

国防军工行业：独立行情可持续，建议超配军工

2019 年 07 月 07 日

看好/维持

国防军工

行业报告

投资摘要：

本周受南北船合并消息的提振，军工板块大幅跑赢大盘 3 个百分点。船舶系涨幅突出，其中中国船舶（7%），中国重工（+13%），中船防务（15%），中国应急（31%）。其次有资产注入预期的标的涨幅也非常明显，如四创电子（6%）、航天长峰（6%）、国睿科技（5%），洪都航空（6%）等。两船合并虽然只是事件性影响，但从人事安排、资产整合到方案落地，整个合并周期较长，对军工行业是持续性利好，尤其是有重组预期、估值较低的个股，短期仍有向上空间。

军工中报“报喜”将增多。中期业绩承上启下，既是一季度订单的进一步确认，又是全年业绩预期的强化。根据我们的调研和分析，中报可能大幅增长的公司包括钢研高纳、中航沈飞、光威复材、中光学等。中航沈飞受益于均衡生产和订单增长，公司中报增长有望突破 200%，预计公司今年归母净利润将达 9 亿元以上。钢研高纳在治理和订单方面均有明显改善，合并子公司新力通后，一季度净利润同比增长 55%，中报业绩仍将保持高速增长。预计光威复材中报业绩同比增速有望达到 40%。受中信减持的影响，公司股价受到压制，但随着恐慌消除本周股价已经恢复。中光学受益于红外装备的高景气周期，叠加配套 P30 手机的棱镜业务赛道优异，公司中报将保持高增长。

自主可控标的赛道优秀。卫士通作为网络安全国家队，深耕密码主业，打造党政军信息安全服务商，在网络密码法正式实施后，党政、军队和金融、能源重要行业密码系统建设投入将进一步加大，卫士通核心业务的市场容量将进一步扩展，未来三年业绩呈现良好发展预期。**中国长城基于“PK 体系”（飞腾 CPU+麒麟 OS）**，系统整体技术处于国内领先水平，行业生态圈完善，继党政军市场实现全覆盖后，将向金融、电力等行业市场逐步推广。

科创板批量发行将提升主板科技股风险偏好。目前科创板首发 25 家公司已开展询价工作，7 月 22 日首批科创板公司将正式上市交易。我们认为短期科创板对主板对应个股的估值将产生提振，如睿创微纳对标高德红外和大立科技，西部超导对标宝钛股份和钢研高纳。

重点推荐：主题方面，推荐中国重工，中船科技，中国海防，中国船舶等标的，它们具备较强的注入预期。价值方面，钢研高纳，光威复材，中航沈飞，中光学等公司中报预计大幅报喜，中国长城和卫士通赛道优秀。

本周市场回顾：本周中信军工指数上涨 4.92%，同期沪深 300 指数上涨 1.76%，军工板块跑赢大盘 3.16 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 2 位。

本周主要报告：本周我们对南北船合并时间进行了梳理和点评，提出先集团重组再上市公司层面合并，合并后相关标的重组预期提升。我们就《密码法》草案进行点评，卫士通作为以密码为核心的信息安全企业，业务发展将受积极影响。本周我们对三季度首周军工板块的优异表现进行了解读，当前军工比较优势明显，市场情绪迎来显著拐点，并且基本面有坚实支撑。

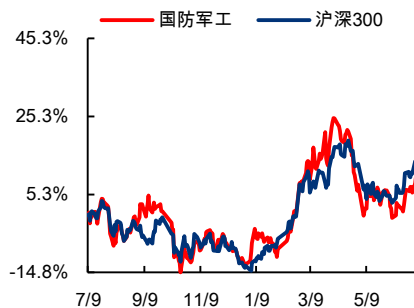
风险提示：业绩增速不及预期，订单改善和增长不及预期。

行业基本资料

占比%

股票家数	63	1.74%
重点公司家数	-	-
行业市值	9194.9 亿元	1.51%
流通市值	7297.23 亿元	1.63%
行业平均市盈率	62.2	/
市场平均市盈率	17.39	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

