

**国防军工**
**国防白皮书官宣军费将继续适度增长**

2019年08月07日

**——国防军工行业周报**
**行业评级：无评级**
**分析师：赵晓闯**

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599

zhaoxc@csc.com.cn

**研究助理：廖泽略**

0755-83199535

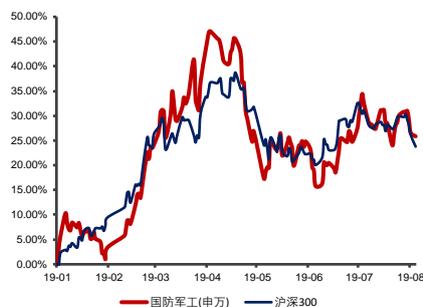
liaozl@csc.com.cn

**公司具备证券投资咨询业务资格**
**主要观点：**

1. **本周行情 (7.29-8.6)：**年初至今，国防军工板块上涨 19.81%，在申万 28 个子行业中排名第 8 位，本周上涨-4.36%，排名第 7 位；沪深 300 指数年初以来上涨 22.45%，本周上涨-5.65%。
2. **行业观点：**国防白皮书官宣军费将继续适度增长，其中装备采购占比已达 41%，军工板块需求稳健。7 月 24 日，中国政府发表第十部国防白皮书《新时代的中国国防》。书中指出，与世界主要国家相比，中国国防费占国内生产总值和财政支出比重、人均国防费均偏低，与保障需求相比还有较大差距，中国国防开支将与国家经济发展水平相协调，继续保持适度稳定增长。

**点评：**国防支出数额增长与结构优化双轮驱动装备采购费用增加。2012 年至 2017 年，国防费从 6692 亿元人民币增加到 10432 亿元人民币，CAGR 为 9.42%，考虑继续保持适度稳定增长，预计将能维持 6%-8% 的增长率。同时，从 2010 年至 2017 年，国防支出结构中装备费用占比从 33.2% 持续增长至 41.1%，增长近 8 个百分点，远超大众认为 1/3 水平，支出结构不断优化。预计在该两项因素驱动下，装备采购费用或超 10% 增长。

国防军工行业与沪深 300 的对比表现


**经济预测（一致预期）**
**国防军工（可比口径） 2019年Q1**

|            |       |
|------------|-------|
| 整体收入增速 (%) | 7.07  |
| 整体利润增速 (%) | 61.03 |
| 综合毛利率 (%)  | 13.24 |
| 综合净利率 (%)  | 3.04  |
| 行业 ROE (%) | 0.46  |
| 平均市盈率 (倍)  | 56.78 |
| 平均市净率 (倍)  | 2.54  |
| 资产负债率 (%)  | 51.70 |

数据来源：Wind 资讯

3. **投资策略：**我们认为，数据验证军改负面影响逐渐去除，行业板块景气持续提升，Q1 行业营收增速 (+7.07%)，利润增速 (+61.03%)，预计 2019 全年数据将持续向好。建议关注放大行业景气的上游企业：中航光电、中航机电、航天电器等，以及具有民品拓展空间的“军转民”类企业：景嘉微、和而泰等。
4. **风险提示：**行业估值相对较高、军费增长不及预期、改革进展不及预期。

请务必阅读文后重要声明及免责条款

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 一、市场回顾.....                      | 2  |
| 1、国防军工行业整体表现.....                | 2  |
| 2、A股国防军工上市公司表现.....              | 4  |
| 二、行业动态.....                      | 5  |
| 1、美退出《中导条约》或将引发美俄新一轮军备竞赛.....    | 5  |
| 2、C919大型客机104架机成功完成首次试验飞行.....   | 6  |
| 3、8月1日起暂停47个城市大陆居民赴台个人游试点.....   | 6  |
| 4、歼20发动机实现全国产化 即将批量生产交付部队.....   | 6  |
| 5、我国火箭可回收首次成功 残骸实现“指哪儿落哪儿”.....  | 6  |
| 6、波音预计今年将737-800改装货机交付量增加一倍..... | 6  |
| 7、我国自主研制大洋综合资源调查船“大洋号”交付.....    | 6  |
| 8、首次发射入轨！中国民营火箭实现零突破.....        | 7  |
| 三、公司公告.....                      | 7  |
| 四、投资策略.....                      | 10 |
| 五、风险提示.....                      | 10 |

