

兼具自主可控和稳健成长，军工优势凸显

2019年05月20日

看好/维持

国防军工 | 周度报告

投资策略及重点推荐：美国对华为公司举起大棒，高科技封锁意明显。当前经济下行压力加大，过紧日子迫切性提升。兼具自主可控和稳健成长的军工板块逆周期优势凸现，我们重点推荐**军工电子元器件、网络安全和大飞机等国产替代和自主可控产业链。**

美国封杀华为带来自主可控机会，关注华为国产替代标的。本周美国商务部正式将华为列入出口管制“实体清单”，禁止美企向华为出售相关技术和产品。然而此举对华为影响有限，或只会降低其增速，因为华为一直在为极端环境做准备，采取“独立研发+培育国内替代企业”的办法应对危机。据我们了解，在军工领域的华为产业链企业中，中航光电4月份单月的军品订单增速达48%，公司的高速背板连接器也在加速国产化；振华科技前4个月的订单增速达40%。可以预期，由于美国的封锁，华为在产业链上进行了显著调整，中航光电、振华科技和航天电器等元器件企业明显受益。

网络安全是新科技时代的核心支柱。5月13日出台的等保2.0将于今年12月1日正式实施。一方面，等保2.0纳入了包括传统网络安全、云计算、物联网、移动互联、工业控制、大数据等在内的所有新技术，比等保1.0拓展了一个维度；另一方面，由于第三级以上的信息系统涉及地市级以上各级政府机关、金融和能源等国家重点行业，为符合等保2.0时代的政策新要求，将会进一步加大信息安全产品和服务的投入。重点推荐卫士通和中国长城。

本周市场回顾：本周中信军工指数下跌2.16%，同期沪深300指数下跌2.19%，军工板块跑赢大盘0.03个百分点，在中信29个一级行业中排名第17位，军工行业涨幅处于行业平均水平。

本周主要报告：本周我们发表了2篇事件点评，分别针对国睿科技重组与等保2.0新规。国睿科技本次重组取得突破性进展，今年公司原有业务盈利水平将有所恢复。参照注入资产盈利预测，公司2019年备考EPS为0.39元，目前估值在40倍以下。等保2.0在前一版的基础上突出了以可信计算技术为核心技术的要求。可信计算已成为保卫我国网络安全战略的核心技术，可信计算3.0也将成为筑牢我国等级保护的坚固防线。

本周我们发表了2篇深度报告：利达光电深度报告分析了公司军品进入快速增长期，民品P30技术突破打开业务成长空间。公司军品放量有三方面原因：一是此前受军改影响延迟的订单出现补偿性释放；二是新型号列装部队，进入批量交付期；三是国内外防务部门训练、演习、作战需求提升，加大采购。我们预计受演习、训练和出口的拉动，公司今明两年军品收入增速将非常可观。安全可靠工程半月谈第一期报告分析了中国电子入股奇安信，网安央企大力度混改，以及等保2.0的发展历程和实施影响。

重点推荐：我们综合成长性，估值，技术实力等指标，推荐：1、进口替代电子元器件标的：中航光电，振华科技；2、网络对抗与信息安全标的：卫士通和中国长城；3、国产“争气”大飞机标的：中航飞机、中航沈飞、洪都

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

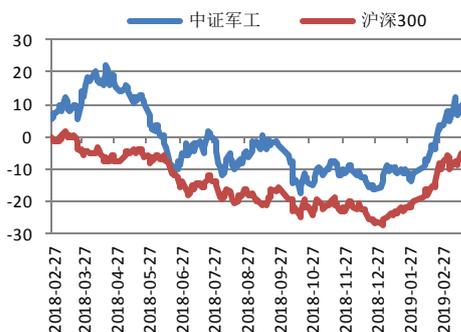
010-66554018 Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn

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、《国睿科技（600562）事件点评：重组取得突破性成果，优质资产助力业绩提升》2019-05-16
- 2、《安全可靠工程半月谈第一期：等保2.0出台在即，网安央企大力度混改》2019-05-13
- 3、《利达光电（002189）深度报告：军品进入快速增长期，P30技术突破打开民品成长空间》2019-05-17
- 4、《等保2.0促进安全建设与新一代信息化系统融合，可信计算为网络安全保驾护航》2019-05-16