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

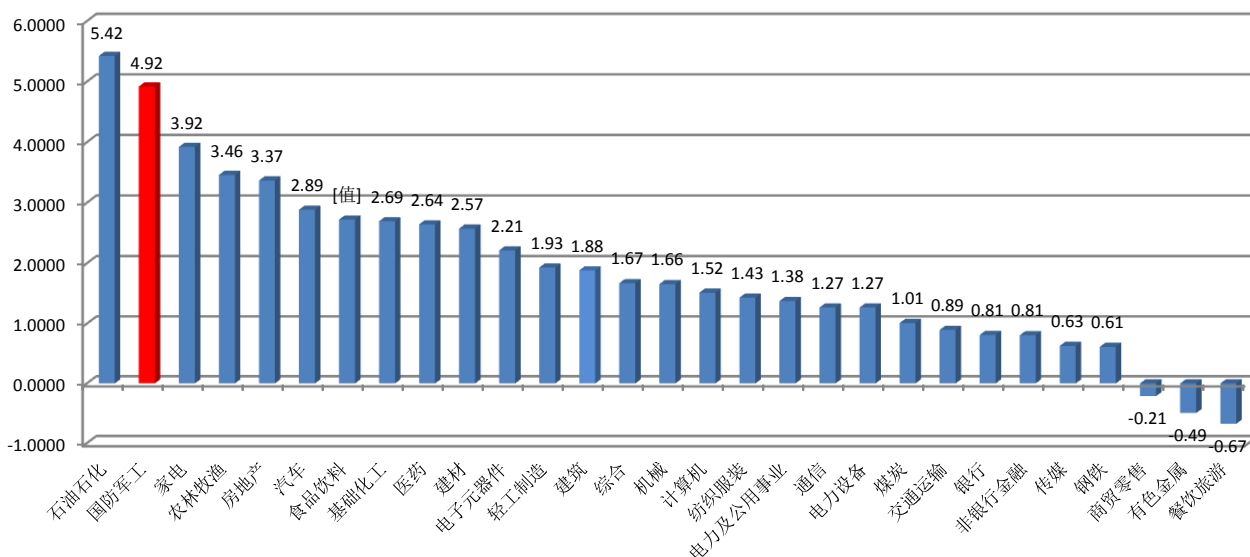
执业证书编号：S1480117080010

1. 市场回顾

1.1. 板块指数

本周中信军工指数上涨 4.92%，同期沪深 300 指数上涨 1.76%，军工板块跑赢大盘 3.16 个百分点，在中信 29 个一级行业中排名第 2 位，军工行业涨幅处于行业上游水平。本周军工板块除周五单日下跌 0.95% 外，周一至周四均保持 1 个百分点之上的上涨。

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上游水平，本周中信军工周五单日跌幅 0.95%。

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(%)
300516.SZ	久之洋	52.98%	300414.SZ	中光防雷	-6.16%
300527.SZ	中国应急	31.27%	000733.SZ	振华科技	-5.04%
600072.SH	中船科技	19.94%	000066.SZ	中国长城	-3.89%
600685.SH	中船防务	15.27%	000818.SZ	航锦科技	-3.57%
600592.SH	龙溪股份	14.56%	300593.SZ	新雷能	-2.88%
603698.SH	航天工程	13.98%	002383.SZ	合众思壮	-2.46%
601989.SH	中国重工	13.31%	300354.SZ	东华测试	-2.10%
002167.SZ	东方锆业	12.28%	300265.SZ	通光线缆	-1.85%
603678.SH	火炬电子	12.26%	300095.SZ	华伍股份	-1.66%
002246.SZ	北化股份	10.84%	300302.SZ	同有科技	-1.62%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 本周主要报告和观点

本周我们对南北船合并时间进行了梳理和点评，先集团重组再上市公司层面合并，两船合并是大势所趋，且目前每家上市公司定位尚未披露，我们推断，考虑到中国船舶在江南造船重组完成后资产体量将会非常庞大，船舶造修总装的上市主体或为中国重工；而两船船舶动力资产的吸收合并后存续主体或为中国动力，进一步可以发现“十三五”已剩下最后两年，各大军工集团的资产证券化接近目标考核的重要时间窗口期，推进速度有望加快，2019年可能会有新突破，资产置换或为称未来军工重组的利器。

本周就《密码法》草案的提出进行了点评，密码法是网络安全的核心和基石，是促进密码产业发展重要举措，卫士通作为以密码为核心的信息安全企业，业务发展将受积极影响，未来业绩明确可期。同时就卫士通对深交所的2018年年报问询回复的公告进行了总结点评，有关卫士通的相关疑问得以澄清，资产减值疑云得到驱散。

本周我们对三季度首周军工板块的优异表现进行了解读，当前军工比较优势明显，市场军工情绪迎来显著拐点，并且基本面有所支撑。同时对我们一直跟踪的钢研高纳、中光学、沈飞、光威复材以及卫士通的基本面表现和未来展望进行了简要梳理和展望：钢研高纳今年订单爆发，未来2-3年有望维持高增长；中光学单兵装备订单饱满，民品5G手机镀膜和华为手机棱镜业务增长迅速；中航沈飞FC31研制顺利，业绩迎来拐点；光威复材军民品均处于高景气周期，减持对股价造成短期波动，但不影响公司长期配置价值；卫士通作为网络安全国家队，深耕密码主业，打造党政军信息安全服务商；中国长城构建了“PK体系”（飞腾CPU+麒麟OS）的应用平台。

2.1 南北船合并事件点评：短期存在事件驱动机会，各上市公司或定位不同

事件：

7月1日晚间，中国船舶（600150.SH）、中国重工（601989.SH）等多家上市公司发布公告称，控股股东中国船舶工业集团有限公司（下称中船集团）与中国船舶重工集团有限公司（下称中船重工）正在筹划战略性重组。有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。