## 图表目录

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| Figure 1 本周行业指数涨跌幅情况.....         | 2  |
| Figure 2 年初至今行业指数涨跌幅情况.....       | 2  |
| Figure 3 本周国防军工细分板块涨跌幅情况.....     | 3  |
| Figure 4 年初至今国防军工细分子板块走势.....     | 3  |
| Figure 5 军工行业PE(TTM,剔除负值)走势.....  | 3  |
| Figure 6 各行业PE(TTM,剔除负值)横向对比..... | 4  |
| Figure 7 本周A股国防军工上市公司涨跌幅.....     | 4  |
| Figure 8 重点推荐公司估值.....            | 10 |

## 一、市场回顾

### 1、国防军工行业整体表现

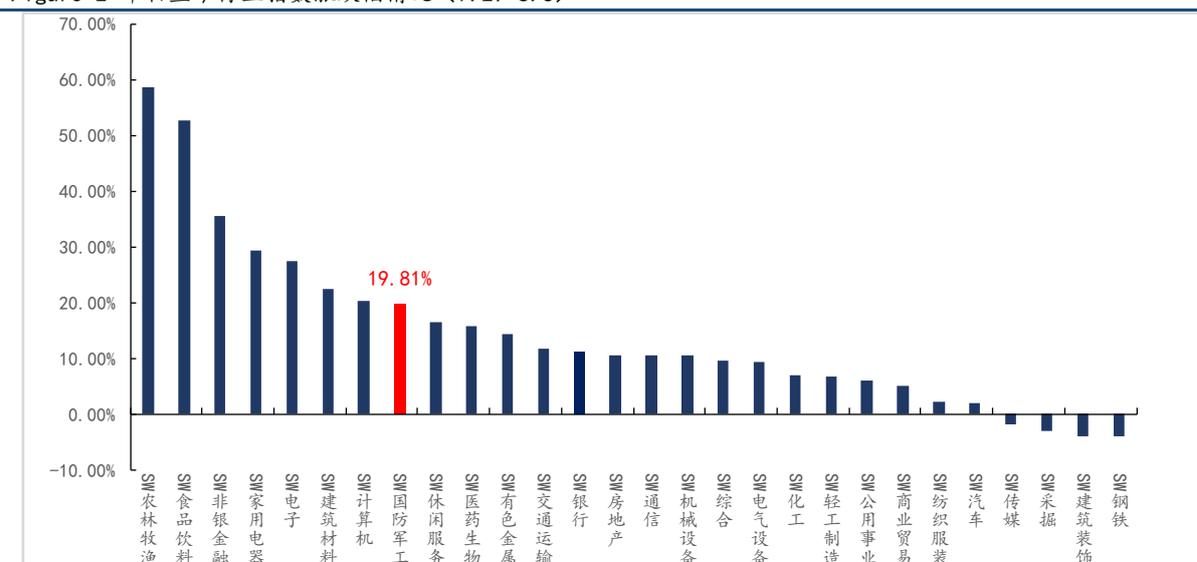
本周国防军工板块下跌 4.36%，在申万 28 个子行业中排名第 7 位；年初至今，国防军工板块累计上涨 19.81%，在申万 28 个子行业中排名第 8 位。对比沪深 300 指数年初以来累计上涨 22.45%，本周下跌 5.65%。

Figure 1 本周行业指数涨跌幅情况 (7.29-8.6)



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 2 年初至今行业指数涨跌幅情况 (7.29-8.6)

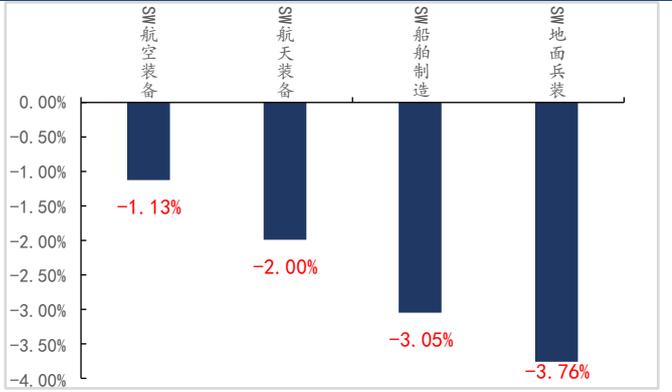


资料来源：Wind、世纪证券研究所

从行业细分板块来看，本周航空装备下跌 1.13%，航天装备下跌 2.00%，船舶制造下跌 3.05%，地面兵装下跌 3.76%。年初至今，国防军工四个细分板块中，