航空和中航科工；4、军品订单驱动优质标的：利达光电、四创电子、国睿科技。

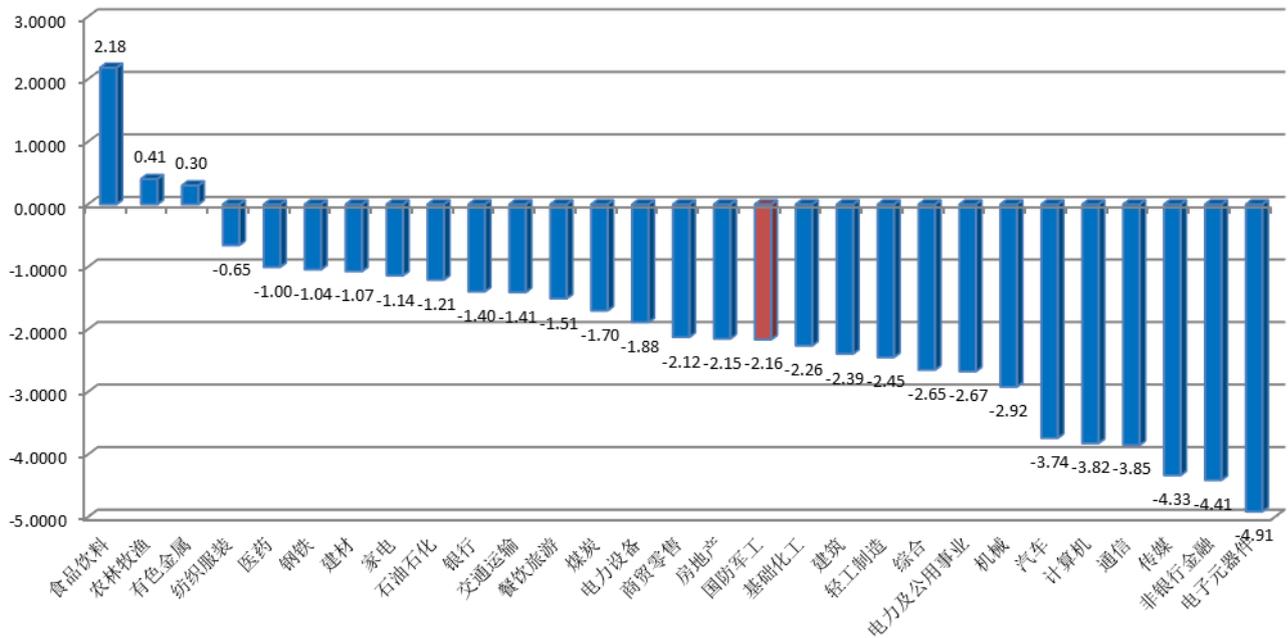
风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

1. 市场回顾

1.1 板块指数

本周中信军工指数下跌 2.16%，同期沪深 300 指数下跌 2.19%，军工板块跑赢大盘 0.03 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 17 位，军工行业涨幅处于行业平均水平。本周军工板块总体呈下降趋势，周五军工单日跌幅 3.46%。

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，本周中信军工单日跌幅 3.46%。

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(%)
300342.SZ	天银机电	33.16%	600698.SH	*ST 天雁	-10.22%
300354.SZ	东华测试	22.29%	002268.SZ	卫士通	-9.64%
300696.SZ	爱乐达	16.11%	300324.SZ	旋极信息	-9.60%
300726.SZ	宏达电子	13.74%	000818.SZ	航锦科技	-9.56%
600592.SH	龙溪股份	9.94%	600399.SH	ST 抚顺	-9.50%
000070.SZ	特发信息	9.35%	000065.SZ	北方国际	-8.46%
002519.SZ	银河电子	9.07%	300397.SZ	天和防务	-8.18%
000965.SZ	天保基建	7.80%	300008.SZ	天海防务	-7.82%

002151.SZ	北斗星通	6.33%	002189.SZ	利达光电	-7.76%
300123.SZ	亚光科技	6.33%	600990.SH	四创电子	-7.64%

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 2 篇事件点评，分别针对国睿科技重组与等保 2.0 新规。国睿科技本次重组取得突破性进展，今年公司原有业务盈利水平将有所恢复。参照注入资产盈利预测，公司 2019 年备考 EPS 为 0.39 元，目前估值在 40 倍以下。等保 2.0 在前一版的基础上突出了以可信计算技术为核心技术的要求。可信计算已成为保卫我国网络安全战略的核心技术，可信计算 3.0 也将成为筑牢我国等级保护的坚固防线。