投资要点：

1、先集团重组再上市公司层面合并，两船合并大势所趋

目前南北船集团的战略性重组方案尚未确定，我们认为，两船合并的路径或为先集团层面重组，之后再进行上市公司层面的吸收合并。

两船合并或能促进船企做大做强，减少恶性竞争。船舶工业是不可分割的整体，两船合并不但可以从产品制造的角度帮助两大集团互补短板，并且能够形成合力做大做强，更好的参与国际竞争化解国内军民船领域的恶性竞争。与此同时，船舶行业作为典型的产能过剩行业，也是未来供给侧改革重点突破的领域，两船合并可以作为落实中央关于供给侧结构性改革“三去一降一补”任务的有力手段。2019年3月8日，现代重工与韩国产业银行签署了收购大宇造船的正式协议。合并后，两家船厂总体手持订单量占全球总手持订单量的五分之一以上，市场份额高达21.2%。自2000年以来，没有任何一家造船集团能够掌控全球市场20%以上的份额。特别在LNG市场，截止今年年初，这两家船厂拥有订单占全球市场份额的60%，合并后将加剧国际市场的竞争程度。

2、各上市公司定位或不同

此前中国船舶重工集团（北船）董事张英岱曾经表示，“举集团之力将十大产业板块分批次，一个板块一个板块的上市。”目前北船已经打造出了若干资产整合平台，如中国动力被定位为船舶动力平台，中国重工被定位为军品船总装平台，中国海防被定位为电子信息产业整合平台。目前每家上市公司定位尚未披露，我们推断，考虑到中国船舶在江南造船重组完成后资产体量将会非常庞大，船舶造修总装的上市主体或为中国重工；而两船船舶动力资产的吸收合并后存续主体或为中国动力。

3、今年军工行业的核心资产重组可期

近一年来，国睿科技、洪都航空相继发布资产重组方案，我们认为，“十三五”已剩下最后两年，各大军工集团的资产证券化接近目标考核的重要时间窗口期，推进速度有望加快，2019年可能会有新突破。

资产置换或为未来军工重组的利器。继洪都航空明确披露要开展大股东资产置换后，中船防务也公告了资产置换方案。我们预计，资产置换将成为未来军工重组的新型利器。与发行股份购买资产相比，资产置换是在当前市场规则下最直接、最有效的途径，也最适合军工企业使用。我们认为，新一轮军工重组将加速推进。

推荐标的：

我们认为，南北船重组落地，短期对于军工行业构成一定事件驱动，市场存在交易性机会，同时会强化其他军工集团（中电科集团、兵器集团、兵装集团和航天两大集团）资产证券化的预期。

南北船标的：中国重工，中国船舶，中国海防，中国动力，中国应急，中船科技，久之洋，中船防务

军工重组板块标的：洪都航空、国睿科技、航天机电、成飞集成等

2.2 卫士通（002268）：密码法保障国家网络安全，密码龙头卫士通受益

事件：

6月25日上午，《中华人民共和国密码法(草案)》(以下简称“《密码法》草案”)提请十三届全国人大常委会第十一次会议审议，旨在通过立法提升密码管理科学化、规范化、法治化水平，促进我国密码事业的稳步健康发展。

点评：

1、密码是网络安全的核心和基石

随着信息化的发展,人们享受信息化带来的便利,同时也遭受着信息泄露等各种威胁,网络攻击事件、信息泄露事件、安全漏洞曝光问题层出不穷且规模趋大。密码作为网络安全的核心技术和基础支撑,是构建网络信任体系的重要基石,能够为万物互联、人机互认、网络空间的建立起依赖密码算法的信任体系,解决人、机、物的身份标识、身份认证、统一管理、信任传递等问题,实现网络空间安全、可信、可控的互联互通。《密码法》立法是适应国家安全新形势,提升密码使用管理科学化、规范化、法治化水平,鼓励密码技术的研究开发和应用,健全密码市场体系,促进密码产业发展的重要举措。

2、密码法草案是促进密码产业发展重要举措

密码法中的“密码”,是指使用特定变换对数据等信息进行加密保护或者安全认证的物项和技术。密码法草案的推出有以下积极影响:

1)规范和促进密码应用。

密码法草案强调国家积极规范和促进密码应用,提升使用密码保障网络与信息安全水平,保护公民、法人和其他组织依法使用密码的权利。

2)规定商用密码产品、服务行业许可制度。

密码法草案规定商用密码产品、服务行业许可制度,对销售或者在经营活动中使用的商用密码产品、以及从事商用密码服务机构实施许可。商用密码产品、服务管理目录由国家管理部门制定并公布。