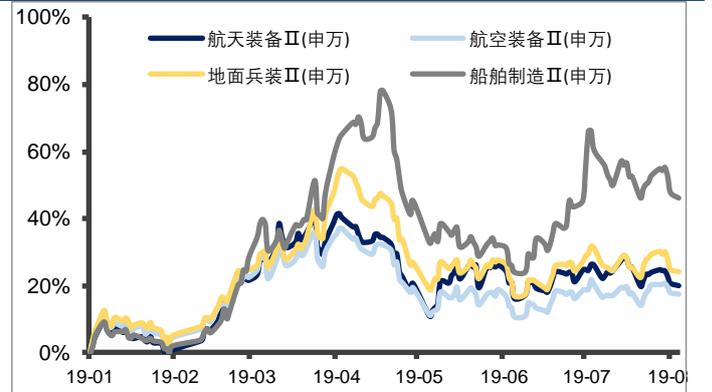
船舶制造上涨 46.33%，位列第一；地面兵装上涨 24.10%，排名第二；航天装备上涨 20.13%，位列第三；航空装备上涨 17.48%，排名第四。

Figure 3 本周国防军工细分板块涨跌幅情况



资料来源：Wind、世纪证券研究所

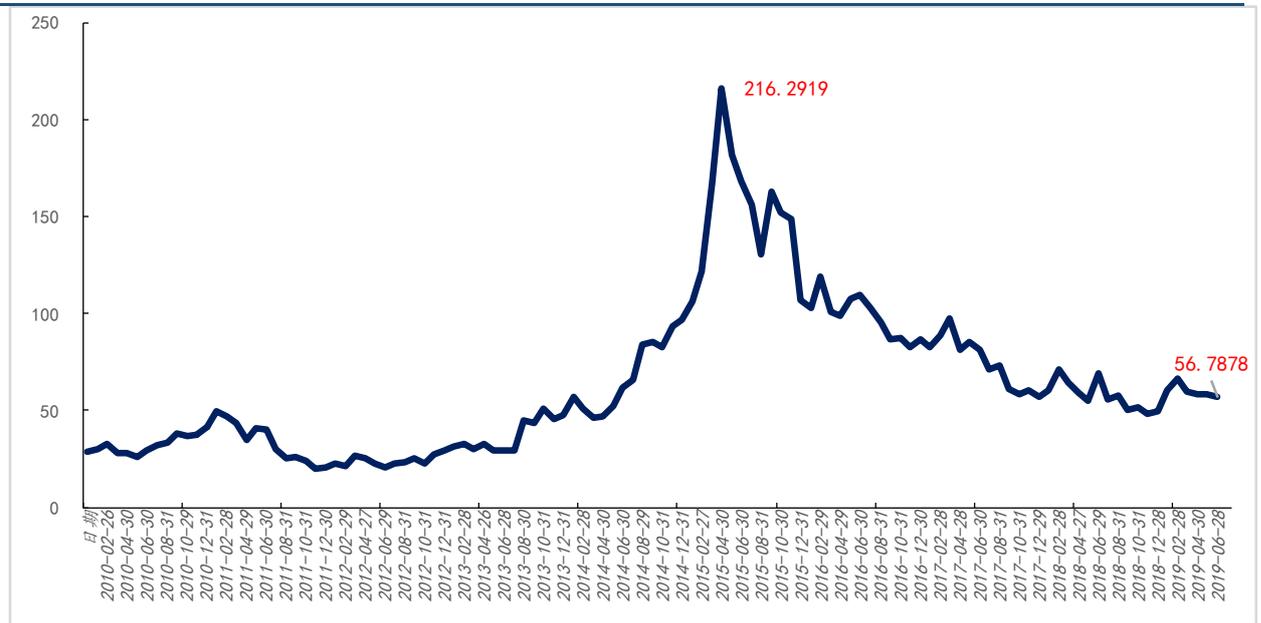
Figure 4 年初至今国防军工细分板块走势



资料来源：Wind、世纪证券研究所

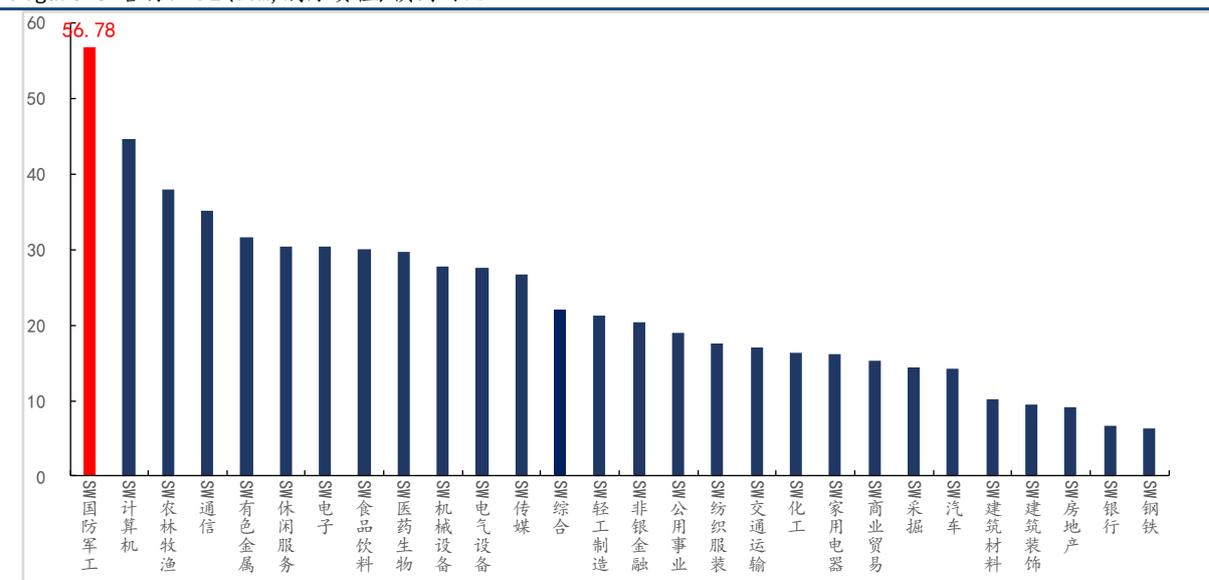
从行业估值来看，当前国防军工行业 PE(TTM, 剔除负值)为 56.8 倍，纵向来看，处于历史较低水平，与 2014 年初估值倍数相持平；横向对比，在申万 28 个子行业中，本周国防军工行业估值排名第一，高于其他所有行业。

Figure 5 军工行业 PE(TTM, 剔除负值)走势



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 6 各行业 PE (TTM, 剔除负值) 横向对比



资料来源: Wind、世纪证券研究所

## 2、A股国防军工上市公司表现

本周关注国防军工板块 67 支标的个股中,周涨幅前五的公司分别为华讯方舟 (33.1%)、新光光电 (33.1%)、三角防务 (15.5%)、长鹰信质 (4.7%) 和海兰信 (3.4%);周跌幅前五的公司分别为中国应急 (-10.4%)、晨曦航空 (-7.0%)、中船科技 (-7.0%)、航天通信 (-6.8%)、长城军工 (-6.8%)。

Figure 7 本周 A 股国防军工上市公司涨跌幅

| 证券代码      | 公司名称 | 周涨跌幅% | 月涨跌幅% | 年初至今涨跌幅% | 总市值 (亿元) | PE (TTM) | PB   |
|-----------|------|-------|-------|----------|----------|----------|------|
| 000687.SZ | 华讯方舟 | 33.1  | 18.9  | 19.4     | 62.0     | -11.8    | 6.4  |
| 688011.SH | 新光光电 | 33.1  | 23.3  | 23.3     | 103.8    | 215.4    | 8.9  |
| 300775.SZ | 三角防务 | 15.5  | 8.9   | 286.3    | 179.2    | 108.9    | 10.7 |
| 002664.SZ | 长鹰信质 | 4.7   | 12.5  | 23.7     | 59.0     | 22.8     | 2.7  |
| 300065.SZ | 海兰信  | 3.4   | 6.3   | 29.8     | 51.3     | 48.6     | 3.0  |
