

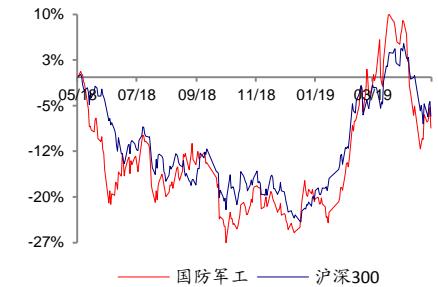
# 国防军工行业第二十一周周报

 行业评级 **买入**

 前次评级 买入  
 报告日期 2019-05-26

## 出口管制持续收紧，推荐核心资产与国产化替代

### 相对市场表现



分析师: 赵炳楠  
 SAC 执证号: S0260516070004  
 SFC CE No. BOF532  
 010-59136613  
 zhaobingnan@gf.com.cn

### 相关研究:

国防军工行业第二十周周报: 2019-05-19  
 美国加强对华出口管制，自主可控进程有望加速

联系人: 袁晓宣 010-59136613  
 yuanxiaoxuan@gf.com.cn  
 联系人: 李炼 021-60750604  
 gflilian@gf.com.cn

### 核心观点:

- 第 21 周中证军工指数收益为-1.15%，关注板块回撤带来的投资机会。**  
 2019 年第 21 周，国防军工（中信）指数收益为-1.10%，中证军工指数收益为-1.15%，沪深 300 收益为-1.50%。本周受中美贸易格局变化影响，资本市场出现了大幅波动，考虑到目前板块和个股估值处于历史底部区间，19-20 年军工行业景气度有望持续回升，关注板块回撤带来的投资机会。
- “实体清单”再增新公司，美国对华出口管制持续收紧。**  
 根据新华社消息，5 月，美国商务部陆续将华为、大疆创新、海康威视、大华股份、科大讯飞、旷视科技、美亚柏科等列入“实体名单”。这是继 2018 年 8 月美国商务部将 44 家中国企业列入“实体名单”后再一次在名单中增加中国的重要企业。美国商务部“实体名单”中的新增企业主要在半导体、雷达、卫星通信等领域，并采用严格的许可审查方式。这是自 2017 年特朗普推出“美国优先”理念后，持续加强对中国薄弱领域的管制。
- 国防工业长期受管制影响，持续加强出口管制有望推动自主可控进程。**  
 新中国成立后，美国对中国军工行业长期实施出口管制，中国军工行业一直坚持走独立自主、自力更生的发展路线，形成了“从各类核心装备，到分系统和设备、再到组部件和基础元器件、原材料”的完备国防工业体系，自主可控的程度相对较高。目前武器装备的薄弱领域主要集中在电子信息领域，表现在性能及可靠性不足、成本较高等方面。我们认为，短期内，部分武器装备的交付周期和产品性能会受产品限制进口的影响。长期来看，封锁不会使国防需求有任何缩水，反而在传统的薄弱领域有望得到更大的投入与扶持，使国防军工体系全产业链向自主可控目标迈进。
- 年报及一季报数据验证行业景气度提升，持续推荐核心资产类公司。**  
 我们对 56 家军工核心公司情况进行了整理，在不考虑资本运作的影响下，营收方面，56 家公司 18 年同比增长 9%（增速同比提高 5pct），19Q1 同比增长 18%（增速同比提高 19pct）；归母净利润方面，56 家公司 18 年同比增长 18%（增速同比提高 5pct），19Q1 同比增长 49%（增速同比提高 16pct）。18 年年报、19 年一季报营收、归母净利润增速的持续提升，说明军工行业景气度提升已逐步得到验证，拥有核心资产的军工企业 19-20 年业绩增速将持续提升。
- 投资建议：看好核心装备板块：中直股份、内蒙一机、中航沈飞等；看好国产化替代需求迫切并且国产化替代空间大的关键设备、关键元器件和原材料领域：航发动力、中国动力、中航光电、航天电器、火炬电子、光威复材等。**
- 维持军工板块“买入”评级。**  
**风险提示：**相关政策出台时间低于预期，资产证券化存在较大不确定性，国际局势变化具有不可预知性。

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中直股份	600038.SH	人民币	40.63	2019/4/26	买入	55.12	1.04	1.30	39.07	31.25	18.94	15.33	7.4	8.4
内蒙一机	600967.SH	人民币	10.30	2019/4/30	买入	13.53	0.38	0.45	27.11	22.89	8.11	6.31	7.1	7.8
航发动力	600893.SH	人民币	23.19	2018/10/30	买入	-	0.58	0.72	39.71	32.43	12.38	10.80	4.6	5.4
国睿科技	600562.SH	人民币	15.10	2018/11/14	买入	-	0.23	0.33	65.65	45.76	61.27	41.39	7.1	9.1
中国动力	600482.SH	人民币	21.63	2019/4/18	买入	31.85	0.91	1.07	23.77	20.21	10.79	9.07	5.7	6.3
中航机电	002013.SZ	人民币	7.05	2019/4/26	买入	8.40	0.26	0.30	27.12	23.50	17.93	15.62	9.4	9.9
中航沈飞	600760.SH	人民币	28.77	2019/4/28	买入	40.32	0.64	0.77	44.95	37.36	19.74	16.22	9.8	10.2
凯乐科技	600260.SH	人民币	17.25	2019/4/28	买入	41.76	1.74	2.26	9.91	7.63	6.48	4.18	18.4	19.2
火炬电子	603678.SH	人民币	19.74	2019/4/26	买入	29.1	0.97	1.27	20.35	15.54	13.84	10.73	13.8	15.5
光威复材	300699.SZ	人民币	37.21	2019/4/22	买入	48.21	0.97	1.23	38.30	30.29	29.56	23.50	15.8	17.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 光威复材除权, 盈利预测进行相应变动

## 目录索引

一、出口管制收紧，有望推动“军工”自主可控进程.....	5
美国对中国的出口管制向严格方向发展.....	5
上一批“实体清单”新增企业聚焦军工电子信息领域.....	7
对华出口管制长期存在，有望推动“军工”自主可控进程.....	9
二、第 21 周全景跟踪.....	10
三、军工行业行情回顾.....	11
四、重点公告.....	13
五、A 股上市公司行情回顾.....	15
六、海外上市公司行情回顾.....	18
七、A 股上市公司融资余额.....	19
八、公司增发方案及进度.....	20
九、2018 年报汇总.....	21
十、2019 年一季报汇总.....	24
十一、覆盖公司盈利预测.....	27
风险提示.....	28

## 图表索引

图 1: 1949-1968 年美国对中国出口管制变化情况 .....	5
图 2: 1979-1989 年美国对中国出口管制变化情况 .....	5
图 3: 克林顿执政时期美国对中国出口管制的变化情况 .....	6
图 4: 小布什执政时期美国对中国出口管制的变化情况 .....	6
图 5: 奥巴马执政时期美国对中国出口管制的变化情况 .....	7
图 6: 特朗普执政时期美国对中国出口管制的变化情况 .....	7
图 7: 第 21 周中信行业指数涨跌幅排行榜 .....	11
图 8: 年初至今军工板块相对沪深 300 收益 .....	11
图 9: 年初至今军工板块相对其他板块收益 .....	12
图 10: 军工细分子板块第 21 周涨跌幅 .....	12
图 11: 年初至今军工细分子板块走势 .....	12
图 12: 2010 年以来军工 PE (动态) 走势 .....	13
表 1: 新增 44 家受限实体名单 .....	8
表 2: 中国装备发展历程 .....	9
表 3: 第 21 周全景跟踪 .....	10
表 4: 第 21 周军工行业重点公告整理 .....	13
表 5: 第 21 周 A 股军工上市公司涨跌幅 (截至 5 月 24 日) .....	15
表 6: 第 21 周海外军工上市公司涨跌幅 .....	18
表 7: 第 21 周 A 股军工上市公司融资余额 (截至 5 月 24 日) .....	19
表 8: 上市公司增发方案及进度整理 .....	20
表 9: 2018 年军工企业年报汇总 .....	21
表 10: 2019 年军工企业一季报汇总 .....	24
表 11: 覆盖公司盈利预测 .....	27

## 一、出口管制收紧，有望推动“军工”自主可控进程

### 美国对中国的出口管制向严格方向发展

长期以来，美国对中国实施出口管制，管制程度与中美关系、国际环境密切相关。

#### (1) 1949-1968年：对中国进行全面的贸易封锁。

美国出于意识形态及政治制度考虑，对中国采取外交上不承认、军事上包围、贸易上管制的态度。朝鲜战争爆发后，美国将中国从贸易分组中的Y组（非敌国）下调至Z组（敌国），对中国进行全面的贸易封锁和武器禁运。随着巴统“中国委员会”的成立以及“中国差别待遇”的执行，中美贸易中止了近20年。

图 1：1949-1968年美国对中国出口管制变化情况



数据来源：《美国出口管制政策与我国技术引进路径演变》（姜辉），广发证券发展研究中心

#### (2) 1969-1989年：中美关系正常化，放宽对中国的出口管制。

尼克松执政，逐步解除对中国的贸易封锁。尼克松出任总统后，中美关系逐步缓和。1969年底，美国宣布允许同中国进行非战略性货物贸易，终结了美国对华禁运政策。1972年，中美关系正常化，中国被重新列入贸易分组Y组，与苏联等东欧国家享受同等待遇，在实际执行中享受某种偏向性优惠。

扩大对中国的技术出口，中美贸易享黄金十年。出于遏制苏联的需要，美国于1983年将中国提升为“友好非盟国”，列入贸易分组V组，与西方国家享受同等待遇。1979到1989年的10年间，美国对中国技术出口十分宽松，甚至提供军用直升机、火炮系统、导弹系统等武器装备。1988年，中美高科技贸易额达到36亿美元，获批6200份对华出口申请（通过率91%）。