3)明确关键基础设施密码使用要求

密码法草案明确关键基础设施密码使用要求,规定关键信息基础设施应当依照法律、法规的规定和密码相关国家强制性标准的要求使用密码进行保护,同步规划,同步建设,同步运行密码保障系统。

4)密码应用安全性评估审查机制

密码法草案规定建立密码应用安全性评估审查机制,规定国家对关键信息基础设施的密码应用安全性进行分类分级评估,按照国家安全审查的要求对影响或者可能影响国家安全的密码产品、密码相关服务和密码保障系统进行安全审查。

5)明确了法律责任

密码法草案明确了密码使用者,密码产品服务提供方,密码检测、认证机构,电信业务经营者、互联网服务提供者,国家机关等组织机构相关法律责任,并明确对非法攻击加密信息或者密码保障系统,利用密码从事危害国家安全、社会公共利益的活动,或者从事其他违法犯罪活动的,依法追究法律责任。

3、密码法提升密码法制化保障水平,密码产业将迎来更加广阔的发展空间

密码法立法是适应我国密码广泛应用新挑战的时代需求。密码技术的发展经历了由手工密、机械密、电子密直至网络密的发展阶段,如今大步迈向全民密码时代。密码作为支撑网络安全的核心技术,密码技术在全民密码时代已经广泛服务于生产生活的各个方面,从涉及国家安全的保密通信、军事指挥,到涉及国民经济的金融交易、防伪税控,再到涉及公民权益的电子支付、社会保障,并呈现“应用泛在化、保障全时化、体制公开化和服务易用化”的四个时代特征。在密码应用的泛在化上,密码技术正在以前所未有的广度和深度,为网络空间的云计算、大数据、人工智能、物联网等应用保驾护航。2014年,符合国家密码管理政策和标准规范的密码算法、技术和产品率先在金融IC卡、网络上银行、移动支付、网上证券、电子保单等重点业务实现突破。2015年,密码应用从金融领域拓展到了“电信网、广电网、互联网等基础信息网络”、“金融、能源、教育、公安、社保等涉及国计民生和基础信息资源的重要信息系统”,以及“先进制造、石油石化、电力系统、交通运输等重要工业控制系统”等重要领域。随着金融和重要领域密码应用取得重要突破,网络空间密码保障能力整体跃升,将进一步推动金融和重要领域密码应用与创新的发展。

密码法中明确了对提供密码服务的企业进行许可和认定。密码服务企业也将从传统单一的密码产品+解决方案提供者,向产品+解决方案+运营服务提供者转变。将密码及安全能力以服务的方式输出可以有效的适应云场景下的网络和信息安全保障需求。以专业的安全厂商提供的专业服务模式替代传统的“产品交付”“交钥匙”模式,一方面可以降低用户保障密码应用的采购、建设和运维成本;另一方面可以实时获得持续迭代更新的服务保障,以应对复杂多样且不断演化的网络风险。密码服务化、专业化、精准化、泛在化、合规性是信息化建设的一个必然趋势。

4、卫士通以密码为核心的能力构建了完整密码体系

卫士通一直在党政和重要行业领域支撑着国家的信息安全建设,保障国家关键基础设施运行,经历了国家信息化的密码与安全建设运行的全过程。卫士通围绕密码核心技术,已经形成从芯片、模块、整机、系统到整体解决方案和服务的完整密码业务体系,并结合云计算、大数据等新技术的演进,打造了面向关键信息基础设施的密码服务云,直接为云平台及业务应用提供密码应用支撑,并以此为枢纽构建以全国一体化密码服务能力体系。

在网络密码法正式实施后,党政、军队和金融、能源重要行业密码系统建设投入将进一步加大,卫士通核心业务的市场容量将进一步扩展,卫士通业务发展将进一步提速,未来三年业绩呈现良好发展预期。

投资建议:

2017年,国密局发布密码法征求意见稿,并开展42个商用密码试点和七省五部密码应用安全性评估试点工作,在2018年列入人大立法计划,2019年6月25日密码法草案正式已进入人大十一次会议初审工作。国家信息化的发展进入新阶段,《密码法》立法是适应国家安全新形势,提升密码使用管理科学化、规范化、法治化水平,鼓励密码技术的研究开发和应用,健全密码市场体系,促进密码产业发展的重要举措。卫士通作为以密码为核心的信息安全企业,业务发展将受积极影响,未来业绩明确可期。预计公司2019-2021年营收47.23亿、69.51亿、94.30亿;归母净利润分别为5.47亿、8.08亿和10.52亿, EPS分别为0.65元、0.96元和1.25元,对应PE分别为36X/24X/19X,给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

密码法立法进度不达预期, 商密业务发展低于预期。

2.3 卫士通(002268): 资产减值疑云驱散, 商码和云安全服务前景广阔

事件:

2019年7月4日晚,卫士通发布公告,就深交所的2018年年报问询进行回复。公告主要内容就相关诉讼影响、收入与净利润变动幅度不一致、北京网安和天津网安亏损如何改善、原材料与营业成本增长不匹配、存货增长与跌价计提情况、应收账款和预付款前五名的具体情况这六大问题进行回复。

观点:

1、有关房产法律纠纷仍在二审审理阶段,暂时不会导致资产计提减值。

北京网安涉及的诉讼案件标的金额巨大,法律关系复杂,同时开发商所负债务涉及法律纠纷众多。与北京网安情况类似的买受人还有中广核集团、农信银资金清算中心有限责任公司,金丰能源中心项目的买受人均已提出执行异议程序,案件尚在审理过程中,围绕房产相关的案件结案时间暂时难以准确预估。且目前北京网安作为商业楼的买受人已完全履行了付款义务,已实际占有、使用该房产,并督促开发商金丰科华加速办理房屋权属证明;卫士通及北京网安现正通过诉讼等多种途径积极维护公司的权益,目前正在二审审理阶段。公司认为鉴于该房产涉及的诉讼尚在审理阶段,诉讼结果、结案时间难以预计,公司暂时不对房产计提资产减值准备符合会计谨慎性原则。

2、北京网安主业定位为防范网络战的网络安全,商用密码、云安全服务、整体安全运维等尚在投入期

随着网络战愈演愈烈，关键基础设施攻击愈加频繁，加上国内等级保护 2.0 的发布实施、密码法草案提请审议等重大市场机遇，将催生网络安全市场释放新的需求。作为以网络安全为主业的北京网安公司，凭借持续在商用密码、云安全服务、网络安全整体保障服务等业务的技术积累和产品服务能力储备，将迎来更加广阔的市场前景和产业环境。北京网安 2018 年承接多个重大项目，如电力行业部分加密设备采购项目，合同销售金额预计共约 8000 万元；部分省市自主可控系列产品项目，合同销售金额预计共约 6000 万元等。由于重大项目延期，整体竞争加剧以及北京网安作为项目主体，五个募投项目都在建设期导致当前亏损。但北京网安未来会加强商用密码、移动互联网等市场领域的项目争取，增强公司在金融、电力等领域商密产品销售；大力打造云安全服务、整体保障服务等以服务为主要商业模式的发展新动能，三驾马车齐发力，再叠加募投项目达产，未来业绩可期。

3、投资建议

随着相关报表细节部分披露，有关卫士通的相关疑问得以澄清。如公司库存和备货增加主要系 2018 年年末根据销售订单情况，启动了自主可控系列产品项目的采购备货，该类项目合同金额大，需采购的设备总额也较大。2018 年自主可控系列产品项目在手订单总计金额为 2.07 亿，主要包括江苏省委项目、黑龙江省人民政府办公厅项目、陕西省党政机关项目、郑州市党政机关项目等，截止目前这些项目已完成了初验。此次披露了公司自主可控业务进展，让投资人更加放心。

卫士通作为 A 股唯一网络安全国家队，为减少国际网络战对我国影响，保护我国关键基础设施安全，公司大力推广商密应用，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；布局云安全和 5G 安全，卫士通大股东中国网安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，安全终端和专网运营也为公司带来发展空间。等保 2.0 带动网安行业市场规模提升，公司自主可控业务持续稳定开展。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。

预计公司 2019-2021 年营收 47.23 亿、69.51 亿、94.30 亿；归母净利润分别为 5.47 亿、8.08 亿和 10.52 亿，EPS 分别为 0.65 元、0.96 元和 1.25 元，对应 PE 分别为 36X/24X/19X，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

安全运维推广不达预期，商密行业竞争激烈，云安全行业竞争激烈，诉讼进展低于预期。

2.4 旗帜鲜明看好军工

本周军工独立走势明显，三季度迎来开门红。我们再次强调坚定看好军工，并重申板块三点逻辑：

当前军工比较优势明显。外贸形势趋缓但未来仍有不确定性，内需仍然不足基建托而不举，而军工行业的确定性是最强的，是对冲宏观经济下滑的最优防御品种。下半年经济增长明显承压，而当下是政策空档期，短期军工的比较优势非常明显。

军工情绪迎来拐点。军工一直被市场认为是风险偏好风向标，由于偏好极弱，市场配置军工的仓位较低，军工情绪长期处于底部；然而物极必反，叠加重组预期近期被不断验证，军工资产证券化推进速度也在不断加快，军工情绪拐点已现。

军工有基本面支撑。经过多年的业绩增长，军工行业的高估值已经逐渐消化，众多标的的估值和业绩已经相匹配，当下又是“十三五”最后两年，军工上下游订单已经兑现，上游原材料和电子元器件处于高