| 002025.SZ | 航天电器 | 3.3   | 4.5   | 25.6     | 114.0    | 29.3     | 4.0  |
| 000561.SZ | 烽火电子 | 2.2   | -4.3  | 21.6     | 41.5     | 47.3     | 3.1  |
| 002179.SZ | 中航光电 | 1.2   | 8.7   | 45.6     | 382.3    | 37.5     | 6.1  |
| 601698.SH | 中国卫通 | 1.0   | 104.8 | 172.2    | 423.6    | 101.3    | 3.9  |
| 600038.SH | 中直股份 | 0.8   | 4.2   | 17.5     | 259.7    | 50.1     | 3.4  |
| 600482.SH | 中国动力 | 0.6   | -7.1  | 10.1     | 403.1    | 30.6     | 1.6  |
| 600990.SH | 四创电子 | 0.3   | -0.4  | 43.6     | 77.4     | 29.9     | 3.4  |
| 600764.SH | 中国海防 | 0.1   | -7.9  | 18.6     | 115.0    | 151.9    | 10.7 |
| 300719.SZ | 安达维尔 | -0.2  | 0.6   | 21.3     | 30.7     | 56.4     | 3.5  |
| 300722.SZ | 新余国科 | -0.3  | -9.2  | 6.0      | 26.2     | 35.1     | 6.8  |
| 300034.SZ | 钢研高纳 | -0.4  | 8.1   | 87.3     | 71.5     | 60.7     | 3.8  |
| 002297.SZ | 博云新材 | -0.9  | -6.6  | 27.3     | 34.2     | 171.8    | 2.2  |
| 600879.SH | 航天电子 | -1.3  | -1.7  | 14.4     | 167.2    | 37.7     | 1.4  |
| 600184.SH | 光电股份 | -1.3  | -2.7  | 20.4     | 58.8     | 99.9     | 2.5  |
| 600391.SH | 航发科技 | -1.7  | 6.1   | 47.5     | 52.1     | -16.5    | 3.7  |
| 300123.SZ | 亚光科技 | -2.1  | -3.2  | 57.0     | 78.2     | 42.8     | 1.6  |
| 300600.SZ | 瑞特股份 | -2.2  | -18.4 | 6.2      | 28.2     | 28.7     | 2.6  |