本周我们发表了 2 篇深度报告，其中安全可靠工程半月谈第一期，分析了中国电子入股奇安信，网安央企大力度混改，以及等保 2.0 的发展历程和实施影响；利达光电深度报告分析了公司军品进入快速增长期，民品 P30 技术突破打开业务成长空间。

2.1 国睿科技（600562）事件点评：重组取得突破性成果，优质资产助力业绩提升

公司公告称本次重组方案进行了调整，拟发行股份收购国睿防务 100% 股权，发行股份及支付现金收购国睿信维 95% 股份，但不再收购国睿集团、睿弘毅合计持有的国睿安泰信 59% 股份。

公司公告称本次交易预案已经上市公司第八届董事会第二次会议审议通过，并已获得国务院国资委的原则性同意，本次交易标的之一国睿防务涉及的资产划转事项已取得财政部的批准。

1、公司重组方案取得了阶段性进展，军工核心资产注入获得肯定

新方案排除了收入和利润规模最小的国睿安泰信（因总经理交通意外去世带来经营风险）。国睿安泰信主要从事电子信息产品的测试与综合保障设备等产品的研制、生产、销售及服务，按照原方案国睿安泰信 2019 年净利润预测只有 1680 万元，所以方案排除该标的对公司未来盈利并无实质影响。

新方案上调国睿防务净利润预测。2019 年由 2.98 亿元提升到 3.18 亿元（+6.6%），2020 年由 3.16 亿元提升到 3.44 亿元（+8.7%），2021 年由 3.73 亿元提升到 3.82 亿元（+2.5%）。同时国睿防务的评估价上调至 63.19 亿元。国睿防务的雷达产品涵盖 14 所已获得出口许可的全部外销型号以及对应的内销型号，盈利能力较强，此次上调净利润也显示了 14 所对该资产未来盈利的信心。

获得国资委和财政部批准。本次重组方案已获得国务院国资委的原则性同意，并且最重要的交易标的——国睿防务的资产划转事项已取得财政部批准，说明重组取得突破性进展。未来还需通过国防科工局的军工事项审查，国资委的备案和最终批准，以及证监会的核准。

2、此次注入完成后，公司盈利能力大幅提升，估值将降到 40 倍以下。

2019 年公司原有业务盈利水平将大幅恢复。公司民用航管雷达在去年 9 月中标了珠海等 9 部空管雷达，总额达 1 亿多元；而“十三五”规划军用航管雷达采购较大概率在今年开展，公司雷达业务今年有望回暖。公司轨交业务去年新签订单在 10 亿元以上，今年又中标了南昌轨交 3 号线项目总金额 71 亿元，预计今年轨交业务仍将保持较快增长。微波器件业务方面，之前 5G 滤波器、环形器、天线都是在产品研发试制阶段，未来随着产品成熟未来军民用需求广泛，将创造可观业绩。我们预测公司 2019 年归母净利润有望实现 1.46 亿元。

考虑注入资产盈利带来 EPS 增厚，公司估值将在 40 倍以下。参照 2019 年国睿防务和国睿信维的净利润预测，以及公司的盈利预测，考虑发行股份购买资产和发行股份配套融资，公司 2019 年备考 EPS 为 0.39 元，按照 5 月 13 日收盘价 15.51 元计算，PE 为 39.8 倍。

3、公司积极推动重组符合监管部门的政策导向，反过来也强化了军工行业重组预期。公司重组方案发布点燃了军工重组预期，也标志着电科集团核心军品注入上市公司拉开序幕。本次注入的国睿防务是优质的军工核心资产，其重组上市对电科系、航天系等军工科研院所资产证券化具有较强的示范作用。建议关注四创电子、中国卫星、航天长峰、杰赛科技、ST 嘉陵等潜在重组标的。

4 投资建议

不考虑重组，预计公司原有业务 2019-2021 年实现营业收入分别为 14.04 亿元、17.91 亿元、22.24 亿元；归母净利润分别为 1.46 亿元、1.66 亿元和 1.91 亿元；EPS 分别为 0.23 元、0.27 元和 0.31 元，对应 PE 分别为 66X、58X 和 51X，维持“强烈推荐”评级。

