

龙头业绩超预期，回调带来配置机会

2019年05月06

看好/维持

国防军工 周度报告

投资策略及重点推荐：龙头公司一季报捷报频传，为配置上车提供绝好机会。

军工龙头一季报业绩大幅改善，全年业绩增速预期得到提升。我们前期反复强调，建议重视主机厂一季报业绩超预期，特别是部分主流标的下跌带来绝佳配置机会。已披露一季报验证军工业绩优异：中航沈飞收入增长3倍，净利润达1.9亿元；中航飞机收入增长20%，净利润增长40%；中航光电净利润增长近40%。上述业绩既有主机厂推进均衡生产的因素，更有主战装备订单饱满、军品定价调整的因素。我们再次强调重视中航沈飞、中航飞机、中航光电的机会，预计尚未披露一季报的内蒙一机净利润也将有极为可观的增长。中直股份一季报利润增长近12%，也一改市场对其低增速的预期，公司新通直放量，原有机型并未明显减少，全年业绩大概率保持两位数。

龙头股配置机会非常明显。近期各基金已陆续公布2019一季报，我们从基金持股、板块配置等方面对国防军工持仓情况进行了跟踪分析。我们认为，第一，市场集中度和筹码集中度有所下降，表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化；第二，部分具主题催化且基本面改善的公司获增持，显示今年事件驱动型机会或显著增多。当期基金对军工股的持仓市值前五分别为：中国重工、中直股份、中航飞机、航发动力和中航沈飞，合计占军工行业持仓市值的60.98%。建议关注三条主线，分别是弹性较大的军工TMT板块、确定性业绩支撑的总装类企业和优质的民参军企业。

本周市场回顾：本周中信军工指数下跌9.17%，同期沪深300指数下跌5.61%，军工跑输大盘3.56个百分点，在中信29个一级行业中排26位。

本周主要报告：本周我们发布了《密码行业系列报告之一：PKI应用领域市场前景好，密码行业大有可为》，重点推荐卫士通、格尔软件和数字认证。受益等保2.0，金融、移动支付、云计算和电子政务领域都对PKI技术有较强需求。同时，物联网的应用也极大拓展了密码产业空间。卫士通作为我国网络安全国家队，深耕密码行业，已经围绕密码体系构建了完整的安全系统。新任董事长上任后管理风格变化明显，目前已经与各业务线主管签订年度目标责任书，全年业绩增长有保证。格尔软件和数字认证分别作为PKI系统基础设施提供商和PKI系统应用方，面临广阔的发展空间。

本周我们发表三篇行业/公司点评，其中在中航光电一季报点评中，我们认为公司2019年业绩有望超市场预期。我们分析了2019Q1军工板块的基金重仓持股情况，认为今年事件驱动型的投资机会可能显著增多。本周我们调研了中航电测子公司石家庄华燕等三家公司，详细介绍三家公司近期的业务。