|           |       |       |       |       |         |        |     |
|-----------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|-----|
| 000697.SZ | 炼石航空  | -2.2  | -6.0  | -14.3 | 70.7    | 369.2  | 2.3 |
| 002023.SZ | 海特高新  | -2.2  | -7.1  | 10.4  | 87.0    | 110.5  | 2.5 |
| 600967.SH | 内蒙一机  | -2.3  | -4.6  | 4.6   | 183.8   | 30.1   | 2.2 |
| 002829.SZ | 星网宇达  | -2.4  | -5.1  | 15.2  | 32.2    | 171.0  | 4.1 |
| 002933.SZ | 新兴装备  | -2.5  | -4.2  | 12.8  | 58.0    | 41.9   | 3.9 |
| 002389.SZ | 航天彩虹  | -2.7  | -6.2  | -12.3 | 99.8    | 42.6   | 1.6 |
| 002465.SZ | 海格通信  | -2.8  | -4.7  | 18.8  | 208.4   | 48.0   | 2.5 |
| 300456.SZ | 耐威科技  | -2.8  | -17.6 | 9.1   | 80.8    | 80.2   | 3.0 |
| 002013.SZ | 中航机电  | -3.0  | -4.0  | 3.5   | 242.1   | 27.4   | 2.7 |
| 600862.SH | 中航高科  | -3.2  | 4.1   | 72.3  | 131.6   | 35.6   | 3.5 |
| 601989.SH | 中国重工  | -3.4  | -11.3 | 35.5  | 1,304.1 | 140.6  | 1.5 |
| 600435.SH | 北方导航  | -3.4  | -5.2  | 20.1  | 132.4   | 235.8  | 6.2 |
| 300397.SZ | 天和防务  | -3.4  | -9.6  | 103.2 | 44.9    | -33.3  | 4.2 |
| 600765.SH | 中航重机  | -3.4  | -4.2  | 22.7  | 70.3    | 20.9   | 1.7 |
| 600150.SH | 中国船舶  | -3.4  | -16.1 | 78.2  | 316.7   | 75.2   | 2.1 |
| 000768.SZ | 中航飞机  | -3.5  | -0.9  | 21.1  | 440.2   | 77.2   | 2.8 |
| 600760.SH | 中航沈飞  | -3.6  | -1.4  | 6.3   | 414.4   | 43.0   | 5.1 |
| 600118.SH | 中国卫星  | -3.9  | -3.3  | 29.9  | 263.7   | 62.4   | 4.9 |
| 600316.SH | 洪都航空  | -4.0  | -2.0  | 46.7  | 106.5   | 87.5   | 2.2 |
| 600893.SH | 航发动力  | -4.1  | -3.3  | 4.2   | 501.7   | 44.6   | 1.9 |
| 600343.SH | 航天动力  | -4.1  | -8.1  | 29.9  | 62.7    | 271.5  | 2.9 |
| 000519.SZ | 中兵红箭  | -4.2  | -6.5  | 21.2  | 105.6   | 31.5   | 1.3 |
| 300424.SZ | 航新科技  | -4.2  | 17.1  | 29.6  | 44.1    | 90.7   | 4.6 |
| 000547.SZ | 航天发展  | -4.2  | 5.1   | 28.3  | 154.6   | 32.8   | 2.1 |
| 300696.SZ | 爱乐达   | -4.2  | -6.3  | 23.1  | 32.7    | 39.2   | 4.2 |
| 300101.SZ | 振芯科技  | -4.4  | -13.1 | -7.5  | 51.5    | -848.0 | 5.6 |
| 002151.SZ | 北斗星通  | -4.5  | -8.5  | 4.4   | 107.8   | 125.4  | 2.7 |
| 300159.SZ | 新研股份  | -4.5  | -12.1 | -3.7  | 65.7    | 33.4   | 1.0 |
| 600562.SH | 国睿科技  | -4.7  | -3.4  | 19.7  | 94.8    | 252.5  | 5.3 |
| 300762.SZ | 上海瀚讯  | -4.7  | -4.6  | 139.7 | 75.4    | 66.5   | 6.9 |
| 002190.SZ | *ST集成 | -5.3  | -2.8  | 10.7  | 63.2    | -30.3  | 3.6 |
| 600372.SH | 中航电子  | -5.4  | -7.0  | 10.6  | 249.9   | 49.8   | 3.5 |
| 000738.SZ | 航发控制  | -5.6  | 1.7   | 17.6  | 159.6   | 59.4   | 3.0 |
| 300474.SZ | 景嘉微   | -5.6  | -1.0  | 9.4   | 116.8   | 78.5   | 5.4 |
| 601890.SH | 亚星锚链  | -5.7  | -9.2  | 70.2  | 57.1    | 317.0  | 1.9 |
| 300589.SZ | 江龙船艇  | -6.0  | -5.3  | 20.2  | 26.5    | 77.6   | 8.0 |
| 002935.SZ | 天奥电子  | -6.0  | -14.8 | 7.6   | 50.6    | 51.3   | 4.4 |
| 600685.SH | 中船防务  | -6.1  | -14.8 | 59.6  | 163.3   | -10.5  | 2.3 |
| 002413.SZ | 雷科防务  | -6.3  | -7.8  | 10.3  | 63.5    | 51.2   | 2.0 |
| 300008.SZ | 天海防务  | -6.6  | -22.1 | 20.1  | 29.9    | -1.6   | 4.0 |
| 601606.SH | 长城军工  | -6.8  | -16.1 | 14.7  | 100.1   | 105.1  | 4.7 |
| 600677.SH | 航天通信  | -6.8  | -25.7 | 39.9  | 68.9    | 19.9   | 1.9 |
| 600072.SH | 中船科技  | -7.0  | -8.1  | 105.9 | 104.0   | 74.3   | 2.7 |
| 300581.SZ | 晨曦航空  | -7.0  | -1.1  | 29.7  | 26.6    | 38.4   | 4.3 |
| 300527.SZ | 中国应急  | -10.4 | -8.3  | 89.5  | 106.0   | 47.6   | 5.4 |