图 2：1979-1989年美国对中国出口管制变化情况



数据来源：《美国出口管制政策与我国技术引进路径演变》（姜辉），广发证券发展研究中心

**(3) 1989-2016年：政策反复多变，整体趋于严格。**

**布什政府时期：**冷战结束，实行管制与制裁，后期有所松动。1989年6月，布什政府宣布停止对华出售和转让军民两用技术，并先后宣布了一系列技术出口管制，包括机制出口治安类产品和技術、中止长征火箭发射休斯卫星等。进入90年代后，中美两国关系有所恢复，美国逐步取消了对华技术出口管制，但总体水平没有恢复到1989年6月以前的水平。

**克林顿政府时期：**中美关系处于重新定位期，技术管制政策存在摇摆性。克林顿政府对中国的技术转让政策采用“绝对限制”和“相对放宽”交替进行的方式，既不想放弃中国广阔的市场，又想用限制高科技转让来制约中国发展。在克林顿执政期间，美国对中国的出口主要集中在高性能计算机。

**图 3：克林顿执政时期美国对中国出口管制的变化情况**



数据来源：《美国对华技术出口管制以及对中美贸易的影响》（吴桂凤），广发证券发展研究中心

**小布什政府时期：**两国关系转变为建设性合作，但严格控制涉军技术转让。小布什上任之初，加强了对中国的技术出口管制，两国间的摩擦显著增多。随着“9.11”时间发生，美国提出“寻求与中国建立建设性合作关系”，对中国的出口管制逐渐出现松动。在中国加入“WTO”后，中美两国贸易额提升，高科技出口有所增加，但对其使用加强了监督，以确保属于民用性质。

**图 4：小布什执政时期美国对中国出口管制的变化情况**



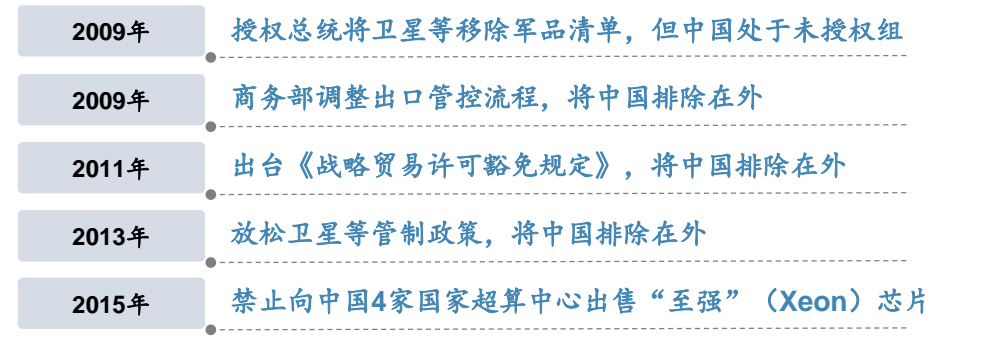
数据来源：《美国对华技术出口管制以及对中美贸易的影响》（吴桂凤），广发证券发展研究中心

**奥巴马政府时期：**总体控制相对宽松，但对高科技产品和技术仍然严格控制。奥巴马政府为促进出口，启动对出口管制领域的改革。美国商务部于2011年公布《战略贸易许可豁免规定》，将中国排除在44个可享受贸易便利的国家和地区之外。该规



定的推出，有效提升了美国及其盟国间的贸易额，并将更多资源集中在管理对国家安全构成重大威胁的产品和技术上。奥巴马执政期间，对中国的总体管控相对宽松，但对于涉及国家安全的高科技产品、重要军民两用产品仍然严格管控。

图 5: 奥巴马执政时期美国对中国出口管制的变化情况



数据来源：《美国出口管制政策与我国技术引进路径演变》（姜辉），广发证券发展研究中心

**(4) 2017年至今：特朗普推出“美国优先”，加强对中国的出口管制。**

以“国家安全”为掩护，全面限制中国引入高新技术。特朗普在《国家安全战略》中将中国定为“战略竞争者”，从进出口、投资等各方面对中国进行限制。2017年，配合美国外资投资委员会（CFIUS）审查的外商投资案件增长45%。受“实体清单”管控的中国机构或个人数量达到134个，设计航空航天、半导体、光学仪器等多个领域，若要脱离清单，则需要支付高额罚款。2018年8月，美国商务部将44家军工企业列入“实体清单”，加强对中国的出口管制。2019年5月，美国商务部将华为及其70家子公司、大疆创新、海康威视、大华股份、科大讯飞、旷视科技、美亚柏科等公司列入“实体清单”。

图 6: 特朗普执政时期美国对中国出口管制的变化情况



数据来源：新华网，广发证券发展研究中心

**上一批“实体清单”新增企业聚焦军工电子信息领域**

上一批进入“实体清单”的44家中国企业属于军工电子信息领域。2018年8月被列入“实体清单”的均为军工集团旗下公司，包括航天科工二院、中电科14所、中电科38所等8个机构及旗下36家附属机构。

聚焦雷达、半导体、卫星通信等领域，采用“推定否定”许可审核方式。上一批受

限机构体现出聚焦特点领域、限制范围广、限制力度大三个特点，其主要目的是为了限制获取关键部件：

- **聚焦特定领域：**受限实体主要从事与雷达、半导体、卫星通信相关的研发、生产工作。
- **限制范围广：**受限实体除主体机构外，揽括了主体机构旗下所有重要附属机构，限制范围广。
- **限制力度大：**对本次受限机构的许可审核均采用最为严格的“推定否定”（Presumption of denial）方式，使得这些实体获得出口许可的可能性大幅降低。

表 1：新增44家受限实体名单

序号	主体机构	附属机构
1	中国航天科工集团公司第二研究院	第二设计部
2		23 所（北京无线电测量研究所）
3		25 所（北京遥感设备研究所）
4		201 所（航天科工防御技术研究试验中心）
5		203 所（北京无线电计量测试研究所）
6		204 所（北京计算机应用与仿真技术研究所）
7		206 所（北京机械设备研究所）
8		207 所（北京环境特征研究所）
9		208 所（北京电子文献服务中心）
10		210 所（西安长峰机电研究所）
11		283 厂（北京新风机械厂）
12		284 厂（北京长峰机械厂）
13		699 厂（北京新立机械厂）
14		
15	中国电子科技集团公司 13 所	博威集成电路公司
16		英沃泰
17		河北中瓷电子
18		河北兴业恒通国际贸易有限公司
19		河北医药卫生
20		河北普兴电子(Hebei Poshing Electronics)
21		河北普兴电子 (Hebei Puxing Electronic)
22		微电子技术 (Micro Electronic Technology)
23		石家庄开发区麦特达微电子技术开发应用总公司
24		美泰科技
25		华北集成电路公司
26		同辉电子
27		
28	中国电子科技集团公司 14 所	南京日海工业总公司
29		南京无线电技术研究所
30		
31	中国电子科技集团公司 38 所	安徽四创电子
32		



33		安徽博威长安电子
34		ECU 电子工业 (ECU Electronic Industrial)
35		合肥 ECU-TAMURA 电气 (Hefei ECU-TAMURA Electric.)
36		安徽博微广成信息科技有限公司
37		安徽博威瑞达电子科技有限公司
38		博威太赫兹信息科技有限公司
39	中国电子科技集团公司 55 所	
40		南京国盛电子
41		南京国博电子
42	天航工业进出口有限公司	
43	中国华腾工业有限公司	
44	河北远东通信系统工程	第二设计部

数据来源: BIS, 广发证券发展研究中心

### 对华出口管制长期存在, 有望推动“军工”自主可控进程

美国长期对华进行出口管制, 涉军机构受到严格管制。美长期对中国军工企业严格管控, 受“推定否定”严格许可审查的企业中大多数为军工相关企业。受“参考相关法规条款”许可审查的主要是军工集团下属科研院所, 且不含科研院所的下属机构。受“个案分析”许可审查的是超算中心及高校, 只有特定类别的产品受到限制。

长期推进国产化替代, 封锁有望推动自主可控进程。长期来看, 限制出口对中国武器装备影响有限: 从解放军装备发展历程来看, 国产化率有显著提升, 以动力系统为例, 驱逐舰动力系统已完成国产化替代; 从美国限制出口的产品类型来看, 已由限制核心系统转向限制核心器件, 在军工产业链中下调了一个层级; 从军品研发方案来看, 军品一般都有备选方案, 包含进口产品的武器型号通常具有替代方案; 从中国装备长期发展来看, 封锁反而帮助中国建立了独立自主的国防体系。新一轮的封锁不会使国防需求有任何缩水, 反而在传统的薄弱领域有望得到更大的投入与扶持, 使国防军工体系全产业链向自主可控目标迈进。

表 2: 中国装备发展历程

装备	型号	服役时间	动力系统	满载排水量 (吨)
驱逐舰	051 系列	1971 年	2 台蒸汽轮机	3670
	052	1994 年	柴-燃联合, 2 台进口燃气轮机+2 台进口柴油机	4800
	052B	2004 年	柴-燃联合, 2 台进口燃气轮机+2 台国产柴油机	5850
	052C	2005 年	柴-燃联合, 2 台国产燃气轮机+2 台国产柴油机	6500
	052D	2014 年	柴-燃联合, 2 台国产燃气轮机+2 台国产柴油机	7500
	055	2017 年 (下水)	燃-燃联合, 4 台国产燃气轮机	11000

数据来源: 环球网, 海军 360, 广发证券发展研究中心

短期来看, 部分武器装备的交付周期和产品性能会受产品限制进口的影响, 但考虑到军品生产往往有设置备选方案的习惯, 我们认为大部分有进口产品的型号或已经着手进行替代方案, 实际上的影响可能比想象要小。

长期来看, 长期持续对中国实施武器和敏感先进技术封锁和制裁的效果有限, 反而

使中国建立了自力更生、独立自主的国防军工体系。我们认为，国防需求对一个国家来说是刚性需求，新一轮的封锁不会使国防需求有任何缩水，反而在传统的薄弱领域有望得到更大的投入与扶持，使国防军工体系全产业链向自主可控目标迈进。