5 风险提示：资产注入进度不及预期，雷达订单恢复不及预期。

2.2 网络安全行业点评：等保 2.0 促进安全建设与新一代信息化系统融合，可信计算为网络安全保驾护航

2019 年 5 月 16 日，公安部在北京香格里拉饭店召开等保 2.0 宣贯会，对等保 2.0 进行了详细解读。

观点：1、网络安全等级保护 2.0 标准的特点和变化。

此次发布最核心的三个标准，基本要求，设计要求和测评要求，两个标准还在修订过程中，一个叫实施指南，一个叫定级指南。

新标准三个大特点：

1) 对象范围扩大，云计算、移动互联、物联网、工业控制等加入标准范围，并构成了“安全通用要求+新型应用安全扩展要求”的要求内容。

2) 分类架构统一，新标准“基本要求、设计要求和测评要求”分类框架统一，形成“安全通信网络”、“安全区域边界”、“安全计算环境”+“安全管理中心”，一个中心三重防护技术架构。

3) 在新标准里面，把可信计算使用写入标准范围，四级全部提出可信验证控制点，比如一级提出可基于可信根对设备的系统引导程序、系统程序等进行可信验证，并在检测到其可信性受到破坏后进行报警。

主要变化：

1) 1.0 的名称在 2.0 时期全部调整为网络安全等级保护。

2) 对象，1.0 等保对象是信息系统，2.0 标准对象是等级保护对象，基本上计算机控制的系统全囊括，都要做等保。

3) 安全要求变化，由通用要求+扩展要求，共性化保护需求成为通用要求，个性化保护要求成为扩展要求。因此标准使用应该是通用要求+扩展要求。

4) 章节变化。1.0 第三级要求分技术要求管理要求。2.0 是分基本要求和四大新领域安全扩展要求，需要根据场景选择性使用。比如 OA 如果使用移动互联网技术，就必须符合 8.1 通用要求和 8.3 移动互联安全扩展要求。

5) 分类变化，2017 年曾有试用稿。当前发布使用的架构是一个中心三重防御，

6) 增加云计算安全扩展要求，主要增加基础设施的位置，虚拟化安全保护，镜像和快照保护，云服务商选择，云计算环境管理等。

7) 物联网安全扩展要求中，物联网跟其他系统不一样主要在于感知层，于是增加的内容包括，感知节点物理防护，感知节点设备安全，感知网关节点设备安全，感知节点管理等。

8) 附录 H 中提供了大数据可参考应用场景安全扩展要求。

2. 等保 2.0 的促进了网络安全技术的变革，也促进了与新一代信息化系统的深度融合。

信息化变革下网络安全也需要变革。自 1994 年发布 147 号令，实行等保 1.0 以来，到十三五规划中把建设统一开放的大数据体系和现代信息技术体系，2017 年推出《网络安全法》，到现在提出等保 2.0。等保 2.0 不再是为了应对合规，而是安全建设必须和新一代信息化系统深度融合，全面覆盖，从而创建创新的安全体系。

1) 以身份认证为基础，通过密码核心，形成身份可信体系。可信身份应该从虚拟到现实打通的一个体系。从互联网空间到真正身份使用，身份即安全，身份安全标识贯穿到所有业务应用，并提供身份数据和隐私保护。身份即服务，支撑内部外部用户在客户端等使用，以及第三方使用，提供身份完整管理。产业互联网时代万物互联，设备接入本身也是一个适用的范畴。

2) 以攻防为视角，提升全方位主动防御能力。等保 2.0 中大量提到，按照行业规范和标准进行新产品的研发和需求指引，提供相应安全防护能力。需要构建体系化，数据层面的集合，提供主动类威胁防护类产品等。攻防视角看，情报数据，单点突破，命令与控制，横向移动，资料挖掘和资料盗窃等如何防御。相较于以前防病毒的业务思路，主动防御平台是一个质的飞跃。

3) 以运维为关键，加强统一集中管控平台建设。2.0 中谈到的主动防御和体系防御，需要联动策略，针对威胁智能响应能力。之前网络安全建设重点放在检测和查杀，各自产品应对各自问题。但现在万物互联后，需要深度集成和联动策略，通过数据层面深度集成，进行态势感知和分析。随着未来网络安全行业集中度的提升，以及等保 2.0 的发布，未来各厂商接口协议有望统一，运维肯定是关键。

4) 从实战出发建设自适应安全体系。从原来的多层防御阶段，到深度分析阶段，到精密编排阶段，到目前的自适应阶段，更加强调安全运营的自动化，以及基于大数据和人工智能的预测能力和自我学习能力。

3. 可信计算是我国网络安全核心技术，为我国网络安全保驾护航。

等保 2.0 在前一版的基础上突出了以可信计算技术为核心技术的要求。可信计算已成为保卫我国网络安全战略的核心技术，可信计算 3.0 也将成为筑牢我国等级保护的坚固防线。