资料来源：Wind、世纪证券研究所

## 二、行业动态

### 1、美退出《中导条约》或将引发美俄新一轮军备竞赛

8月2日，美国国务院发布声明称美方正式退出《中导条约》，俄罗斯外交部

也证实了这一消息。这项由美国前总统里根和前苏联领导人戈尔巴乔夫于1987年缔结的军控条约正式失效。专家认为，美国正式退出《中导条约》或将引发美俄之间新一轮的军备竞赛，同时让冷战后开始形成的国际军控体系陷入危机。（新京报）

## 2、C919大型客机104架机成功完成首次试验飞行

据央视报道，8月1日，我国自主研发的C919大型客机104架机，在上海浦东国际机场完成了首次试验飞行，标志着目前可投入试飞工作的国产C919大型客机总数达到四架，试飞工作将进一步提速。目前，C919在手订单815架，未来将逐步放量。在3-5年内，C919将迎来交付量产高峰期，而C929也在加紧研发。（新华社）

## 3、8月1日起暂停47个城市大陆居民赴台个人游试点

鉴于当前两岸关系，决定自2019年8月1日起暂停47个城市大陆居民赴台个人游试点。（新华网）

## 4、歼20发动机实现全国产化 即将批量生产交付部队

根据相关消息，国产歼-20战斗机换装国产太行改进型发动机试验工作可能已经完成。歼-20发动机实现了全国产化，即将大批量生产交付部队。（新浪军事）

## 5、我国火箭可回收首次成功 残骸实现“指哪儿落哪儿”

据央视新闻报道，航天科技集团又传来喜讯！我国完成了火箭残骸的精准控制，落在了设定的落区范围内。这次技术验证的成功，标志着我国成为继美国之后的第二个掌握这项技术的国家。（央视新闻）