增长赛道，下游总装业绩的确定性和兑现性明显。因此，军工是难得的攻守兼备的标的，安全边际较高，兼具良好弹性。

在主题方面，预计南北船合并的发酵期仍将持续两个月以上的时间，中国重工，中船科技，中国海防，中国船舶等标的具备较强的注入预期。价值方面，钢研高纳，光威复材，中航沈飞，中光学等公司中报预计大幅报喜，中国长城和卫士通赛道优秀，他们将成为大盘向科技股风格切换过程中的机构首选配置标的。

钢研高纳今年订单爆发，未来 2-3 年有望维持高增长。公司 2018 年业绩超预期，主要原因是公司销售规模扩大，工艺技术提升带来了毛利率的提高，以及并购青岛新力通。展望 2019 年，排除子公司新力通的合同订单，我们预计 2019 年公司合同增速或超过 50%。如并表新力通，公司合同总量预计或翻倍。其中，公司核心业务高温合金制造、铝镁合金、变形合金制造合同或实现较快增长。按照公司合同推算，今年业绩增速应显著高于股权激励方案中承诺的 20% 增速，其中空军、海军或将成为公司增长的重点。我们预计公司今明两年净利润分别为 1.8 亿和 2.8 亿元，增幅分别为 50% 和 55%，当前股价对应 PE 38 倍和 28 倍，维持“强烈推荐”评级。

中光学单兵装备订单饱满，民品 5G 手机镀膜和华为手机棱镜业务增长迅速。军品方面，公司是单兵夜视和瞄准观测装备的主要供应商。按 200 万人的军队规模，我们推算公司夜视仪+瞄准镜市场规模合计为 140 亿元。此外，坦克装甲系列、火炮及校靶系统也是瞄准镜的重要应用领域。民品方面，中光学在投影机领域做到了 OEM 代工量国内第一，又成功进入消费电子市场，在华为高端手机摄像头领域占据一席之地。此外，公司镀膜光电二期项目有望在今年底建设完成，将实现超硬功能光学镀膜（年）总产能 1 亿 3000 万片。我们预计 2019-2021 年营收为 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 6 月 10 日收盘 PE 为 24X/01X/16X，维持“强烈推荐”评级。

中航沈飞 FC31 研制顺利，业绩迎来拐点。今年一季报已实现 2 亿净利润，我们预计半年报同比增长 300% 以上，未来数年随着重点型号的列装业绩增长确定性较强。FC31 新模型亮相巴黎航展，新模型变化主要集中在尾部发动机舱更加突出，我们推断 FC31 新中推的研制较为顺利，预示着 FC31 未来有望成为 003 型航母舰载战斗机。FC31 的定位与 F35 定位相同，若 FC31 的外贸和舰载之路顺畅，有望对标 F35 成为我国最为重要中型战机及公司最大的利润来源。我们预计公司 2019 年-2021 年归母净利润为 9.5 亿元、11.4 亿元、12.9 亿元，同比增长 28 %、20%、13%，EPS 为 0.68 元、0.82 元、0.92 元，对应 PE 为 43X/36X/32X，维持公司“强烈推荐”评级。

光威复材军民品均处于高景气周期，减持对股价造成短期波动，但不影响公司长期配置价值。公司今年军品订单非常饱满，军品增速有望超过 20%，装备增速保持在 20% 的水平，但军用碳纤维应用比例一直在提升，因此公司军品增速要高于行业平均水平。碳梁业务继续扩产，今年仍有望保持快速增长。2018 年在 30 条碳梁生产线的基础上，公司年底又有 10 条新建产线投产，根据调研，公司今年预计将再增加 10 条碳梁产线，今年碳梁业务有望继续保持快速增长。我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 5.06、6.11 和 7.38 亿元，同比增长 34%、21%、21%，对应 EPS 分别为 0.98、1.18 和 1.42 元，维持公司“强烈推荐”评级。

卫士通作为网络安全国家队，深耕密码主业，打造党政军信息安全服务商。卫士通是国家网络攻防与网络对抗龙头，公司订单获取不断增长，新业务进入收获期，我们认为公司是互联网监管领域“雪亮工程”的主要受益者。同时，卫士通大股东中国网安与阿里云共同成立网安飞天安全云，结合双方优势为党政

军和央企提供安全私有云服务。我们预计公司 2019-2021 年营收 47.23 亿、69.51 亿、94.30 亿；归母净利润分别为 5.47 亿、8.08 亿和 10.52 亿，EPS 分别为 0.65 元、0.96 元和 1.25 元，对应 PE 分别为 36X/24X/19X，维持“强烈推荐”评级。

中国长城构建了“PK 体系”（飞腾 CPU+麒麟 OS）的应用平台，拥有整机、服务器、一体机、笔记本等一系列国产自主的产品及应用解决方案，系统整体技术处于国内领先水平，行业生态圈完善，继党政军市场实现全覆盖后，将向金融、电力等行业市场逐步推广。同时公司军用通信电台业务订单保持快速增长。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 11.82 亿、12.15 亿和 13.70 亿，EPS 分别为 0.40 元、0.41 元和 0.47 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