可信计算即主动免疫可信计算，是指计算运算的同时进行安全防护，计算全程可测可控，不被干扰，只有这样方能使计算结果总是与预期一样。这种主动免疫的计算模式改变了传统的只讲求计算效率，而不讲安全防护的片面计算模式。

这就类似于人体的免疫系统，以密码为基因，实现身份鉴定、状态度量、加密存储保护、及时识别自己和非自己的成分，从而排斥和破坏进入肌体的有害物质，保证人体健康，这就是通常说的主动免疫可信计算，能够让计算机系统、信息系统、通信系统增加免疫能力。

相对于国外可信计算被动调用的外挂式体系结构，中国可信计算革命性的开创了自主密码为基础、控制芯片为支柱、双融主板为平台、可信软件为核心、可信连接为纽带、策略管控成体系、安全可信保应用的全新的可信计算体系结构框架

投资建议：我们重点推荐“卫士通”和“中国长城”两个标的。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，基于以密码为核心，一体化安全与整体运维服务并重的发展路径，按照“密码应用”等相关要求设计一体化安全云平台，面向第三方云、物端、移动端等提供密码和安全特色服务，并能为用户提供多类云上应用服务，打通物联网“物端”和“移动端”。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得到全面推广。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。

网络安全离不开自主可控产业链的发展，可信计算也是需要生态系统相关软硬件能做到安全可信，因此，构建安可产业链将是实现我国网络安全的必由之路。中国长城是 CEC 自主可控 PK 体系的坚定实施者，利用自身的主机设计能力和 BIOS 技术，推动飞腾国产自主 CPU 快速推向市场。当前公司正在投资推进“云计算安全产品研发及服务平台建设项目”、“基于可信计算的高等级安全防护系统研发与产业化项目”，母公司 CEC 入股奇安信成为二股东，未来中国长城有望与奇安信在网络安全领域进行深度合作。预计公司 2019-2020 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。

风险提示：等保 2.0 推广不达预期。

2.3 安全可靠工程半月谈第一期：等保 2.0 出台在即，网安央企大力度混改

1、CEC 战略入股奇安信，打造世界一流网络安全企业

中国电子入股奇安信，打造网络安全国家队。奇安信集团是中国最大的网络安全公司之一，专门为政府、军队、企业，教育、金融等机构和组织提供企业级网络安全技术、产品和服务，已覆盖 90% 以上的中央政府部门、中央企业和大型银行，已在印度尼西亚、新加坡、加拿大、中国香港等国家和地区开展了安全业务。根据协议，中国电子以人民币 37.31 亿元持有奇安信 22.59% 股份，接替三六零成为奇安信第二大股东，目前已经完成工商登记。这是近年来网络安全领域央企入股“民企”金额最高，也是规模最大的一次混改。此次混改将成为中国电子打造网络安全国家队的重要战略落地，同时也为下一步信息安全领域混改释放积极信号

2、CEC 亮相第二届数字中国建设峰会，与会企业携手共建“PK 体系”生态圈

一枝独放不是春，百花齐放春满园。5 月 8 日，第二届数字中国建设峰会在福州海峡国际会展中心落幕，本届展会上，中国电子联合来自国内电子信息行业的 70 余家企业，共同在三坊七巷郭柏荫故居举办现代数字城市“生态合作伙伴之夜”活动，重磅发布了多款基于飞腾 2000+ CPU 的服务器产品，以及多项基于“PK 体系”的现代数字城市科技创新成果。中国电子党组成员、副总经理陈锡明表示，目前以“飞腾 CPU+麒麟操作系统”为基础的“PK 体系”，尽管还与世界顶尖水平存在一定差距，但随着大家对于国产核心技术关注度的增加，国产架构在不断扩大“朋友圈”，与越来越多的企业携手建设“生态圈”。

3、等保 2.0 的前生今世

我国于 1994 年确立计算机信息系统实行安全等级保护制度，并逐渐发展成熟，有力地保障了国家信息安全。2017 年 6 月 1 日开始实施《中华人民共和国网络安全法》，明确地将国家网络安全等级保护制度上升为法律要求。2018 年 6 月 27 日，《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》的颁布和征求意见，既是健全完善相关法律法规体系的需要，也为解决等级保护现实问题提供契机，成为等级保护创新发展的驱动力，作为《网络安全法》重要配套制度的网络安全等级保护制度初现轮廓。