## 二、第 21 周全景跟踪

表 3: 第21周全景跟踪

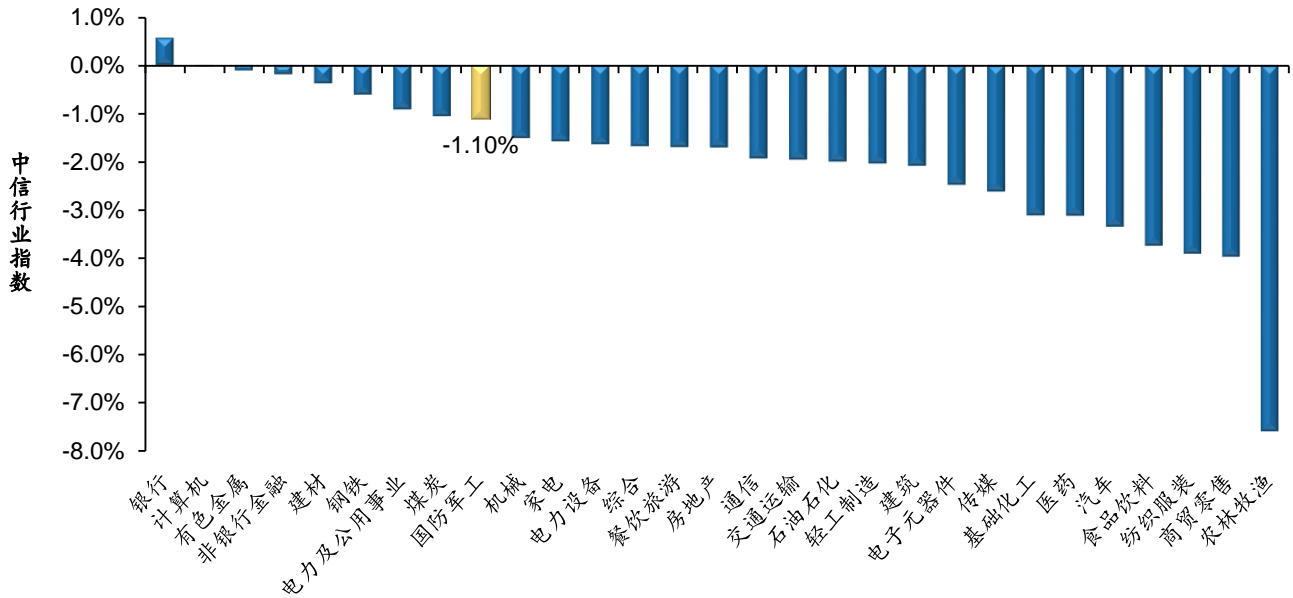
领域	内容
地缘政治	● 俄在西伯利亚部署“勇士”防空系统 可取代 S-300。(参考消息, 5.19)
	● 特朗普为美国对伊政策降调: 不希望与伊朗开战。(人民网, 5.19)
	● 外媒:沙特同意美国重新在波斯湾附近部署军队。(环球网, 5.19)
	● 伊朗外长表示海湾地区不会发生战争。(新华网, 5.20)
	● 俄媒披露俄军苏 57 列装计划 总量预计达到 250 架。(人民网, 5.20)
	● 美军舰擅入黄岩岛邻近海域 中国海军警告驱离。(环球网, 5.20)
	● 美国航母带两栖舰军演 或以利比亚模式对伊动武。(环球网, 5.21)
	● 美诱导他国弃用俄制武器: 继续向俄购买或遭制裁。(新华网, 5.21)
	● 乌克兰新总统泽连斯基就职 誓言实现顿巴斯停火。(人民网, 5.21)
	● 俄高官: 因美退出中导条约将于 8 月 2 日失效。(环球网, 5.22)
重要报道	● 韩美领导人六月峰会谈半岛无核化。(人民网, 5.22)
	● 日本法国组成双航母编队在印度洋大搞军演。(环球网, 5.23)
	● 印度空军成功试射一枚空射型“布拉莫斯”巡航导弹。(新华网, 5.24)
	● 美军拟再向中东增兵 1 万 在伊朗周边已有 5 万兵力。(环球网, 5.24)
	● 我国离子液体微推进空间验证取得成功。(人民网, 5.19)
	● 中国支持对叙利亚恐怖组织恶劣行径进行反击。(新华网, 5.20)
	● 俄罗斯拟建首艘核动力航母。(人民网, 5.21)
	● 习近平主席视察陆军步兵学院并发表重要讲话。(人民网, 5.22)
	● 第十届中国卫星导航年会在北京召开 展示一批自主知识产权北斗新成果。(新华网, 5.23)
	● 北斗在轨卫星已达 38 颗 全面建成后精度优于 0.5 米。(人民网, 5.23)
● 我国卫星导航产业规模 2020 年将超 4000 亿元。(新华网, 5.24)	

数据来源: 新闻综合整理, 广发证券发展研究中心

### 三、军工行业行情回顾

第21周，中证军工指数收益为-1.15%，国防军工（中信）指数收益为-1.10%，沪深300指数收益为-1.50%，创业板指数为-2.37%。

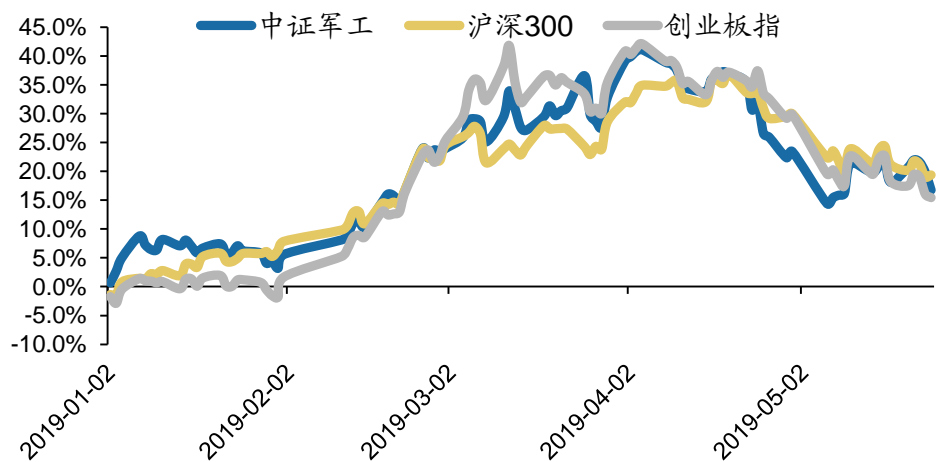
图 7：第21周中信行业指数涨跌幅排行榜



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

年初至今，中证军工指数收益为+16.75%，沪深300指数为+19.37%，创业板指数为+15.45%。

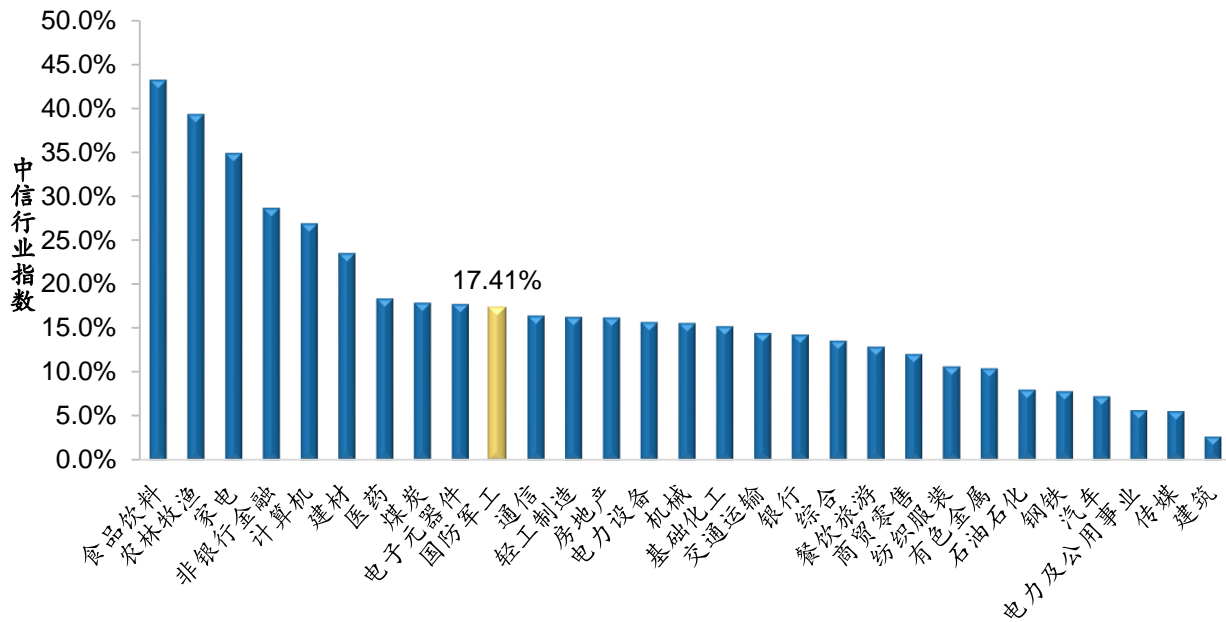
图 8：年初至今军工板块相对沪深300收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

年初至今，国防军工（中信）指数收益为+17.41%，位列全行业第10。

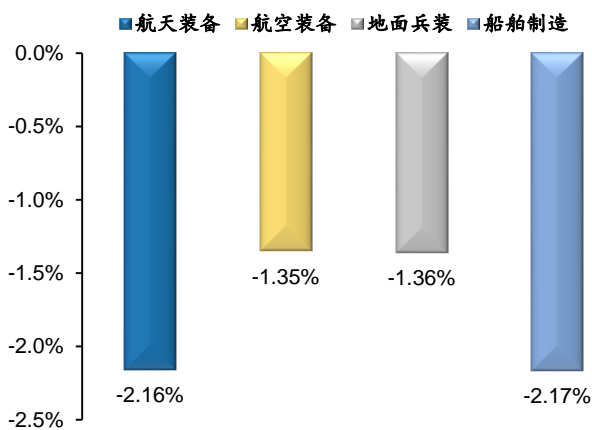
图 9：年初至今军工板块相对其他板块收益



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

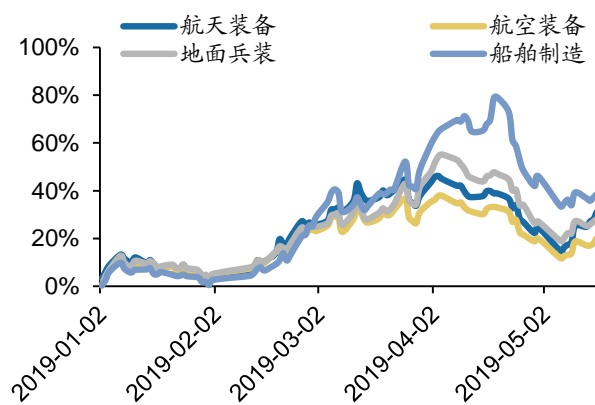
从行业细分板块来看，航天装备下跌2.16%，航空装备下跌1.35%，地面兵装下跌1.36%，船舶制造下跌2.17%。