业绩增速不及预期，重组进度存在不确定性。

3. 热点聚焦

俄潜艇失事至 14 名人员丧生。俄罗斯国防部 7 月 2 日表示，一艘隶属于俄罗斯国防部的深潜器，在对俄罗斯北极海岸附近的海底进行调查时，因不明原因失火，导致 14 名海军人员丧生。外媒随后披露，该深潜器其实是一艘微型深潜核动力潜艇，隶属于俄罗斯海军深海研究局。据悉该部门下辖有一支潜艇部队，专门用于开展深海研究和执行神秘任务，并且直接向俄罗斯联邦军队总参谋部情报总局进行汇报，而不是俄罗斯海军。（新浪网）

国防部回应南海实弹演练：美报道与事实不符。解放军近日在南海划设禁航区进行军事训练。美国媒体宣称，此次军事训练海域在南沙与中沙群岛之间。美国全国广播公司网站 7 月 2 日引述美国官员的话称，估计中方在禁航令实施期间，在南海进行军事测试，包括试射反舰弹道导弹。美国国防部发言人声称，中国在南海首次试射导弹“令人担忧”，并指责中国违背承诺，认为中国这次军事训练明显是为了威吓其他国家，中国国防部新闻局 5 日在回应记者问询时称，有关报道与事实不符。国防部新闻局表示，“近日，解放军南部战区根据年度训练计划安排，在海南岛附近海域组织了实弹射击演练，不针对任何国家和特定目标。”在 6 月 29 日举行的中美元首会晤中，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。（人民网）

4. 投资策略

本周受南北船合并消息的提振，军工板块大幅跑赢大盘 3 个百分点。船舶系涨幅突出，其中中国船舶（7%），中国重工（+13%），中船防务（15%），中国应急（31%），其次有资产注入预期的标的涨幅也非常明显，如四创电子（6%）、航天长峰（6%）、国睿科技（5%），洪都航空（6%）等等。两船合并虽然只是事件性影响，但从人事安排、资产整合到方案落地，整个合并周期较长，对军工行业是持续性利好，尤其是有重组预期、估值较低的个股，短期仍有向上空间。

上半年结束军工将迎来“期中考”，中期业绩承上启下，即是一季度订单的进一步确认，又是全年业绩预期的强化。根据我们的调研和分析，中报有报喜可能的公司有中航沈飞，由于均衡生产和订单增长，公司将延续一季度良好势头，增长有望突破 200%，我们预计公司今年归母净利润将达 9 亿元以上。第二个是钢研高纳，公司在治理和订单方面均有明显改善，合并子公司新力通后，一季度净利润同比增长 55%，中报业绩仍将保持高速增长。第三个是光威复材，受中信减持的影响，公司股价受到压制，但随着恐慌

消除本周股价已经恢复，公司基本面优秀，中报业绩同比增速有望达到 40%。还有中光学，受益于红外装备的高景气周期，叠加配套 P30 手机的棱镜业务赛道优异，手机销量已经突破 1000 万台，公司中报将保持高增长。

自主可控标的赛道优秀。卫士通作为网络安全国家队，深耕密码主业，打造党政军信息安全服务商，在网络密码法正式实施后，党政、军队和金融、能源重要行业密码系统建设投入将进一步加大，卫士通核心业务的市场容量将进一步扩展，未来三年业绩呈现良好发展预期。中国长城基于“PK 体系”（飞腾 CPU+麒麟 OS），系统整体技术处于国内领先水平，行业生态圈完善，继党政军市场实现全覆盖后，将向金融、电力等行业市场逐步推广。

本月中国资本市场将迎来科创板。目前首发 25 家公司已开展询价工作，上交所宣布 7 月 22 日首批科创板公司将正式上市交易。我们认为短期科创板与主板相对应个股的估值将产生共振，如睿创微纳和高德红外、大立科技，西部超导和钢研高纳，科创板临近，对主板对应个股的提振效应将更加明显。

重点推荐：主题方面，推荐中国重工，中船科技，中国海防，中国船舶等标的具备较强的注入预期。价值方面，钢研高纳，光威复材，中航沈飞，中光学等公司中报预计大幅报喜，中国长城和卫士通赛道优秀。

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

俄派出苏 27 战机在黑海上空拦截美军 P8 反潜机。俄国防部 7 月 5 日发布公告称，美军一架 P-8 反潜机在黑海上空距克里米亚半岛海岸 75 公里处被俄军雷达部队发现，俄南部军区随即派出一架苏-27 战斗机对其进行拦截。苏-27 战机在安全距离内靠近美军 P-8 反潜机并迫使其改变航向远离俄边界。俄国防部表示，俄军苏-27 战斗机的飞行严格遵守相关空域利用的国际法，在完成拦截任务后，该战机安全返回常驻地。（新华网）