4、等保 2.0 条例解读与政策前瞻

等保 2.0 的诞生源自网络安全等级保护制度等立法层级不高、执行强制性差的现实情况。针对网络安全职能部门行政执法支撑不足等问题，中央领导同志就网络安全等级保护立法工作多次作出批示，要求加强等级保护立法工作，健全完善以保护国家关键信息基础设施安全为重点的网络安全等级保护制度。根据政策文件和中央领导指示精神，为落实《网络安全法》的规定，公安部牵头《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》起草工作，共八章七十三条。按照工作惯例和工作职责，其中第三章“涉密网络的安全保护”由国家保密局负责起草，第四章“密码管理”由国家密码管理局负责起草。主要内容包括：网络的安全保护、涉密网络的安全保护、密码管理。

5、等保 2.0 带动新技术、新应用需求

由于等保 2.0 较等保 1.0 范围更广、力度更大且对新兴领域安全提出要求，有望带动信息安全整体市场需求增加，其中受益最大的是威胁情报、态势感知、SOC 等主动防御领域、云安全、数据安全和工控安全等新兴安全领域和安全服务领域。

等级保护已经从原有的规定上升到了法律层面，等保 2.0 的执行力度和强制力度将加大。考虑到信息安全行业受政策影响大，等保 2.0 的推出将提高大家在信息安全投入的积极性，长期带动信息安全需求增加。等级保护首次加入“未知攻击”的检测、SOC 等主动防御的要求。以前信息安全以防火墙、杀病毒、IDS 等被动防御为主，随着安全威胁的升级，等保制度积极响应，提出主动防御上的要求，将有望带动威胁情报、态势感知、APT 攻击检测与防护和 SOC 等主动防御产品的需求增加

6、重点推荐：卫士通、中国长城

耕密码主业，打造党政军信息安全服务商。卫士通的主业是密码，具有国家资质核心竞争力，是公司最重要的护城河。信息安全基本是两类产品，一类是网络安全，本质是隔离，防止信息泄露。业务发展逻辑是动态的攻防过程，需要不断的技术迭代，是一个 know-how 的过程，此类厂商是启明星辰、深信服、360 等；另一类是信息被加密，即使泄露也无法读取，这类就是密码学，由国家指定，最核心的竞争力是资质，而卫士通恰恰具备这一资质，是上市公司中唯一的信息安全国家队。

7、风险提示：等保 2.0 落地速度不及预期，网络安全行业发展不及预期，自主可控业务发展不达预期。

2.4 利达光电（002189）深度报告：军品进入快速增长期，P30 技术突破打开民品成长空间

1、公司去年反向收购中光学成功切入“光学防务+光电产业链”下游，未来将更名为“中光学”。中光学军品自 2018 年起已迎来高景气阶段，并将至少持续到 2020 年。公司民品方面已进入华为 P30 Pro 供应链体系，未来将受益于高端手机出货量增加。公司目前为兵器装备集团光电板块唯一上市公司。

反向收购中光学切入“光学防务+光电产业链下游”。中光学集团代号为兵器 508 厂，历史上利达光电是中光学培育的民品企业，本次反向收购完成后进入高毛利、高增长的军品领域。中光学的军品包括轻武器系列夜视瞄准镜（微光、红外）、坦克装甲系

列观察瞄准镜、军民两用要地监控产品等，目前已列装产品中有 6 个型号为独家产品，市场占有率 100%。民品方面，中光学投影领域具备投影整机设计研发生产能力，同时覆盖 DLP 及 3LCD 两种主流技术方案。

2、军品进入快速增长期，今明两年景气度很高。中光学军品主要为夜视瞄准镜，属于光电侦察装备，其主要优点是成像分辨率高，提供的目标图像清晰。目前种类有可见光、微光、红外、激光和光电综合侦察仪器。2018 年中光学受益于军品订单大幅增长，实现营收 16.71 亿元 (+107.65%)，净利润 9045.61 万元 (+298.83%)。我们判断军品放量有三方面原因：一是此前受军改影响延迟的订单出现补偿性释放；二是新型号列装部队，进入批量交付期；三是国内外防务部门训练、演习、作战需求提升，加大采购。展望“十三五”后两年，我们判断补偿性订单的落实和每个五年计划前紧后松的装备采购安排仍将持续，训练、演习、作战需求也极为旺盛，公司今明两年军品收入增速将非常可观。根据公告，中光学微光产品现批量装备多个型号产品，红外产品已应用于军方新型主战装备。根据测算，我国军用红外市场的市场总容量达 300 亿元以上。