图 10：军工细分子板块第21周涨跌幅



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

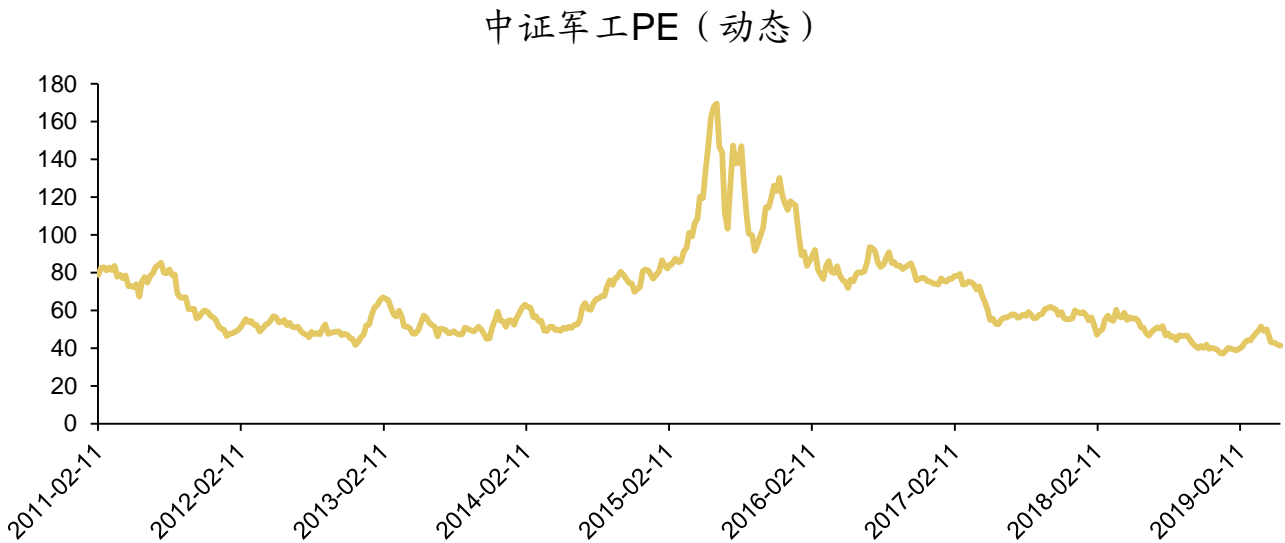
图 11：年初至今军工细分子板块走势



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从军工行业估值来看，若剔除掉造船行业和以壳价值为主的尚未有军工业务的成分股，军工行业估值仍处于历史底部。

图 12: 2010年以来军工PE (动态) 走势



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

#### 四、重点公告

表 4: 第21周军工行业重点公告整理

分类	公司名称	时间	公告摘要
限售流通	航天长峰	5月17日	公司 1076.72 万股限售股 (占公司总股本的 3.23%) 将于 2019 年 5 月 22 日上市流通。
限售流通	安泰科技	5月22日	本次解除限售股份实际可上市流通数量为 3764.50 万股, 占总股本的 3.70 %。本次限售股份可上市流通日期为 2019 年 5 月 24 日。
限售流通	雷科防务	5月22日	近日公司董事、副总经理韩周安先生所持有的部分公司股份解除限售, 本次解除限售 302.77 万股, 占公司总股本的 0.28%。本次解除限售股份的上市流通日为 2019 年 5 月 27 日。
限售流通	东土科技	5月22日	本次解除限售股份的数量为 697.95 万股, 占公司股份数的 1.35%, 实际可上市流通的股份数量为 692.27 万股, 占公司股份数的 1.34%。本次解除限售股份可上市流通时间为 2019 年 5 月 27 日。
转让	金信诺	5月17日	公司控股股东、实际控制人黄昌华及股东张田拟将其合计持有的公司 0.46 亿股股份 (占公司总股本的 8%) 转让给赣发投。
合资公司	久联发展	5月23日	公司于 2019 年 5 月 21 日与澳瑞凯控股有限公司签订《合资合同》, 拟与澳瑞凯控股共同出资成立合资公司, 公司将持有 51% 股份, 澳瑞凯控股将持有 49% 股份。
募资	特发信息	5月24日	公司拟通过公开发行 A 股可转换公司债券的方式募集总额不超过 5.50 亿元的资金。



回购	康达新材	5月23日	公司拟使用自有资金以不超过人民币20元/股(含)的价格,从二级市场回购公司股份用于股权激励计划或员工持股计划,回购资金总额不低于2,000万元人民币(含)、不高于4,000万元人民币(含),回购股份数量不超过公司已发行股份总额的10%。
回购注销	东土科技	5月19日	公司拟以1元总价回购并注销业绩承诺主体常青、宋永清、王广善、江勇、北京慧智立信科技有限公司865.88万股公司股份,占公司回购前总资本的1.68%,公司总股本由51693.82万股减少至50827.93万股。
回购注销	亿利达	5月19日	由于杭州铁城信息科技有限公司未完成2018年业绩承诺,姜铁城、张金路两名股东拟以持有的股份进行业绩补偿,公司拟以1元总价回购612.05万股补偿股份并进行注销,因此公司注册资本将从44168.90万股减少至43556.86万股。
增持	积成电子	5月20日	公司第一大股东山东省国投于2019年4月30日至5月17日共增持公司股份393.70万股,增持比例达到公司总股本的1.00%。
股票期权激励	中海达	5月20日	公司拟向47名激励对象授予100万股股票期权,行权价格为14.90元/股,授权日为2019年04月04日。
减持	亚光科技	5月21日	公司股份周蓉已通过集中竞价交易累计减持公司股份251.76万股,占公司总股本比例0.45%。周蓉拟在未来6个月之内减持本公司股份数量共计不超过1276.48万股,即不超过公司总股本的2.28%。
减持	中航三鑫	5月21日	公司股东韩平元先生于2019年4月29日至5月21日期间,累计减持其持有公司无限售流通股500万股,已完成2019-026号公告披露的减持计划。
减持	天银机电	5月23日	持有公司7342.40万股(占公司总股本的17%)股份的股东常熟市天恒投资管理有限公司拟减持本公司股份数量不超过1295.82万股(占公司总股本的3.00%)。
减持	凯乐科技	5月24日	公司持股5%以上股东上海卓凡和上海新一卓于2019年5月10日至2019年5月24日共减持其持有的本公司无限售条件股份1067.61万股,占目前公司总股本的1.49%。
减持	红相股份	5月24日	公司控股股东杨保田先生已通过协议转让方式减持本公司股份2,150万股,股份减持计划已实施完成。
限制性股票激励	钢研高纳	5月24日	公司以6.23元每股向122名首次授予激励对象授予1241.08万股限制性股票,授予日为2019年5月24日。
其他	国睿科技	5月17日	公司实际控制人中国电科同意以十四所、二十三所为基础,以十四所下属全资子公司中电国睿为平台公司组件子集团,将十四所所持100%股权无偿划转至中国电科直接持有。中电国睿作为子集团建设的平台公司,暂定注册资本10亿元。中国电科同意将十四所所持下属控股上市公司国睿科技26.48%(共计1.65亿

			股)全部无偿划转至中电国睿持有,将国睿科技调整作为中电国睿未来经营发展资本运作的板块上市平台。上述国有股份无偿划转实施完成后,公司控股股东将变更为中电国睿。公司实际控制人仍为中国电科。
其他	特发信息	5月17日	公司可转债“特发转债”转股期间为2019年5月22日至2023年11月16日,转股价格为5.61元/股。
其他	中航机电	5月21日	公司将实施2018年度权益分派方案(除权除息日为2019年5月29日),根据转股价格调整依据,机电转债的转股价格由原来的7.66元/股调整为7.63元/股。调整后的转股价格自2019年5月29日起生效。
其他	杰赛科技	5月22日	近日公司全资子公司河北远东通信系统工程有限公司近期相关项目获得中标公示,在地铁领域共中标项目4个(已获得中标通知书项目3个,处于网上公示中标结束阶段项目1个),中标项目金额合计预计约7.89亿元人民币(最终合同金额以签订的正式合同为准)。

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 五、A股上市公司行情回顾

表 5: 第21周A股军工上市公司涨跌幅(截至5月24日)

公司简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅
奥普光电	16.05%	17.62%	41.22%
天和防务	15.98%	-3.54%	122.38%
合众思壮	8.80%	2.92%	1.35%
七一二	8.11%	10.81%	22.01%
通光线缆	7.32%	7.82%	14.93%
湘电股份	7.20%	4.74%	32.75%
海格通信	7.00%	0.43%	19.49%
景嘉微	4.82%	3.91%	17.27%
星网宇达	4.36%	7.55%	21.11%
苏试试验	4.08%	-8.95%	-1.57%
中航高科	3.71%	-0.97%	64.64%
中国应急	3.20%	0.00%	90.61%
中航三鑫	3.14%	-7.24%	4.58%
凌云股份	3.08%	-7.41%	22.80%
钢研高纳	2.76%	2.84%	51.74%
火炬电子	2.55%	-0.05%	25.17%
积成电子	2.11%	0.46%	31.64%
四创电子	1.99%	-3.96%	34.44%
久之洋	1.98%	-4.84%	21.58%
航天科技	1.85%	-5.38%	37.33%
精准信息	1.80%	-6.04%	93.89%
新雷能	1.73%	-1.47%	15.52%