美国和乌克兰开展大规模海上军演 俄密切监视。俄罗斯卫星通讯社 7 月 1 日报道，乌克兰和美国的“海风-2019”（Sea Breeze）军事演习于 7 月 1 日在乌克兰启动，演习从 7 月 1 日持续至 12 日，将在乌克兰尼古拉耶夫州、赫尔松州和敖德萨州以及黑海西北部多地展开。报道称，据乌克兰国民卫队介绍，参演的装备包括约 30 艘军舰、30 架飞机和超过 900 名海军陆战队队员。俄罗斯国家防御管理中心对此发布消息称，黑海舰队正在监控参加“海上微风-2019”军演（Sea Breeze-2019）的北约军舰，随时准备应对可能发生的意外情况。消息称，“为了及时应对黑海海域可能发生的意外情况，黑海舰队正在采取措施监控参加海上微风-2019 军演的北约舰艇”。（环球网）

中德军事合作起步：近百解放军抵德参加联合演习。据德国《莱茵邮报》5 日报道，中德目前正在德国巴伐利亚开展“联合救援—2019”联合演习。这是中国卫勤力量首次实兵实装成建制赴欧洲开展联合演习。德新社 5 日称，中国士兵 3 日抵达德国。中方携带有新一代野战帐篷医院系统等高新卫生装备。本次演习场地位于慕尼黑费尔德基兴卫勤训练基地，将持续至本月 17 日，有 91 名中国士兵、240 名德国士兵参加。根据计划，参与人员将在一次假想的联合国使命中，紧急出动，应对多个难民营暴发霍乱的局面。德中军队将进行联合指挥控制、联合伤员救治、联合疫情防控 and 联合伤员后送等训练任务，以提升两军

卫勤力量联合行动、应急响应和协同处置能力。德国《帕绍新闻报》称，此次演习是德中有限军事合作的起步。德国军方发言人表示，这次演习可以提升双方在发生跨境疫情时的合作能力。（环球网）

5.2. 军工科技及产业动态

中国研发绿色超音速客机飞行 原型机 2035 年前后首飞。近日，中国央视新闻频道（CCTV-13）罕见的公布了未来中国超音速客机计划。据中国航空研究院前沿技术研究部副总工程师徐悦介绍，随着持续的技术攻关以及持续的科研投入，希望在 2035 年前后能够将首架超音速客机原型机送上天空，这表明中国在超音速客机方面已经正式进入项目规划阶段。（新浪网）

美军未来卫星规划曝光，直指中俄等“潜在对手”。美国合众国际社 3 日称，五角大楼已经开始规划军事用途的自主轨道空间站。美国《防务新闻》同一天也披露了美国新一代军用卫星系统的构成，目标直指中俄等“潜在对手”。除了新型空间站项目外，五角大楼新设立的航天计划管理部门——航天发展局(SDA)也首次透露了未来军用卫星体系的规划。《防务新闻》3 日称，下一代军用卫星将更多地利用廉价的小卫星星座，代替现有的大型高价值卫星，以增加天基系统的弹性。据称，SDA 的初期目标是面对“能力相当的对手”日益增大的太空利益，为军事卫星开发下一代太空体系架构。

5.3. 军民融合专题

中航科工(02357)拟出资 6 亿元参与设立航空工业产业投资基金。7 月 2 日中航科工(02357)发布公告，该公司拟与中国航空工业集团有限公司、中航资本控股股份有限公司、中航融富、国寿广德(天津)股权投资基金合伙企业和镇江鼎强智能制造投资合伙企业签订关于成立基金的合伙协议，首期认缴出资总额为 40 亿元人民币。公告称，该公司、中国航空工业、中航资本、中航融富、广德投资基金和镇江投资拟分别以现金 6 亿元、4 亿元、6 亿元、5 千万元、20 亿元及 3.5 亿元出资，分别占基金总出资额的 15%、10%、15%、1.25%、50%及 8.75%。据悉，该基金名称为北京中航一期航空工业产业投资基金；投资规模为 500 亿元，首期规模不超过 100 亿元；基金主要投资于中国航空工业内改革重组类、混合所有制改革类、科研院所转制类、上市公司再融资类项目以及投资决策委员会同意的其他项目。（金融界）

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	卫士通（002268）：根服务器保障国家网络独立性，卫士通打造基于 IPv6 的安全云平台	2019-06-27
公司	中国长城（000066）：飞腾股权归属消除不确定性，PK 体系坚定执行者	2019-06-27
公司	中航沈飞（600760）：中报高增长可期，FC-31 有望对标 F-35	2019-06-28
公司	钢研高纳（300034）系列报告之二：收购新力通，打造军民协同产业链	2019-06-28
行业	大安全半月谈第三期：美国对伊朗实施网络战，禁运认证申威自主 CPU 实力	2019-06-27

资料来源：东兴证券研究所

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，主要研究军工领域。

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。