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

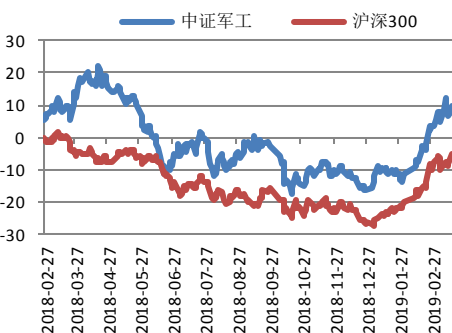
执业证书编号：

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

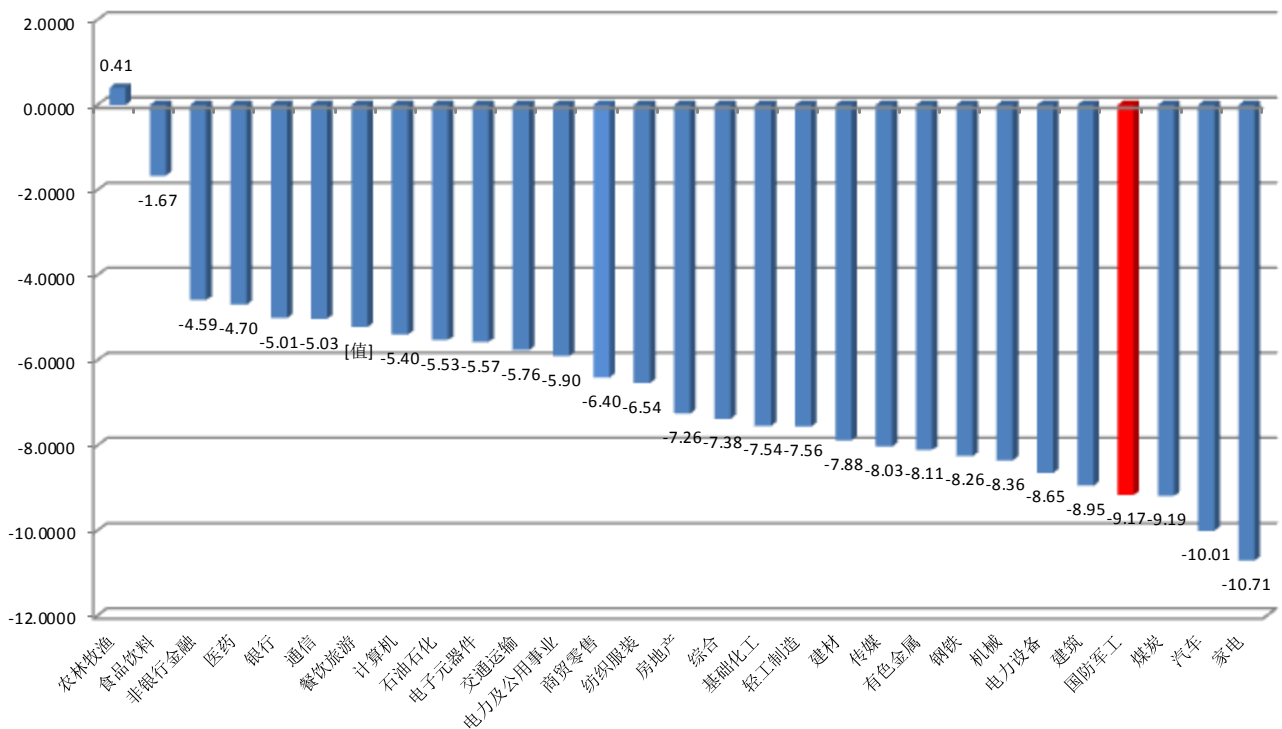
- 1、《中航光电一季报点评：业绩超预期，看好全年高增长》2019-04-24
- 2、《卫士通事件点评：日美确认网络战适用《日美安保条约》，提升网络战水平刻不容缓》2019-04-26
- 3、《2019Q1 军工板块的基金重仓持股分析》2019-04-26
- 4、《密码行业系列报告之一：PKI 应用领域市场前景好密码行业大有可为》2019-04-25

1. 市场回顾

1.1 板块指数

本周中信军工指数下跌 9.17%，同期沪深 300 指数下跌 5.61%，军工板块跑输大盘 3.56 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 26 位，军工行业跌幅较大。本周军工板块涨跌互现，周三军工单日上涨 0.45%。

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

表 1:东兴军工股票池周涨跌幅排名

周涨幅前九名			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(%)
300342.SZ	天银机电	5.33%	600150.SH	中国船舶	-24.32%
300446.SZ	乐凯新材	3.82%	600072.SH	中船科技	-22.52%
002179.SZ	中航光电	3.71%	300411.SZ	金盾股份	-21.79%
000547.SZ	航天发展	2.95%	600685.SH	中船防务	-21.74%
000534.SZ	万泽股份	2.70%	601890.SH	亚星锚链	-20.54%
002214.SZ	大立科技	1.95%	002265.SZ	西仪股份	-20.26%
002446.SZ	盛路通信	1.94%	300397.SZ	天和防务	-20.25%

000818.SZ	航锦科技	1.41%	000065.SZ	北方国际	-20.15%
002423.SZ	中原特钢	0.27%	601606.SH	长城军工	-17.33%
			300527.SZ	中国应急	-17.02%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 本周主要报告和观点

本周我们发表了密码行业系列报告之一：PKI 应用领域广市场前景好，密码行业大有可为，重点推荐卫士通、格尔软件、数字认证。

本周我们发表三篇行业/公司点评，其中在中航光电一季报点评中，我们认为公司 2019 年业绩有望超市场预期，建议积极参与。我们紧跟热点，点评了日美确认网络战适用《日美安保条约》事件，认为我军网军建设尚有不足，卫士通将是网络战时期的反导系统。我们分析了 2019Q1 军工板块的基金重仓持股情况，认为当前市场集中度和筹码集中度有所下降，表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化；部分具有主题催化且基本面改善的公司获得增持，显示今年事件驱动型的投资机会可能显著增多。

