中方参阅舰艇和飞机包括航母辽宁舰、新型核潜艇、新型驱逐舰、战机等在内，有些舰艇是第一次亮相，推测为 055 型导弹驱逐舰 1 号舰。

航空发动机的每次突破都将为航空工业带来几何级数提升。“心脏病”一直是困扰和阻碍国产军机产量提升和走向国际的瓶颈，近期涡扇-19 已完成地面验证的消息成为军工论坛热点，该型航空发动机研制时间创造了最短记录，制造周期缩短了 2/3，预计涡扇-19 将解决歼-31 动力问题，提升机动性和巡航能力。众所周知航发是目前军机性能的瓶颈，目前无论从飞机整体设计、飞控系统、航电系统均已走在国际前列，而动力则成为制约飞机性能发挥的短板。航发也制约着我国军机产量的提升，多种机型由于发动机仍需进口而无法自主决定产量满足需求，同时也限制着我国军机的出口，使我国军机从性能到产量都受制于“人”。我国发动机经过数十年的追赶研制，在失败中摸索出自主研制的道路，涡扇-19 的短周期研制突破强化了航发研制周期缩短的预期，也带来中航沈飞等主机厂的估值提升。

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。

5.行业新闻

5.1 国际安全局势

- ◆ **日“准航母”首次与美舰共同巡航南海。**月7日到10日，“出云”号、“涟”号与2艘美军驱逐舰汇合后，从台湾附近向新加坡附近航行，期间进行了战术确认、舰载直升机起降、通信等训练。图为“出云”号在太平洋执行防护美军补给舰的任务，之后其南下赴南海巡航。（新华网）

5.2 军工科技及产业动态

- ◆ **世界最大飞机”成功首飞。**航空史上的里程碑！当地时间13日，一架号称“全球最大”的古怪飞机在美国加州莫哈维沙漠完成了它的首飞。全球航空业内人士关注它的原因并不仅是其古怪造型——六台发动机、双机身布局、超长机翼，还有这种飞机开创的航空新用途——专门为航天发射而研制。它的诞生，标志着航天航空进入了新融合时代。（环球网）
- ◆ **射程更远精度更高：俄军狙击武器迭代更新。**俄罗斯新型战术狙击步枪“乌戈廖克”（意为“一小块煤”）将于近年内问世。这种武器是中央精密机械制造科学研究所为国防部定制的。这款狙击枪将在射程和射击精度上超越具有传奇性的“德拉贡诺夫”式狙击枪。专家指出，俄国防业近年来摆脱对西方的依赖，在狙击武器方面实现了突破。如今，俄罗斯先进狙击枪的性能不逊于西方顶尖产品，“乌戈廖克”完全由国产零部件制成，可发射.308温切斯特弹（7.62×51毫米）和.338拉普阿马格南弹（8.6×70毫米）。中央精密机械制造科学研究所正在执行国防部的订单，并计划在军用版“乌戈廖克”的基础上制造自动狙击猎枪。（新华网）

5.3 军民融合专题

- ◆ **空中直击：国产航母下水后又装脚手架紧张施工。**国产001A航母下水后，被拖入旁边的码头进行舾装。最新网友拍到的图片显示，国产航母舰岛又安上了脚手架，开始紧锣密鼓的施工作业。（新浪网）
- ◆ **试飞院60周年纪录片发布首曝歼-11D原型机画面。**最近，中国飞行试验研究院迎来了60岁的生日，官方纪录片《甲·驭蓝天》中发布了很多精彩而珍贵的试飞镜头。其中，歼-20原型机在试飞院的画面更是首度公开，揭示了很多不为人知的细节。纪录片还放出了歼-11D原型机（18分49秒）的清晰画面，首次曝光了这架承前启后的神秘原型机。据悉，歼-11D战斗机于2015年4月29日首飞，相比歼

-11B 战斗机，歼-11D 换装了新型的有源相控阵雷达，机头雷达罩与歼-11B 有明显区别，还对航电系统和机体进行了优化。（环球网）

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。

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。