3、民品“光学镜头+投影仪”兼具看点，P30 Pro 技术突破打开成长空间。利达光电是全球投影显示领域光学元件配套最齐全的企业，光学薄膜装备水平与规模化生产能力国内领先。中光学母公司 2018 年投影机 6 亿元销售收入中，自主品牌投影机销售收入大概占 1 个亿。目前中光学销售的投影机的毛利水平较低，约 3%左右。我们认为公司将通过三种途径提升毛利率：一是在结构方面增加 ODM 产品；二是做成激光投影仪；三是自主开发核心组件。根据 IDC 预测，至 2023 年中国投影机市场的复合增长率将会达到 15.5%，或超过 900 万台。此外，公司目前已经配套华为 P30 Pro 潜望式摄像头。我们预计 2019 年华为 P30 合计出货量为 2000 万台，每年公司营收空间在 3000 万左右。作为智能手机领域龙头企业的华为，其技术突破未来将变成行业标配。我们预测 2019 年全年中国智能手机出货量约为 3.8 亿部，公司潜望式摄像头棱镜业务每年市场空间约为 6 亿元。

4、股权激励调动员工积极性，兵装集团光电板块唯一上市平台。公司于今年 4 月完成限制性股票授予，向公司高管、核心营销、技术骨干等 103 人授予限制性股票 176.7 万股，授予价格 5.65 元/股。实施股权激励案将充分调动管理层与核心员工的积极性，同时有利于稳定和吸引人才。兵器装备集团旗下光电资产还包括武汉长江光电、湖北华中光电、湖南华南光电和成都光明光电等。这部分光电资产 2018 年收入规模约 20 亿元，利润数亿元。利达光电作为光电板块唯一上市平台，具有一定的整合空间。

5、盈利预测及投资评级。预测公司 2019-2021 年公司营收为 33.10 亿元、38.76 亿元、48.76 亿元，归母净利润为 2.19 亿元、2.63 亿元、3.41 亿元，同比增长 31.37%、20.35%、29.28%，EPS 为 0.83 元、1.00 元、1.29 元，对应 PE 为 28X/23X/18X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

6、风险提示：民用新型市场拓展不及预期，军品订单收入确认不及预期。

3. 热点聚焦

- 1、**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。（凤凰网）
- 2、**美商务部或缩减对华为限制 提供 90 天临时许可。** 美国总统特朗普在行政令中向商务部赋权，允许后者禁止美国公司购买“外国敌人”生产的电信设备、技术。随后，美国商务部表示，计划将华为以及其 70 个分支机构列入“实体清单”，即禁止华为向美国公司供应商进行采购。（新浪网）

4. 投资策略

美国对华为公司举起大棒，高科技封锁意明显。当前经济下行压力加大，过紧日子迫切性提升。兼具自主可控和稳健成长的军工板块逆周期优势凸现，我们重点推荐军工电子元器件、网络安全和大飞机等国产替代和自主可控产业链。

美国封杀华为带来自主可控机会，关注华为国产替代标的。本周美国商务部正式将华为列入出口管制“实体清单”，禁止美企向华为出售相关技术和产品。然而此举对华为影响有限，或只会降低其增速，因为华为一直在为极端环境做准备，采取“独立研发+培育国内替代企业”的办法应对危机。据我们了解，在军工领域的华为产业链企业中，中航光电 4 月份单月的军品订单增速达 48%，公司的高速背板连接器也在加速国产化；振华科技前 4 个月的订单增速达 40%。可以预期，由于美国的封锁，华为在产业链上进行了显著调整，中航光电、振华科技和航天电器等元器件企业明显受益。

网络安全是新科技时代的核心支柱。5 月 13 日出台的等保 2.0 将于今年 12 月 1 日正式实施。一方面，等保 2.0 纳入了包括传统网络安全、云计算、物联网、移动互联、工业控制、大数据等在内的所有新技术，比等保 1.0 拓展了一个维度；另一方面，由于第三级以上的信息系统涉及地市级以上各级政府机关、金融和能源等国家重点行业，为符合等保 2.0 时代的政策新要求，将会进一步加大信息安全产品和服务的投入。重点推荐卫士通和中国长城。