本周我们调研了格尔软件、中航电测子公司石家庄华燕和航天彩虹，详细介绍三家公司近期的业务和业绩情况。

2.1 中航光电一季报点评：业绩超预期，看好全年高增长

公司发布 2019 年一季报，2019 年第一季度度实现营业收入 21.56 亿元，同比增长 45.95%，归属于上市公司股东净利润 2.33 亿元，同比增长 39.14%。每股收益为 0.29 元。站在当前时点，我们认为公司 2019 年业绩有望超市场预期，建议积极参与。我们预测公司 2019 年~2021 年 EPS 分别为 1.54 元、2.01 元、2.39 元，对应 4 月 25 日收盘价 PE 分别为 26X、20X、17X。

投资要点：1. 一季度利润增速与收入增速相匹配，费用控制较好且毛利率环比上升

2019 年第一季度公司实现营业收入 21.56 亿 (+45.95%)，归属于上市公司股东净利润 2.33 亿元 (+39.14%)，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.30 亿元 (+40.78%)，基本每股收益为 0.29 元 (+37.90%)。

公司营收超市场预期，主要原因为，去年一季度基数较低，今年通讯、新能源汽车和军工业务的收入确认好于去年，同时去年 12 月由于若干子行业完成全年目标后压缩的合同在今年一季度集中释放，带来收入增量。

一季度利润增速与收入增速匹配且超市场预期，主要原因为，第一，发行可转债费用并非如市场此前预期之高，财务费用只增加不到 700 万，主要原因或为发行可转债募集的资金用作协议存款，所获取的利息收入抵消一部分可转债发行按照贷款基准利率计提的财务费用，实际利率或为 2% 左右。第二，研发费用控制较好，同比增长 23.50%，增速低于营业收入和营业成本增速，第三，管理费用控制较好，同比增长

13.48%，我们判断主要原因或为去年一季度研发人员工资和奖金大幅发放所带来的管理费用增长，今年同比出现边际改善。

公司一季度毛利率为 32.72%，环比去年全年的 32.56% 出现边际改善，同比去年一季度的 35.09% 出现下滑，主要原因或为公司产品结构的影响，2019 年一季度高毛利率的军品收入占比大于 2018 年全年但少于 2018 年一季度，展望全年我们认为低毛利率的民品收入增速或逐季下降，而高毛利率的军品收入增速或逐季上升，公司毛利率有望保持平稳。

展望全年，我们预计公司营收增速有望保持在 20% 以上，而由于产品结构的变化，净利润增速或快于营收增速。

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：首先，没有在许可目录范围内的产品也不一定征收增值税。除了固有的许可目录以外，满足军品免税条件的产品也可以审核上报并执行。比如自产的销售给军队、武警等机关及其他纳税人的军品，以及取得军品免征增值税合同清单等条件。第二，即使需要缴纳增值税，缴纳税收多少取决于与下游客户的关系。如公司和下游研究所或者主机厂关系较好时，谈判时下游客户会帮公司共同分担增值税的缴纳，比如含税产品价格上浮一定比例。同时过去公司进项税额不抵扣，如未来产生销项税额后可抵扣进项税额，对公司盈利的影响是一个净值的概念。第三，国家未来或扶植电子元器件自主可控，如真的有产品被剔除出军品免税许可目录，配套支持政策或一并推出。我们认为，此前的股价过度地反映了增值税事件的悲观预期，股价具备极强配置价值。

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

2015 年时武器装备科研生产许可目录已有调整，当时的新版目录较 2005 年时候的 1988 项减少至 755 项。而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，具体手段有二：第一，通过提高技术难度和系统集成为客户创造新的需求。公司具备创新基因，可以为客户创造新的需求（新的市场），比如提高产品技术难度（抗电磁干扰、电气性能比肩国外先进军机上的连接器），来拓展应用场景，或者推广一些集成化程度更高的产品（多种类型连接器集成在一个面板上，如集成设备安装柜），在降低客户成本的同时提高自己的市占率。第二，军品定价改革背景下，吞并规模较小的配套厂商。军品定价改革出台后，主机厂或将对上游电子元器件级别的供应商压价，而规模较小的配套厂商由于不具备规模效益和供应商选择权，成本无法下降太多，或将面临行业重新洗牌。公司有望通过吞并规模较小的配套厂商提升市场份额。我们认为，公司作为行业龙头公司仍有望凭借市场份额的提高来获得超额收益。