中兵红箭	1.68%	-5.71%	15.42%
中航资本	1.51%	-7.09%	26.65%
新余国科	1.47%	0.10%	6.33%
应流股份	1.37%	-2.23%	20.07%
振华科技	1.23%	-0.25%	43.51%
利达光电	1.20%	-11.82%	76.79%
西部材料	1.09%	-4.90%	57.25%
航锦科技	1.02%	-5.05%	18.09%
烽火电子	0.87%	-4.67%	23.71%
川大智胜	0.79%	-5.44%	7.65%
中航重机	0.66%	-5.68%	23.10%
中船防务	0.60%	-12.32%	39.23%
华荣股份	0.58%	-5.26%	9.77%
金信诺	0.46%	-8.38%	-0.73%
海兰信	0.30%	-9.93%	32.19%
菲利华	0.06%	-0.98%	28.06%
航发动力	0.04%	-4.61%	6.77%
楚江新材	0.00%	0.33%	30.02%
威海广泰	0.00%	-6.01%	26.80%
中航光电	-0.12%	2.16%	26.18%
华力创通	-0.22%	-1.41%	20.18%
航发控制	-0.22%	-3.95%	12.94%
贵航股份	-0.26%	-12.63%	25.82%
航天彩虹	-0.27%	-9.85%	-8.60%
久立特材	-0.29%	-7.14%	12.50%
山河智能	-0.32%	-8.52%	12.25%
中航电子	-0.54%	-4.51%	12.56%
振芯科技	-0.55%	2.54%	10.00%
泰和新材	-0.56%	-6.85%	-2.21%
和而泰	-0.57%	-10.41%	42.64%
中国海防	-0.57%	-5.90%	9.69%
中航机电	-0.70%	-5.11%	8.29%
佳讯飞鸿	-0.75%	-8.09%	18.73%
北方导航	-0.77%	-2.38%	21.59%
雷科防务	-0.81%	-3.92%	14.58%
北斗星通	-0.83%	0.59%	13.70%
新兴装备	-0.88%	-5.47%	3.93%
台海核电	-0.88%	-18.93%	7.78%
高德红外	-0.90%	7.32%	22.76%
中国动力	-0.92%	-9.12%	-2.87%
航天机电	-0.93%	-8.15%	33.84%
中航电测	-0.99%	-3.02%	26.68%

北方华创	-1.10%	7.88%	74.31%
耐威科技	-1.23%	-1.60%	19.39%
久联发展	-1.30%	-7.88%	-5.94%
万泽股份	-1.37%	-15.20%	-10.25%
中国重工	-1.39%	-12.17%	17.18%
中直股份	-1.41%	-4.47%	8.75%
内蒙一机	-1.44%	-7.87%	-0.96%
西仪股份	-1.51%	-9.67%	15.96%
瑞特股份	-1.52%	-8.30%	12.34%
欧比特	-1.58%	1.22%	21.81%
通达动力	-1.67%	-10.76%	5.88%
康达新材	-1.74%	-9.85%	23.84%
康拓红外	-1.81%	-1.68%	21.60%
安泰科技	-1.93%	3.83%	78.68%
中国船舶	-1.95%	-15.86%	49.50%
光电股份	-1.97%	-5.45%	11.87%
卫士通	-2.05%	-16.87%	31.02%
四川九洲	-2.15%	-7.51%	36.49%
中船科技	-2.23%	-7.43%	82.21%
长城军工	-2.23%	5.71%	19.73%
洪都航空	-2.34%	-9.12%	39.03%
航发科技	-2.48%	-3.41%	29.64%
海特高新	-2.54%	-2.62%	11.40%
泰豪科技	-2.55%	-8.84%	20.59%
春兴精工	-2.56%	1.29%	123.25%
杰赛科技	-2.71%	-13.39%	12.94%
航天晨光	-2.76%	-8.37%	33.44%
中航飞机	-2.78%	-3.39%	16.16%
山东矿机	-2.81%	-7.28%	28.72%
航天电器	-2.85%	-6.74%	14.33%
亿利达	-3.05%	-12.68%	-4.16%
日发精机	-3.05%	-3.66%	5.53%
中航沈飞	-3.10%	-6.29%	3.83%
航天发展	-3.27%	-1.21%	29.23%
天奥电子	-3.32%	-5.53%	8.46%
航天电子	-3.32%	-4.23%	12.94%
中国卫星	-3.35%	-4.36%	27.33%
安达维尔	-3.38%	0.65%	5.64%
旋极信息	-3.42%	-18.26%	0.53%
南京熊猫	-3.56%	-0.55%	77.19%
光威复材	-3.60%	-9.41%	46.82%
*ST 集成	-3.67%	-1.13%	13.94%

航天长峰	-3.74%	-3.01%	42.64%
天海防务	-3.94%	-11.94%	22.39%
华测导航	-4.20%	-7.84%	9.80%
博云新材	-4.25%	2.34%	24.66%
国睿科技	-4.67%	-4.13%	17.33%
晨曦航空	-4.67%	-1.14%	14.25%
大立科技	-4.92%	5.45%	58.47%
中海达	-5.25%	-1.91%	30.60%
华讯方舟	-5.32%	-4.14%	-2.25%
东华测试	-5.71%	13.54%	35.83%
全信股份	-5.87%	-7.31%	10.67%
红相股份	-6.22%	-9.66%	33.79%
航天通信	-6.23%	9.26%	78.14%
银邦股份	-6.68%	-8.27%	7.71%
东土科技	-7.27%	3.44%	62.08%
爱乐达	-7.67%	13.46%	26.23%
银河电子	-8.73%	5.53%	25.79%
特发信息	-10.62%	-2.81%	99.59%
亚太卫星	-12.54%	-20.74%	-10.00%
天银机电	-16.94%	8.66%	48.87%
亚光科技	-18.90%	5.86%	52.25%
*ST 鹏起	-22.59%	-53.44%	-28.41%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 六、海外上市公司行情回顾

表 6：第21周海外军工上市公司涨跌幅

代码	简称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今 涨跌幅	货币	总市值
02357.HK	中航科工	3.23%	-0.13%	-6.42%	港币	285.40
RTN.N	雷神公司	1.49%	1.19%	17.80%	英镑	502.96
NOC.N	诺斯罗普-格鲁曼	1.43%	7.31%	27.56%	美元	528.23
LMT.N	洛克希德马丁	0.62%	2.02%	30.81%	美元	960.83
00553.HK	南京熊猫电子股份	0.35%	-12.69%	-9.40%	港币	116.82
OIW5.L	泰利斯集团	0.00%	-7.33%	1.42%	欧元	432.53
HII.N	亨廷顿英格尔斯	-0.89%	-7.83%	8.22%	美元	84.90
BA.N	波音公司	-1.26%	-6.65%	9.87%	美元	1,972.30
HON.N	霍尼韦尔国际	-1.59%	-3.67%	27.26%	美元	1,211.25
GD.N	通用动力	-1.68%	-8.47%	5.28%	美元	472.54
UTX.N	联合技术	-2.47%	-8.02%	23.92%	美元	1,124.86
BA_L	英国宇航系统	-2.79%	-8.30%	-1.35%	英镑	145.06
RR_L	罗罗公司	-5.02%	-2.69%	7.23%	欧元	168.72



0KVV.L	空客公司	-5.11%	-5.53%	37.29%	欧元	904.92
00317.HK	中船防务	-5.12%	-17.63%	19.77%	港币	160.61
01045.HK	亚太卫星	-12.54%	-20.74%	-10.00%	港币	25.97

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 七、A股上市公司融资余额

表 7：第 21 周 A 股军工上市公司融资余额（截至 5 月 24 日）

证券代码	简称	第 21 周融资余额 (亿元)	第 20 周融资余额 (亿元)	变动额 (亿元)
002023.SZ	海特高新	10.44	9.51	0.93
002414.SZ	高德红外	7.12	6.57	0.55
002371.SZ	北方华创	11.64	11.25	0.39
002465.SZ	海格通信	10.16	9.99	0.17
600316.SH	洪都航空	6.35	6.22	0.13
300034.SZ	钢研高纳	3.71	3.59	0.12
600151.SH	航天机电	4.86	4.75	0.11
600967.SH	内蒙一机	7.68	7.59	0.10
600038.SH	中直股份	8.65	8.55	0.09
300053.SZ	欧比特	7.66	7.58	0.08
000768.SZ	中航飞机	11.32	11.24	0.08
002025.SZ	航天电器	8.20	8.14	0.06
002179.SZ	中航光电	3.06	3.01	0.06
000738.SZ	航发控制	6.11	6.07	0.04
600416.SH	湘电股份	5.11	5.07	0.03
000901.SZ	航天科技	6.63	6.61	0.02
300065.SZ	海兰信	5.16	5.15	0.01
600391.SH	航发科技	4.54	4.53	0.01
000969.SZ	安泰科技	4.63	4.63	0.00
600482.SH	中国动力	6.20	6.19	0.00
000801.SZ	四川九洲	3.60	3.61	0.00
600523.SH	贵航股份	4.44	4.44	-0.01
600879.SH	航天电子	10.21	10.26	-0.05
600855.SH	航天长峰	3.65	3.70	-0.05
002151.SZ	北斗星通	6.34	6.39	-0.05
600435.SH	北方导航	8.08	8.13	-0.06
600118.SH	中国卫星	11.69	11.76	-0.07
002318.SZ	久立特材	3.91	3.97	-0.07
600765.SH	中航重机	6.36	6.43	-0.07
600372.SH	中航电子	6.11	6.28	-0.18
600893.SH	航发动力	11.47	11.68	-0.21
600775.SH	南京熊猫	6.81	7.02	-0.21

<b>600705.SH</b>	中航资本	18.31	18.67	-0.36
<b>002268.SZ</b>	卫士通	15.04	15.48	-0.44
<b>601989.SH</b>	中国重工	30.10	30.60	-0.50
<b>600677.SH</b>	航天通信	8.90	9.44	-0.54