## 6、波音预计今年将737-800改装货机交付量增加一倍

波音表示，2019年交付17架737-800改装货机（BCF）的计划正在顺利推进，该项目现在共有五条改装生产线在运营中，并正在探索在中国增加更多产能的可行性。今年的交付量预计在2018年8架737-800BCF的基础上增加近一倍。（中国军网）

## 7、我国自主研发大洋综合资源调查船“大洋号”交付

近日，由中船重工集团有限公司七〇一所设计的“大洋号”综合资源调查船顺利交付。“大洋号”是大洋协会办公室首艘我国自主设计建造的现代化全球级远洋综合资源调查船。该船在设计中首次提出“绿色化、信息化、模块化、

便捷化、舒适化、国际化”的设计理念并一一实现。（国防科工局网站）

### 8、首次发射入轨！中国民营火箭实现零突破

中国民营商业航天运载火箭于7月25日首次成功发射并高精度入轨，实现零的突破。（中国经济周刊）

## 三、公司公告

### 1、国睿科技：重组方案获得国务院国资委原则性同意

8月5日，公司公告称，本次重组方案已获得国务院国资委的原则性同意，交易标的之一南京国睿防务系统有限公司涉及的资产无偿划转事项已取得财政部的批准。本次重组尚需取得国家相关主管部门的批准，需召开股东大会审议通过并经中国证监会核准，目前公司及各方正在继续积极推进本次重组相关工作。

### 2、博云新材：持股5%以上的股东拟减持股份

8月2日，公司公告称，持公司股份5286万股（占比11.22%）的股东“大博云投资”计划以集中竞价交易方式（期限为自本公告披露之日起十五个交易日后的三个月内）减持公司股份不超过471万股，即不超过公司总股本的1%。

### 3、中国重工：公司累计回购股份2754万股

8月2日，公司公告称，截至2019年7月31日，公司回购专用证券账户通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份2754万股，占公司总股本的比例为0.12%，购买最高价为6.03元/股、最低价为5.82元/股，已支付的总金额为人民币1.63亿元。

### 4、中航光电：关于股份回购的进展公告

8月2日，公司公告称，截至2019年7月31日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量为29.63万股，约占公司目前总股本0.03%，购买最高价为40.10元/股，购买最低价为39.18元/股，支付总金额为1177.69万元。（公司回购计划为，回购股份资金总额不低于人民币1.3亿元（含）且不超过人民币2.5亿元（含），回购股份价格不超过人民币41元/股（含）。）

#### 5、中航机电：关于股份回购进展情况的公告

8月1日，公司公告称，截至2019年7月31日，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为1320万股，约占公司目前总股本0.3658%，购买最高价为7.09元/股，购买最低价为6.75元/股，成交总金额为9161.4万元。（公司回购计划为，拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，回购股份资金总额不低于人民币1.5亿元（含）且不超过人民币3.0亿元（含），回购股份价格不超过人民币9.95元/股（含）。）

#### 6、中航电子关于股份回购进展情况的公告

8月1日，公司公告称，截至2019年7月31日，公司通过集中竞价方式累计回购股份数量为556.98万股，占公司总股本的比例为0.3166%，成交最高价为14.82元/股，成交最低价为14.30元/股，累计支付总金额为8156.57万元。（公司回购计划为，回购股份资金总额不低于人民币15,000万元（含）且不超过人民币30,000万元（含），回购价格不超过人民币18.50元/股（含）。）

#### 7、长鹰信质：控股子公司天宇长鹰签署7.8亿元合同

8月1日，公司公告称，近日收到控股子公司天宇长鹰与某客户新增一份订货合同，合同金额约7.8亿元人民币。

#### 8、中国应急：限售股份将上市流通

8月1日，公司公告称，6.47亿股限售股份将于8月6日上市流通，占公司总股本的70.85%。

#### 9、航天发展：公司控股股东的一致行动人减持

7月31日，公司公告称，公司收到股东康曼迪的《股份减持进展情况告知函》，康曼迪于2019年7月30日至2019年7月31日通过深圳证券交易所大宗交易方式累计减持公司股份2343.76万股，占公司总股本的1.46%。康曼迪自披露减持计划以来，累计减4816.67万股，累计减持占公司总股本的2.9998%。