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。我们看好2019年航空、舰船、兵器等子行业继续保持高增长，而电子子行业或存在数量较多的补偿性订单。同时，我们认为公司在军品方面创新基因较强，具备独家供货权的新产品（单品附加值和毛利率较高）占比较高，未来下游产品放量毛利率仍有望保持高位。

5.投资建议：中航光电是我们团队重点覆盖标的，此前受到武器装备科研生产目录调整传言的影响被错杀，我们在12月18日以来陆续发布多篇报告（《1218中航光电市场传言解答：基本面稳健，调整即是买入良机》、《1220中航光电下跌再思考》、《1220中航光电机构交流再思考》、《1224中航光电（002179）事件点评：回购股份彰显信心，利空消化后具备极强配置价值》），坚定指出短期政策消化后具备极强配置价值。站在当前时点，我们认为公司2019年业绩有望超市场预期，建议积极参与。我们预测公司2019年~2021年EPS分别为1.54元、2.01元、2.39元，对应4月25日收盘价PE分别为26X、20X、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。

2.2 卫士通事件点评：日美确认网络战适用《日美安保条约》，提升网络战水平刻不容缓

美国《星条旗报》当地时间19日报道称，两国高级别官员表示，针对日本的网络攻击可以被视为“武装袭击”，即可以以具有约束力的同盟安全条约要求美国予以回应。日美两国政府当地时间19日上午在华盛顿召开外长防长参加的安全保障磋商委员会（2+2）会议，发布了以在太空和网络空间等防卫新领域强化合作为支柱的联合文件。报道称，在威胁日趋现实化的形势下，文件提出了在新领域实现日美一体化、扩大同盟合作的战略。

“美国和日本确认，国际法适用于网络空间，一场网络攻击，在某些情形下，可能构成《日美安全保障条约》第5条适用对象中所指的武装袭击。”美国国务卿蓬佩奥在一场新闻发布会上说道。

投资要点：1.网络战适用《日美安保条约》，已经成为真正意义上的战争的一部分。

日本媒体报道称，联合文件对太空、网络和有阻碍通信之虞的电磁波这些新领域迅速的技术进步表示关切，将三者定位为有必要采取应对的优先领域。双方还就恶意网络活动构成“进一步威胁”达成共识。此次日美确认网络战适用《日美安保条约》，与之前美国声明可以针对网络攻击进行武器反击甚至核打击一样，都是网络战地位逐渐提升的体现。目前美国已经组建123支网络战部队，总人数高达五万人的网络战部队，而且可以进行全球部署，能够从任何地点通过攻击任何目标，美国的网络战部队装备有“特洛伊木马”，“逻辑炸弹”等200多种病毒武器。在2017年的预算中，美国对网络安全的投入高达70亿美元，将培训和发展更多的网络攻击力量。与美国相比俄罗斯

斯建立了特种信息部队来负责实施网络信息战攻防行动。日本则是组建了一支由 5000 名计算机专家组成的网络战部队。网络攻击已经可被视为武装袭击，表明网络战不再像以前一样只是战争的一个要素，而是战争实实在在的一部分，我国必须予以高度重视。

2、我军网军建设尚有不足，卫士通将是网络战时期的反导系统。此次军改从部门、机关设置上搭建起了我国网军的主要骨架，但在网络靶场以及网络武器库建设方面尚属于初期阶段，还有巨大的发展潜力和市场空间。卫士通背靠中电科集团，深耕网络安全领域多年，拥有国内顶级的信息安全资质，最强的信息安全研发团队，最完善的质量服务体系，网络安全理念、技术和产品均为国内顶尖；卫士通产品谱系齐全，应用广泛，满足服务范围广的要求；同时作为上市公司，卫士通具有拥有良好的资本平台，能够承受成本高昂的研发费用。卫士通将是网络战争时期的反导系统。

2.3 2019Q1 军工板块的基金重仓持股分析

近期各基金已陆续公布 2019 一季报，我们从基金持股、板块配置等方面对国防军工持仓情况进行跟踪分析。

我们认为，1) 当前市场集中度和筹码集中度有所下降，表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化；2) 部分具有主题催化且基本面改善的公司获得增持，显示今年事件驱动型的投资机会可能显著增多。