我们综合成长性，估值，技术实力等指标，推荐：1、进口替代电子元器件标的：中航光电，振华科技；2、网络对抗与信息安全标的：卫士通和中国长城；3、国产“争气”大飞机标的：中航飞机、中航沈飞和洪都航空；4、军品订单驱动优质标的：利达光电、四创电子、国睿科技。

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。** 据日本海上自卫队介绍，本月 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。出云”号是海自最新型、吨

位最大的舰艇，被称为“准航母”，这也是她首次涉足南海。日媒坦言，美日共同训练的目的是为了“牵制向远洋进军的中国”。而与“出云”号共同训练的，很可能是美国海军第三舰队的2艘“阿里·伯克”级驱逐舰——“杜威”号和“斯特瑞特”号。（凤凰网）

- ◆ **伊朗斥责美国不断挑起事端，美舰已进入敏感水域。**特朗普政府的表态有所缓和，但伊朗方面并未放松军事准备和外交应对。英国《卫报》17日援引两名高级情报官员的话称，伊朗伊斯兰革命卫队圣城旅指挥官苏莱曼尼此前曾召集一些与伊朗关系密切的民兵组织，包括伊拉克的什叶派民兵，希望他们“准备打一场代理人战争”。沙特王子、国防部副部长哈立德16日发推特指责称，伊朗下令也门胡塞武装用无人机对沙特的石油设施展开袭击。伊朗外长扎里夫15日晚突访日本，并于16日上午与日本外相河野太郎就当前伊朗局势举行会谈。扎里夫指出，在美国“极限施压”面前，伊朗不会坐以待毙。（环球网）

5.2 军工科技及产业动态

- ◆ **美一架 F-16 战斗机训练时坠毁。**华社洛杉矶5月16日电（记者谭晶晶）美国空军后备队16日证实，一架F-16战斗机当天在美国加利福尼亚州莫雷诺谷附近训练时坠毁，飞行员弹射逃生，但造成5名地面人员受伤。美国空军后备队发表声明说，当天下午15时40分许，正在执行北美防空司令部训练任务的一架F-16战斗机在位于莫雷诺谷的马奇空军后备基地外坠毁。飞行员弹射逃生，随后被送往当地医院进行身体情况评估。据当地媒体报道，飞机坠地前撞上了空军后备基地附近一所建筑并引发火灾，所幸大火被及时扑灭。美国空军后备队正在对坠机原因做进一步调查。（新华网）
- ◆ **俄唯一航母大修进展，将装新型防空系统。**罗斯卫星通讯社5月17日报道，俄罗斯联合造船集团主席拉赫马诺夫在接受“红星”电视台采访时表示，经过现代化改造的“库兹涅佐夫海军上将”号航空母舰将装备新型防空系统和新的电力设备。拉赫马诺夫说：“这是新的系统集成，包括新功能、新的通讯系统、新的防空系统，还有经过更新的动力装置可使舰艇在更短时间内达到最大航速。”拉赫马诺夫指出，舰载航空兵的现代化工作也将同时进行。（环球网）

5.3 军民融合专题

- ◆ **航母、神盾都能造，大连造船厂同时建造3艘052D。**在中国首艘航母于4月26日下水后，大连造船厂一直没闲着，前一段时间有传闻称该船厂已开工本船厂建造的第3艘052D型驱逐舰，而近日曝光的图片显示，现实进度实际上比传闻更快。在大连造船厂中，除2艘已经接近舾装完成的052D型驱逐舰外，另1艘052D的船台建造已接近完成。在可预见的时期，大连造船厂或将与江南厂一起进行055型驱逐舰的全速建造。（凤凰网）
- ◆ **国内首台可重复使用的80吨液氧甲烷火箭发动机试车成功。**国内首台80吨液氧甲烷发动机——“天鹊”（TQ-12）试车成功。试验过程中，该发动机开关平稳迅速，工作参数稳定正常，各项性能均达到设计要求。“天鹊”发动机由蓝箭航天自主研发，是世界上第三型大推力液氧甲烷发动机，也是我国目前推力最大的双低温液体火箭

发动机，具有无毒环保、高性能、低成本、易操作、可重复使用等特点。该发动机试车的成功，意味着中国民营航天力量首次掌握了百吨级液体火箭发动机关键技术并具备发动机研制所需的保障能力。据介绍，此款发动机的地面型发动机海平面推力 67 吨，真空推力 76 吨；真空型发动机真空推力 80 吨。向下可覆盖单一发动机的小型火箭，向上可覆盖中大型火箭，商业价值较大、投入产出比高。（新华网）

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。