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 八、公司增发方案及进度

表 8: 上市公司增发方案及进度整理

证券代码	名称	最新公告日	方案进度	增发价格 (元)	预案价下 限(元)	最新价 (元)	增发数量 (万股)	预计募集 资金(亿元)	定向增发 目的
<b>300034.SZ</b>	钢研高纳	2019-05-24	证监会核准		发行期	13.05	1,000.00	1.20	配套融资
<b>000534.SZ</b>	万泽股份	2019-05-18	股东大会通过		发行期	9.37	14,500.00	13.00	项目融资
<b>600562.SH</b>	国睿科技	2019-04-30	董事会预案	11.78		15.10	57,914.62	68.22	融资收购 其他资产
<b>600562.SH</b>	国睿科技	2019-04-30	董事会预案		发行期	15.10	12,447.01	6.00	配套融资
<b>300455.SZ</b>	康拓红外	2019-04-26	股东大会通过	6.59		7.60	12,516.32	8.25	融资收购 其他资产
<b>300455.SZ</b>	康拓红外	2019-04-26	股东大会通过		发行期	7.60	10,192.00	8.25	配套融资
<b>600764.SH</b>	中国海防	2019-04-20	股东大会通过	25.08		26.15	23,686.19	59.40	融资收购 其他资产
<b>600855.SH</b>	航天长峰	2019-04-09	董事会预案	11.02		12.88	8,711.43	9.60	融资收购 其他资产
<b>600150.SH</b>	中国船舶	2019-04-05	董事会预案	13.24		19.63			融资收购 其他资产
<b>600150.SH</b>	中国船舶	2019-04-05	董事会预案		发行期	19.63	27,562.35		配套融资
<b>002371.SZ</b>	北方华创	2019-04-04	股东大会通过		发行期	65.82	9,160.09	21.00	项目融资
<b>600072.SH</b>	中船科技	2019-03-20	董事会预案		发行期	12.70	14,725.00		配套融资
<b>600072.SH</b>	中船科技	2019-03-20	董事会预案	7.44		12.70			融资收购 其他资产
<b>300395.SZ</b>	菲利华	2019-02-23	股东大会通过		发行期	18.18	5,950.00	7.00	项目融资
<b>600765.SH</b>	中航重机	2019-02-16	股东大会通过		发行期	9.12	15,560.06	17.03	项目融资
<b>002413.SZ</b>	雷科防务	2019-01-26	董事会预案		发行期	6.13	22,794.93	3.97	配套融资
<b>002413.SZ</b>	雷科防务	2019-01-26	董事会预案	5.50		6.13	2,068.18	1.14	融资收购 其他资产
<b>600764.SH</b>	中国海防	2019-01-09	股东大会通过		发行期	26.15	7,896.12	32.01	配套融资

600482.SH	中国动力	2018-12-28	董事会预案	20.23		21.63				融资收购 其他资产
603308.SH	应流股份	2018-12-21	股东大会通过		发行期	9.63	8,675.09	9.50		项目融资
002171.SZ	楚江新材	2018-12-15	证监会核准		发行期	6.02	21,384.16	7.48		配套融资
002520.SZ	日发精机	2018-11-29	证监会核准		发行期	7.63	11,081.78	10.00		配套融资
000687.SZ	华讯方舟	2018-09-04	股东大会通过		发行期	6.94	15,248.54	11.00		项目融资
600685.SH	中船防务	2018-03-21	董事会预案	24.33		13.31	19,728.74	48.00		融资收购 其他资产
002366.SZ	台海核电	2017-11-28	股东大会通过		发行期	10.11	17,341.15	39.49		项目融资

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 九、2018 年报汇总

表 9: 2018 年军工企业年报汇总

证券代码	名称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)		
		本期	上年同期	营收增长率 (%)	本期	上年同期	净利润增长率 (%)
000801.SZ	四川九洲	37.95	31.65	19.90	0.89	0.07	1,118.60
600855.SH	航天长峰	21.10	15.04	40.31	0.76	0.10	635.45
002576.SZ	通达动力	11.55	10.85	6.50	0.19	0.04	393.97
600316.SH	洪都航空	24.18	25.30	-4.44	1.48	0.31	383.59
300354.SZ	东华测试	1.34	1.29	3.64	0.18	0.05	285.80
600862.SH	中航高科	26.53	30.44	-12.86	3.04	0.84	263.85
002189.SZ	利达光电	25.84	16.63	55.34	1.62	0.48	237.74
000519.SZ	中兵红箭	49.54	47.75	3.73	3.47	1.26	175.52
002097.SZ	山河智能	57.56	39.52	45.64	4.29	1.58	170.84
002520.SZ	日发精机	19.69	15.51	26.95	1.51	0.59	154.71
002318.SZ	久立特材	40.63	28.33	43.42	3.04	1.34	126.89
002414.SZ	高德红外	10.84	10.16	6.61	1.32	0.58	125.98
600072.SH	中船科技	32.64	42.64	-23.44	0.65	0.30	115.09
002526.SZ	山东矿机	18.74	13.82	35.60	1.53	0.71	113.92
600677.SH	航天通信	125.06	101.96	22.66	2.10	1.00	109.27
002111.SZ	威海广泰	21.87	18.04	21.23	2.35	1.13	107.33
600765.SH	中航重机	54.44	56.63	-3.86	3.33	1.65	102.49
000818.SZ	航锦科技	38.25	34.01	12.48	5.03	2.56	96.96
300456.SZ	耐威科技	7.12	6.01	18.65	0.95	0.48	95.25
300427.SZ	红相股份	13.11	7.44	76.31	2.29	1.18	94.49
002023.SZ	海特高新	5.16	4.26	21.02	0.64	0.34	86.36
002371.SZ	北方华创	33.24	22.23	49.53	2.34	1.26	86.05
002669.SZ	康达新材	9.28	5.50	68.85	0.80	0.44	83.75

300034.SZ	钢研高纳	8.93	6.75	32.25	1.07	0.58	83.49
002214.SZ	大立科技	4.24	3.02	40.46	0.55	0.30	81.95
300722.SZ	新余国科	2.14	2.00	6.77	0.74	0.45	65.46
300123.SZ	亚光科技	14.11	10.47	34.82	1.59	0.97	65.13
000547.SZ	航天发展	35.16	24.91	41.15	4.48	2.81	59.34
300699.SZ	光威复材	13.64	9.49	43.63	3.77	2.37	58.76
002254.SZ	泰和新材	21.72	15.55	39.72	1.56	1.00	56.25
600775.SH	南京熊猫	45.01	41.92	7.36	1.62	1.07	50.83
002465.SZ	海格通信	40.70	33.52	21.41	4.30	2.93	46.68
300045.SZ	华力创通	6.79	5.71	18.94	1.18	0.81	45.20
300177.SZ	中海达	12.89	10.21	26.26	0.95	0.67	42.39
603678.SH	火炬电子	20.24	18.88	7.21	3.33	2.37	40.71
300581.SZ	晨曦航空	1.74	1.78	-2.21	0.65	0.49	33.12
300395.SZ	菲利华	7.22	5.45	32.41	1.61	1.22	32.39
600184.SH	光电股份	24.22	18.86	28.43	0.58	0.44	30.51
002389.SZ	航天彩虹	27.19	14.47	87.93	2.42	1.87	29.51
600990.SH	四创电子	52.46	50.57	3.75	2.57	2.01	27.82
000733.SZ	振华科技	53.38	80.18	-33.43	2.59	2.04	27.17
002402.SZ	和而泰	26.71	19.79	35.00	2.22	1.78	24.61
000561.SZ	烽火电子	12.24	12.17	0.58	0.87	0.70	24.10
600260.SH	凯乐科技	169.58	151.38	12.02	9.05	7.40	22.33
603308.SH	应流股份	16.81	13.75	22.29	0.73	0.60	21.55
002933.SZ	新兴装备	3.78	3.07	23.42	1.41	1.17	21.25
002253.SZ	川大智胜	3.40	2.67	27.48	0.55	0.45	20.90
603855.SH	华荣股份	16.31	14.79	10.26	1.52	1.26	20.82
300114.SZ	中航电测	13.88	12.41	11.87	1.56	1.29	20.66
300474.SZ	景嘉微	3.97	3.06	29.71	1.42	1.19	19.74
000738.SZ	航发控制	27.46	25.53	7.56	2.59	2.18	19.15
000768.SZ	中航飞机	334.68	310.79	7.69	5.58	4.71	18.38
300416.SZ	苏试试验	6.29	4.91	28.11	0.72	0.61	17.42
002037.SZ	久联发展	60.35	53.55	12.71	1.77	1.51	17.14
002013.SZ	中航机电	116.37	111.81	4.08	8.37	7.18	16.49
603712.SH	七一二	16.26	14.85	9.45	2.25	1.94	15.80
002179.SZ	中航光电	78.16	63.62	22.86	9.54	8.25	15.56
600482.SH	中国动力	296.62	275.13	7.81	13.48	11.68	15.33
002025.SZ	航天电器	28.34	26.12	8.50	3.59	3.11	15.27
600705.SH	中航资本	138.67	109.51	26.63	31.66	27.84	13.74
002171.SZ	楚江新材	131.07	110.44	18.68	4.09	3.61	13.30
600038.SH	中直股份	130.66	120.48	8.44	5.10	4.55	12.07
300213.SZ	佳讯飞鸿	12.16	11.73	3.74	1.30	1.16	11.96
002149.SZ	西部材料	17.20	15.59	10.33	0.60	0.54	11.54
002413.SZ	雷科防务	9.94	7.67	29.57	1.36	1.23	11.19