基金重仓军工股仓位已基本由底部构筑进入夯实阶段，军工板块的长期大底或已形成，虽然 1 季度市场对军工板块的整体投资偏好程度仍然较低，但微观层面已开始有回暖迹象。改革叠加成长，一方面行业有望在 2019 年迎来更多改革政策落地，如军品定价机制趋向合理化；另一方面国防投入维持稳步增长趋势，十三五后两年行业有望迎来订单加速释放期。

主流标的中，重点推荐军工 TMT 板块卫士通、中国长城，以及洪都航空、湘电股份等。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。自主可控线除卫士通、中国长城，其他标的还包括国睿科技、四创电子、杰赛科技等。自主可控板块调整后仍将成为本轮行情的重要主线。卫士通和中国长城获取订单能力明显改善。

其次，推荐具有确定性业绩支撑的总装类企业，如中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中直股份等；大飞机产业链标的还包括：中航光电、中航机电、中航电测。其中中航沈飞、中航飞机、中直股份一季报优异，今年以来跑输大盘，有望在 4-5 月份补涨。一季报预测如下：中航沈飞收入增速 80% 以上，利润扭亏；内蒙一机利润大幅显著增长；中航飞机利润增速预计在 30% 以上。

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。

2.4 密码行业系列报告之一：PKI 应用领域广市场前景好 密码行业大有可为

PKI 系统构建网络安全防线。在网络安全中，身份认证作为第一道，甚至是最重要的一道防线。身份认证就是在网络系统中通过某种手段确认操作者身份的过程，其目的在于判明和确认通信双方和信息内容的真实性。基于公共密钥的认证机制拥有 Kerberos 的认证机制的优点，同时使用非对称加密技术，拥有极高的安全性，也解决了用户过多时密钥管理的问题，是目前应用中最为安全可靠的方法，但是实现起来较为复杂，需要建设相应的配套设施，目前较为流行和完善的是以 PKI 为核心的一套信息安全系统。当前网络技术快速升级迭代，建设基于 PKI 的网络安全系统是网络安全面临的一项紧迫任务。

受益等保 2.0，PKI 应用领域将得到极大推广，在物联网时代极具市场前景。PKI 中核心载体为数字证书，即由具有公信力的机构（CA）为个人颁发的身份证明，其可看作个人在虚拟网络世界的身份证。PKI 产品广泛应用于平时生活中，使用 PKI 技术的应用包括安全认证网管关（保证远程连接安全）、网银（Usb Key 证书或文件证书）、安全电子交易（数字签名和验签）等。目前，国内设计高等级安全性应用的相关领域，均不同程度的采用了 PKI 技术。受益等保 2.0，在金融领域、移动支付领域、云计算领域、电子政务领域都对 PKI 技术有强需求。且未来物联网有巨大市场空间，密码应用产业将是一片蓝海。

密码应用大有可为，密码相关企业将充分受益。卫士通作为我国网络安全国家队，深耕密码行业，已经围绕密码体系构建了非常完整的安全系统。新任董事长卿昱上任后管理风格变化明显，目前已经与各业务线主管签订年度目标责任书，提出奋战二季度。格尔软件作为 PKI 系统基础设施提供商，为我国政府多个部门提供产品，是 PKI 行业领军企业。数字认证作为 PKI 系统应用方，是电子认证技术优势企业，可提供一体化的电子认证解决方案，充分受益电子认证行业快速发展。

中国网安新任董事长卿昱认为，全民密码时代需要构建一个密码管理的体系和统一信任的体系，为密码的普适性提供基础的核心支撑。同时，全民密码时代也要打通密码和电力、通信、交通、金融等行业接口，实现数据的互联、互通和共享。我国密码行业受益于目前我国对安全日益重视的大趋势，在自主可控、等保 2.0 等行业利好催化下，密码行业相关公司将进一步做大做强。我们看好密码行业的发展，给予“看好”评级。

投资策略：把握密码行业投资主题，我们重点推荐卫士通、格尔软件、数字认证。卫士通（002268.SZ），背靠中国网安，持续拓展密码技术应用，已形成完整的信息安全产品体系，一季度开局顺利、成绩骄人。格尔软件（603232.SH），已形成基于 PKI 的信息安全产品系列，并不断拓宽产品应用范围，实现国际化支持；主营业务在政府、军工、电子政务、金融领域稳步推进，国产自主可控、未来业绩增长可期。数字认证（300579.SZ），是领先的网络安全解决方案提供商，提供电子认证服务、安全集成、安全咨询与运维服务，业务多点开花，已在政务、金融、医疗卫生、电信、教育、交通等领域建立领先优势，“一体化”电子认证解决方案具备竞争优势，市场占有率有望进一步提高。

风险提示：PKI 应用推广不足预期，业绩增速不及预期。

3. 热点聚焦

- 1、**中国海军成立 70 周年多国海军海上阅兵胜利举行。**中国海军成立 70 周年多国海军活动海上阅兵于 4 月 23 日在青岛举行。中国海军 32 艘舰艇、39 架战机亮相在青岛举行的盛大海上阅兵。除中方参阅兵力外，俄罗斯、泰国、越南、印度等 10 多个国家近 20 艘舰艇也参加了检阅活动，包括驱逐舰、护卫舰、登陆舰等不同类型舰艇。专家解读本次海上阅兵与往届的不同，首先是受阅装备更加全面其次是受阅形式更具海军特色，最后场地设在海上，在增大了执行难度的同时，也使海上阅兵的观感更加壮阔。（国防部网站）
- 2、**中俄将举行海上联合军演，双方共出动 15 艘舰艇。**根据中俄双方达成的共识，中俄两国海军将于 4 月 29 日至 5 月 4 日在中国山东青岛附近海空域举行代号为“海上联合-2019”的联合军事演习。这次海上联演的课题是“海上联合防卫行动”，中俄双方共出动潜艇 2 艘、水面舰艇 13 艘、固定翼飞机 7 架、直升机 4 架和陆战队员 80 人参演，演习分为联合行动筹划准备、海上联合行动实施、总结闭幕三个阶段。此次联演旨在巩固发展中俄全面战略协作伙伴关系，深化两军友好务实合作，增强两国海军共同应对海上安全威胁的能力。演习不针对第三方。（凤凰网）

4. 投资策略

本周受海军阅兵催化兑现影响，军工板块后半周走弱，但由于龙头公司一季报捷报频传，也为后续配置上车提供绝好机会。70 周年阅兵在青岛胜利举行，除了 32 艘舰艇、39 架战机亮相外，来自俄罗斯等 10 余个国家的近 20 艘战舰也参加了检阅活动，阅兵集中展现海军新式装备发展，其中“带刀护卫”055 大驱 101 舰公开亮相并宣告即将入役。

军工龙头一季报业绩大幅改善，全年业绩增速预期得到提升。本周显示中航光电一季报归母净利润 39% 同比增长，超市场预期，原因有去年结转的合同以及期间费用得到合理控制，展望全年利润增速有望保持在 20% 以上。然而这只是捷报的开始。中航沈飞一季度扭亏为盈，并实现了 1.9 亿归母净利润，均衡生产效果非常明显，按照我们全年 8.76 亿的预测归母净利润算，公司一季度依然实现了“2323”的目标生产交付节奏。航天电器一季度营收同比增长 39%，归母净利润 20% 增长，原因也来自于去年军民品结转至今年一季度确认，其中军品比例比民品略低，造成利润增速低于收入增速。中直股份一季报利润增长近 12%，也一改市场对其低增速的预期，公司新通直放量，原有机型并未明显减少，全年业绩大概率保持两位数。

龙头股配置机会非常明显。由于年报业绩略低于预期，中航沈飞从年初至今涨幅不及 10%，本周又有明显回调，一季报后公司全年涨幅有望上调，我们预计全年在 14% 以上，目前正是配置好时机。航天电器也相应上调全年盈利预期，收入目标看到 35 亿元，同比增速 25%，相应利润有望实现 20% 以上增长，当前公司估值只有 30 倍，19 年预测估值不到 25 倍，配置价值非常明显。