600893.SH	航发动力	231.02	225.55	2.43	10.64	9.60	10.82
300527.SZ	中国应急	26.53	25.07	5.83	2.24	2.10	6.33
002338.SZ	奥普光电	3.85	3.68	4.43	0.41	0.38	6.06
300455.SZ	康拓红外	3.12	2.95	5.92	0.76	0.72	5.44
600760.SH	中航沈飞	201.51	194.59	3.56	7.43	7.07	5.16
002935.SZ	天奥电子	8.64	8.20	5.35	0.97	0.93	4.93
600435.SH	北方导航	19.99	19.56	2.22	0.50	0.47	4.76
600590.SH	泰豪科技	61.27	51.01	20.13	2.62	2.52	4.07
000070.SZ	特发信息	57.06	54.73	4.26	2.76	2.66	3.78
300516.SZ	久之洋	4.67	3.11	50.08	0.46	0.45	2.76
002339.SZ	积成电子	19.62	16.19	21.22	0.73	0.72	2.61
300065.SZ	海兰信	7.70	8.05	-4.41	1.06	1.03	2.19
600118.SH	中国卫星	75.83	73.85	2.68	4.18	4.10	1.96
600967.SH	内蒙一机	122.67	119.67	2.50	5.34	5.25	1.67
002151.SZ	北斗星通	30.51	22.04	38.41	1.07	1.05	1.66
300252.SZ	金信诺	25.93	22.86	13.41	1.32	1.30	1.12
300593.SZ	新雷能	4.77	3.46	37.65	0.36	0.36	0.54
300600.SZ	瑞特股份	4.89	4.15	17.68	1.08	1.08	0.51
300099.SZ	精准信息	4.46	4.23	5.50	0.97	1.02	-4.12
300696.SZ	爱乐达	1.28	1.36	-5.76	0.68	0.74	-7.00
000901.SZ	航天科技	58.01	58.02	-0.01	1.57	1.70	-7.78
600372.SH	中航电子	76.43	70.23	8.83	4.79	5.42	-11.63
300265.SZ	通光线缆	16.07	15.16	5.97	0.37	0.42	-11.79
600879.SH	航天电子	135.30	130.54	3.65	4.57	5.25	-12.98
601606.SH	长城军工	14.30	14.90	-4.00	0.98	1.15	-15.05
600764.SH	中国海防	3.51	3.63	-3.36	0.67	0.82	-17.33
600480.SH	凌云股份	122.52	118.45	3.44	2.72	3.31	-17.82
300627.SZ	华测导航	9.52	6.78	40.39	1.05	1.29	-18.56
601989.SH	中国重工	444.84	387.74	14.72	6.73	8.38	-19.68
002383.SZ	合众思壮	23.00	22.88	0.54	1.91	2.42	-20.86
300053.SZ	欧比特	9.06	7.39	22.62	0.95	1.21	-21.47
300353.SZ	东土科技	9.55	8.21	16.26	0.95	1.27	-25.04
002268.SZ	卫士通	19.31	21.37	-9.64	1.20	1.69	-28.90
000534.SZ	万泽股份	2.58	2.55	1.29	0.61	0.89	-31.57
300719.SZ	安达维尔	4.99	4.40	13.54	0.55	0.90	-38.26
600523.SH	贵航股份	27.98	33.91	-17.48	1.18	1.94	-39.49
300101.SZ	振芯科技	4.44	4.41	0.54	0.16	0.31	-47.05
300342.SZ	天银机电	7.46	7.73	-3.52	0.97	1.91	-48.94
002366.SZ	台海核电	13.80	24.70	-44.14	3.36	10.14	-66.90
002829.SZ	星网宇达	4.02	4.10	-1.77	0.19	0.63	-70.49
600562.SH	国睿科技	10.43	11.54	-9.63	0.38	1.69	-77.68
002686.SZ	亿利达	15.11	13.67	10.61	0.26	1.41	-81.69



300324.SZ	旋极信息	38.55	32.97	16.92	0.51	3.89	-87.00
002544.SZ	杰赛科技	62.68	59.78	4.86	0.14	2.02	-93.17
300447.SZ	全信股份	6.48	5.67	14.33	-2.53	1.23	-305.64
300397.SZ	天和防务	2.64	3.54	-25.45	-1.70	0.70	-342.85
002265.SZ	西仪股份	7.67	9.04	-15.19	-0.68	0.20	-447.51
000969.SZ	安泰科技	50.54	46.60	8.46	-2.18	0.59	-467.85
000687.SZ	华讯方舟	15.18	17.60	-13.74	-4.88	1.31	-472.75
002519.SZ	银河电子	15.19	16.24	-6.47	-11.67	1.87	-722.91
600391.SH	航发科技	23.64	22.59	4.67	-3.03	0.47	-746.47
300337.SZ	银邦股份	19.28	19.89	-3.05	-0.75	0.08	-1,057.97
600614.SH	*ST 鹏起	21.47	20.04	7.17	-38.13	3.87	-1,084.94
300008.SZ	天海防务	10.29	14.84	-30.68	-18.78	1.64	-1,244.40
600501.SH	航天晨光	26.32	26.36	-0.14	-1.65	0.12	-1,506.87
600416.SH	湘电股份	61.99	97.06	-36.13	-19.12	0.91	-2,196.33
002163.SZ	中航三鑫	47.77	46.04	3.75	0.33	-0.10	不适用
002297.SZ	博云新材	5.09	5.45	-6.48	0.27	-0.62	不适用
600150.SH	中国船舶	169.10	166.91	1.31	4.89	-23.00	不适用
600151.SH	航天机电	67.01	66.57	0.66	0.39	-3.09	不适用
002547.SZ	春兴精工	49.33	38.04	29.66	0.40	-3.59	不适用
002190.SZ	*ST 集成	21.45	19.43	10.45	-2.05	-1.08	不适用
600685.SH	中船防务	192.14	229.20	-16.17	-18.69	-0.51	不适用

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 十、2019 年一季报汇总

表 10: 2019 年军工企业一季报汇总

证券代码	名称	营业收入 (亿元)			归母净利润 (万元)		
		本期	上年同期	营收增长率 (%)	本期	上年同期	净利润增长率 (%)
300353.SZ	东土科技	1.33	1.72	-22.58	2.04	0.12	1,534.21
600072.SH	中船科技	5.24	5.80	-9.70	0.86	0.11	672.99
002214.SZ	大立科技	0.70	0.53	32.50	0.12	0.02	470.46
000969.SZ	安泰科技	12.54	12.14	3.34	0.55	0.10	464.18
600764.SH	中国海防	0.58	0.51	14.14	0.11	0.03	278.40
002414.SZ	高德红外	1.77	1.48	19.33	0.06	0.02	262.36
002189.SZ	利达光电	5.40	4.37	23.38	0.23	0.08	198.99
002669.SZ	康达新材	2.07	1.32	56.56	0.26	0.10	164.27
300696.SZ	爱乐达	0.35	0.19	85.16	0.24	0.09	162.94
603712.SH	七一二	2.66	2.12	25.27	0.08	0.03	160.18
600862.SH	中航高科	6.83	7.09	-3.56	1.14	0.49	134.57
600967.SH	内蒙一机	16.74	15.35	9.03	1.37	0.60	126.96
300123.SZ	亚光科技	2.87	2.15	33.75	0.40	0.19	114.50
300456.SZ	耐威科技	1.33	1.41	-5.44	0.12	0.06	99.67

601989.SH	中国重工	60.65	61.15	-0.82	5.29	2.74	92.90
300699.SZ	光威复材	4.35	2.71	60.35	1.58	0.87	82.88
000801.SZ	四川九洲	6.72	7.16	-6.14	0.07	0.04	70.08
300593.SZ	新雷能	1.72	0.72	138.85	0.09	0.06	69.80
603855.SH	华荣股份	3.56	2.87	24.23	0.34	0.21	61.82
300627.SZ	华测导航	1.88	1.55	21.26	0.18	0.12	56.06
300034.SZ	钢研高纳	2.99	1.62	85.21	0.32	0.20	54.76
002318.SZ	久立特材	10.11	8.93	13.26	0.72	0.48	48.87
300474.SZ	景嘉微	0.88	0.61	44.18	0.21	0.14	46.38
000768.SZ	中航飞机	63.75	52.51	21.42	0.39	0.27	46.13
002576.SZ	通达动力	3.02	2.50	20.92	0.06	0.04	43.00
002097.SZ	山河智能	16.51	12.04	37.10	1.58	1.11	42.50
000547.SZ	航天发展	7.54	5.24	43.90	1.03	0.73	41.58
002179.SZ	中航光电	21.56	14.77	45.95	2.33	1.67	39.14
002149.SZ	西部材料	3.22	2.75	17.05	0.01	0.01	39.05
300416.SZ	苏试试验	1.29	1.10	17.36	0.03	0.02	38.01
300395.SZ	菲利华	1.75	1.32	32.14	0.28	0.21	32.21
300114.SZ	中航电测	3.21	3.05	5.28	0.31	0.23	32.15
603678.SH	火炬电子	4.64	3.76	23.53	0.72	0.55	31.13
300527.SZ	中国应急	3.28	3.26	0.69	0.07	0.05	30.82
002371.SZ	北方华创	7.08	5.42	30.51	0.20	0.15	29.65
600184.SH	光电股份	2.16	5.44	-60.19	0.04	0.03	28.17
000733.SZ	振华科技	11.59	14.80	-21.72	1.06	0.86	24.08
002013.SZ	中航机电	24.63	24.08	2.29	0.58	0.47	23.55
002402.SZ	和而泰	7.69	5.44	41.40	0.60	0.49	23.14
600590.SH	泰豪科技	12.36	10.01	23.43	0.55	0.45	21.85
002025.SZ	航天电器	6.72	4.82	39.45	0.78	0.65	20.01
600260.SH	凯乐科技	39.19	37.19	5.39	3.60	3.03	18.75
002526.SZ	山东矿机	4.58	4.12	11.22	0.45	0.38	18.70
002520.SZ	日发精机	4.72	4.27	10.39	0.42	0.36	16.82
002465.SZ	海格通信	7.55	7.62	-1.00	0.31	0.27	16.45
000738.SZ	航发控制	6.14	5.51	11.51	0.67	0.58	15.70
002111.SZ	威海广泰	3.51	3.84	-8.74	0.59	0.51	15.02
603308.SH	应流股份	5.03	4.07	23.46	0.38	0.33	14.76
002254.SZ	泰和新材	6.56	4.38	49.86	0.41	0.36	14.75
600038.SH	中直股份	23.87	21.41	11.50	0.79	0.71	11.50
002023.SZ	海特高新	1.50	1.03	44.97	0.39	0.36	9.80
300722.SZ	新余国科	0.41	0.40	4.75	0.06	0.05	9.01
002829.SZ	星网宇达	0.80	0.80	-0.32	0.04	0.04	8.56
600118.SH	中国卫星	13.31	12.74	4.45	0.65	0.60	8.35
600765.SH	中航重机	12.01	10.61	13.15	0.29	0.27	8.18
300516.SZ	久之洋	1.06	0.86	22.75	0.10	0.10	5.79