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

- ◆ **中美俄举行第 2 次阿富汗问题磋商并达成三方涉阿共识。**2019 年 4 月 25 日，中国外交部阿富汗事务特使邓锡军、俄罗斯总统阿富汗问题特别代表卡布洛夫和美国阿富汗和解事务特别代表哈利勒扎德在莫斯科举行第二次阿富汗问题磋商。三方就当前阿形势及和解进程等交换意见，并达成如下共识：一、三方尊重阿主权、独立与领土完整，尊重阿自主选择发展道路的权利。三方在推动阿和解进程时以阿人民利益为首要。二、三方支持“阿人主导、阿人所有”的包容性和解进程，并愿提供必要协助。三方鼓励阿富汗塔利班（阿塔）与包括阿政府在内具有广泛代表性的阿代表团早日和谈。为此并根据 2019 年 2 月莫斯科首轮阿人内部对话共识，三方支持在卡塔尔多哈举行第二轮阿人内部对话。三、三方支持阿政府打击阿境内国际极端恐怖组织的努力，注意到阿塔承诺打击“伊斯兰国”，切断与“基地”组织、“东伊运”和其他国际恐怖组织联系及确保其控制区不被用于威胁其他任何国家。三方呼吁阿塔阻止恐怖分子招募、训练和募集资金，并驱逐所有恐怖分子。四、三方认识到阿人民对全面停火的强烈愿望。作为第一步，三方呼吁各方同意立即采取切实措施减少暴力。五、三方强调打击非法毒品生产和走私的重要性，呼吁阿政府和阿塔采取所有必要措施消除阿境内毒品威胁。六、三方呼吁外国军队有序和负责任自阿撤军并将此作为整体和平进程组成部分。七、三方呼吁地区国家对三方共识予以支持，愿推动建立更广泛涉阿地区和国际共识。八、三方同意分阶段扩员，下次三方磋商将在北京举行。会议日期和与会国家将通过外交渠道商定。（新华网）
- ◆ **俄朝领导人会晤聚焦半岛无核化。**俄罗斯总统普京与朝鲜最高领导人金正恩 25 日在俄远东城市符拉迪沃斯托克举行会晤，双方围绕朝鲜半岛核问题和双边关系等议题进行了磋商。分析人士认为，在朝美对话出现波折之际，俄朝领导人会晤或将有助于推动朝核问题的解决。通过此次会晤，朝鲜将在未来半岛无核化进程中增加与美国谈判的筹码，而俄罗斯将通过推动解决朝核问题等方式，向外界展示其在半岛问题上的影响力。（环球网）

5.2 军工科技及产业动态

- ◆ **俄军列装反无人机武器，保卫高超音速导弹基地。**据俄罗斯《消息报》4 月 24 日报道，俄罗斯国防部表示，用于保护战略导弹部队的反无人机系统通过测试，今年年初已开始进入部队服役。该系统分为两个版本，移动版和固定版。移动版用于保护“白杨-M”和“亚尔斯”战略导弹系统，而固定版则保护“先锋”高超音速导弹等井基导弹。俄罗斯军队是世界上首先在战斗条件下遭遇大规模无人机进攻的军队。去年年初，恐怖分子派出十余架无人机进攻叙利亚境内的赫梅米姆和塔尔图斯基地。这些无人机一部分被俄罗斯防空系统摧毁，一部分被电子战设备拦截。（环球网）
- ◆ **美国将向波兰展示 F-35 战机，促进波方下决心购买。**俄罗斯卫星通讯社华沙 4 月 25 日报道，美国空军部长希瑟·威尔逊在波兰军事艺术科学院发表讲话时表示，美国将在 5 月向波兰展示 F-35 隐形战机的性能，以促进波方下决心采购该型战机。

波兰国防部长于 3 月批准了 2026 年前波兰武装部队军事现代化计划。按照这一计划，波兰国防部打算在 2026 年前采购 32 架第五代多功能战斗机。波兰当局并未掩饰其意在美国 F-35 战机，用以取代现有的苏制米格-29 和苏-22 飞机。(环球网)

5.3 军民融合专题

- ◆ **日本探测器在小行星成功击出陨石坑，系全球首次。**据日本共同社报道，日本宇宙航空研究开发机构（JAXA）4 月 25 日宣布，探测器“隼鸟 2 号”向小行星“龙宫”表面，击出金属弹制造陨石坑的全球首次实验，获得了成功。探测器从小行星上空约 1.7 公里处拍摄的图像中可以看到陨石坑。(新浪网)
- ◆ **重大突破！中国 500 吨级推力固体运载火箭地面试车成功。**日前，由航天科工所属航天三江自主研制的 500 吨级推力商业航天固体运载火箭（一级，减装药状态）地面试车取得圆满成功，标志着我国大推力、高质量比固体运载火箭关键技术取得重大突破，对我国航天运输能力提升，促进公益类和商业类航天工程项目实用化、便捷化具有十分重要的意义。(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。