300342.SZ	天银机电	2.24	1.88	19.23	0.44	0.42	5.11
300177.SZ	中海达	2.70	2.41	12.42	0.22	0.21	4.92
300427.SZ	红相股份	3.09	2.49	23.88	0.61	0.59	2.70
300053.SZ	欧比特	1.86	1.75	6.42	0.23	0.23	2.15
300455.SZ	康拓红外	0.51	0.41	23.15	0.13	0.13	1.44
002338.SZ	奥普光电	0.80	0.81	-1.77	0.09	0.09	1.34
600482.SH	中国动力	70.30	56.37	24.70	1.78	1.77	0.65
300065.SZ	海兰信	1.63	1.55	4.61	0.29	0.29	-0.56
600705.SH	中航资本	39.50	31.23	26.48	7.86	7.92	-0.84
600562.SH	国睿科技	2.06	1.75	17.69	0.17	0.18	-1.55
300265.SZ	通光线缆	2.92	3.75	-22.32	0.02	0.02	-3.22
002933.SZ	新兴装备	1.03	0.89	16.23	0.34	0.37	-8.42
002519.SZ	银河电子	2.95	3.45	-14.28	0.35	0.40	-12.73
600879.SH	航天电子	26.94	26.76	0.68	0.86	1.00	-13.65
000818.SZ	航锦科技	9.43	9.08	3.88	1.10	1.28	-13.99
000519.SZ	中兵红箭	10.52	9.13	15.23	0.72	0.85	-14.48
300447.SZ	全信股份	1.24	1.39	-10.74	0.24	0.31	-20.22
002547.SZ	春兴精工	13.88	10.09	37.55	0.02	0.03	-22.65
002544.SZ	杰赛科技	11.09	9.79	13.31	0.26	0.33	-22.85
000070.SZ	特发信息	12.47	12.16	2.55	0.37	0.51	-28.06
600480.SH	凌云股份	27.67	31.07	-10.95	0.48	0.68	-29.05
002171.SZ	楚江新材	29.50	30.09	-1.97	0.72	1.02	-29.20
300324.SZ	旋极信息	6.84	7.65	-10.53	0.86	1.40	-38.39
002253.SZ	川大智胜	0.43	0.39	12.14	0.04	0.07	-41.92
300600.SZ	瑞特股份	0.96	0.89	7.61	0.14	0.24	-42.44
300213.SZ	佳讯飞鸿	2.22	2.48	-10.55	0.07	0.13	-42.67
002366.SZ	台海核电	3.52	4.65	-24.34	1.03	1.84	-44.18
002413.SZ	雷科防务	1.73	1.28	35.60	0.15	0.28	-44.73
600775.SH	南京熊猫	10.76	10.35	4.03	0.13	0.26	-49.19
000534.SZ	万泽股份	1.29	1.11	15.37	0.19	0.38	-49.28
600523.SH	贵航股份	5.19	6.72	-22.75	0.06	0.11	-49.81
002389.SZ	航天彩虹	5.41	4.52	19.65	0.06	0.14	-55.71
300252.SZ	金信诺	5.97	6.38	-6.42	0.20	0.50	-59.41
300101.SZ	振芯科技	1.01	1.03	-1.87	0.03	0.26	-86.82
002297.SZ	博云新材	0.79	1.42	-44.50	0.01	0.08	-88.40
600150.SH	中国船舶	46.08	29.64	55.45	0.04	0.72	-94.83
600614.SH	*ST鹏起	4.08	4.89	-16.44	-0.19	0.72	-125.87
002383.SZ	合众思壮	2.97	5.23	-43.12	-0.28	0.54	-152.42
002686.SZ	亿利达	3.05	2.87	6.31	-0.13	0.20	-165.52
300008.SZ	天海防务	1.99	4.35	-54.17	-0.05	0.06	-172.72
000687.SZ	华讯方舟	3.17	3.77	-16.09	-0.21	0.18	-218.21
002037.SZ	久联发展	8.75	12.67	-30.89	-0.12	0.10	-222.74

300099.SZ	精准信息	0.51	0.27	84.74	-0.04	0.03	-226.18
002265.SZ	西仪股份	1.75	2.21	-21.08	-0.05	0.03	-237.86
300337.SZ	银邦股份	4.04	4.75	-14.95	-0.33	0.11	-411.10
002151.SZ	北斗星通	5.91	6.24	-5.29	-0.17	0.04	-513.74
600501.SH	航天晨光	3.91	4.32	-9.58	-0.11	0.02	-772.89
300581.SZ	晨曦航空	0.24	0.17	37.51	0.03	-0.01	不适用
300354.SZ	东华测试	0.20	0.13	56.28	-0.02	-0.04	不适用
002163.SZ	中航三鑫	8.92	10.82	-17.59	-0.34	-0.08	不适用
300045.SZ	华力创通	1.56	0.79	96.62	0.10	-0.09	不适用
300719.SZ	安达维尔	0.63	0.53	18.50	-0.11	-0.10	不适用
600435.SH	北方导航	1.58	1.79	-11.75	-0.04	-0.10	不适用
000901.SZ	航天科技	13.56	13.78	-1.61	-0.08	-0.10	不适用
600391.SH	航发科技	4.85	3.85	26.11	-0.23	-0.12	不适用
600677.SH	航天通信	15.77	27.73	-43.12	1.24	-0.13	不适用
300397.SZ	天和防务	1.65	0.36	358.46	0.22	-0.13	不适用
300762.SZ	上海瀚讯	0.43	0.16	174.84	-0.05	-0.16	不适用
002935.SZ	天奥电子	0.41	0.33	23.29	-0.15	-0.17	不适用
600316.SH	洪都航空	2.80	2.46	13.68	-0.45	-0.19	不适用
000561.SZ	烽火电子	1.73	1.77	-2.28	-0.18	-0.19	不适用
600760.SH	中航沈飞	50.85	17.46	191.27	1.98	-0.22	不适用
600855.SH	航天长峰	2.54	1.61	57.84	-0.27	-0.23	不适用
002190.SZ	*ST 集成	4.81	3.51	37.18	-0.29	-0.25	不适用
600685.SH	中船防务	24.95	30.79	-18.96	-2.09	-0.34	不适用
601606.SH	长城军工	1.35	1.27	6.41	-0.40	-0.37	不适用
002339.SZ	积成电子	2.31	1.90	21.65	-0.49	-0.52	不适用
600893.SH	航发动力	33.40	27.75	20.36	0.04	-0.58	不适用
600990.SH	四创电子	2.99	2.93	2.12	-0.58	-0.59	不适用
600372.SH	中航电子	12.63	9.02	39.91	-0.37	-0.60	不适用
002268.SZ	卫士通	1.65	1.44	14.35	-0.79	-0.86	不适用
600151.SH	航天机电	13.87	14.43	-3.85	-1.03	-1.35	不适用
600416.SH	湘电股份	15.08	9.74	54.88	-1.32	-1.82	不适用

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 十一、覆盖公司盈利预测

表 11: 覆盖公司盈利预测

序号	集团	公司名称	股票代码	股价 (元)	市值 (亿元)	2019E		2020E	
						EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)
1		中航沈飞	600760.SH	28.77	402.89	0.64	44.95	0.77	37.36
2	中航工业	中航飞机	000768.SZ	15.38	425.82	0.23	66.87	0.28	54.93
3		中航电子	600372.SH	14.61	257.05	0.40	36.53	0.46	31.76

4		中航机电	002013.SZ	7.05	254.41	0.26	27.12	0.30	23.50
5		中直股份	600038.SH	40.63	239.50	1.04	39.07	1.30	31.25
6		中航光电	002179.SZ	32.60	335.17	1.12	29.23	1.35	24.22
7		中航电测	300114.SZ	8.98	53.05	0.32	28.06	0.38	23.63
8	中国航发	航发动力	600893.SH	23.19	521.74	0.58	39.71	0.72	32.43
9		航发控制	000738.SZ	13.62	156.04	0.25	53.83	0.29	46.48
10	中船重工	中国动力	600482.SH	21.63	371.23	0.91	23.77	1.07	20.21
11		中国应急	300527.SZ	12.58	110.01	0.31	40.58	0.37	34.00
12	航天科技	航天电子	600879.SH	6.11	166.15	0.26	23.50	0.30	20.37
13	航天科工	航天电器	002025.SZ	24.50	105.11	1.00	24.50	1.21	20.25
14	中国电科	四创电子	600990.SH	46.10	73.38	2.05	22.49	2.55	18.08
15		国睿科技	600562.SH	15.10	93.97	0.23	65.65	0.33	45.76
16	兵器工业	内蒙一机	600967.SH	10.30	174.03	0.38	27.11	0.45	22.89
17	军民融合	凯乐科技	600260.SH	17.25	123.30	1.74	9.91	2.26	7.63
18		光威复材	300699.SZ	37.21	192.88	0.97	38.30	1.23	30.29
19		火炬电子	603678.SH	19.74	89.36	0.97	20.35	1.27	15.54
20		烽火电子	000561.SZ	6.94	41.97	0.16	43.11	0.18	38.56
21		特发信息	000070.SZ	11.78	88.63	0.53	22.09	0.66	17.85

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

注：股价、PE 数据截至 5 月 24 日，中航光电、光威复材、特发信息盈利预测按除权后测算

## 风险提示

相关政策出台时间低于预期，资产证券化存在较大不确定性，国际局势变化具有不可预知性。



## 广发军工行业研究小组

赵炳楠：资深分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，4年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。

袁晓宣：联系人，海军工程大学国防经济学学士和硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

李炼：联系人，同济大学管理学硕士、同济大学机械设计制造及其自动化学士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。