#### 10、景嘉微：限制性股票激励计划将解锁上市流通

7月31日，公司公告称，本次限制性股票激励计划解锁数量为96.73万股，将于8月2日上市流通，占目前公司股本0.3210%。

#### 11、亚光科技：发布半年报，净利润同比增长44.40%

7月31日，亚光科技发布2019年半年度报告，报告期内公司实现营业收入

6.45 亿元，比去年同比增长 12.64%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，较去年同比增长 44.40%。

#### 12、华讯方舟：公司控制权拟发生变更

7月31日，公司公告称，控股股东华讯科技、公司实际控制人吴光胜先生与远致投资于2019年7月30日签署了《框架协议》，华讯科技拟将其持有公司的1.45亿股无限售条件流通股（约占公司总股本的18.94%）转让给远致投资，本次权益变动后，远致投资或其指定的投资主体将成为上市公司第一大股东，华讯科技持有公司股份0.80亿股（占公司股本10.52%），为公司的第三大股东。

#### 13、中航高科：完成拟转让股权涉及标的资产评估并备案

7月31日，公司完成拟转让股权涉及的江苏致豪全部权益价值项目资产评估，并将评估报告完成国资审核备案，备案确认的评估结果为10.05亿元，与备案前的评估结果10.80亿元相比调减了0.75亿元。

#### 14、雷科防务：限售股份将解禁上市流通

7月31日，公司公告称，3478.71万股限售股将于8月5日上市流通，占公司总股本3.2176%。

#### 15、天海防务：公司银行基本账户获解冻

7月31日，公司公告称，因公司向上海一中院提供了基本账户近三个月下发员工工资的流水单，证明以上账户为公司日常经营所必需，经上海一中院核实，予以解冻。公司及子公司仍有部分银行账户被冻结。

#### 16、新研股份：聘叶芳为董事会秘书

7月30日，公司公告称，董事会秘书周建林先生因个人原因申请辞去董事会秘书职务，其辞职报告自送达董事会之日起生效。公司于2019年7月30日召开董事会会议，同意聘任叶芳女士担任公司董事会秘书。

#### 17、长城军工：首次公开发行限售股将上市流通

7月30日，公司公告称，本次解除限售并申请上市流通股份数量为1.50亿股，将于2019年8月6日起上市流通。

#### 18、中航重机：聘任冉兴同志为公司总经理

7月29日，公司公告称，鉴于公司总经理李雁北同志已辞职，现根据《公司

法》、《公司章程》的规定，董事会同意聘任冉兴同志为公司总经理。

#### 四、投资策略

我们认为，数据验证军改负面影响逐渐去除，行业板块景气持续提升，Q1 行业营收增速(+7.07)，利润增速(+61.03%)，预计 2019 全年数据将持续向好。建议关注放大行业景气的上游企业：中航光电、中航机电、航天电器等，以及具有民品拓展空间的“军转民”类企业：景嘉微、和而泰等。

Figure 8 重点推荐公司估值

| 证券代码       | 公司简称 | 市值(亿元) | EPS(元/股) |       |       |       | PE(倍) |       |       |       |
|------------|------|--------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            |      |        | 2018     | 2019E | 2020E | 2021E | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
| 002179.SZ  | 中航光电 | 386.17 | 1.21     | 1.13  | 1.40  | 1.70  | 27.93 | 33.27 | 26.79 | 22.09 |
| 002013.SZ  | 中航机电 | 236.73 | 0.23     | 0.27  | 0.32  | 0.37  | 28.08 | 24.38 | 20.60 | 17.66 |
| 002025.SZ  | 航天电器 | 114.33 | 0.84     | 1.02  | 1.23  | 1.45  | 25.61 | 26.14 | 21.65 | 18.42 |
| 300474.SZ  | 景嘉微  | 113.91 | 0.47     | 0.64  | 0.87  | 1.10  | 76.60 | 58.61 | 43.64 | 34.36 |
| 002402.SZ] | 和而泰  | 77.76  | 0.26     | 0.37  | 0.51  | 0.71  | 23.83 | 24.41 | 17.81 | 12.85 |

资料来源：wind 一致预期、世纪证券研究所

#### 五、风险提示

- 1) 行业估值相对较高。虽然当前行业平均市盈率为 57 倍，处于历史以来的低位，但与其他行业相比，仍相对较高。
- 2) 军费增长不及预期。军费采购是国防军工行业重要的需求来源，军费增长低于预期将直接影响行业的景气度，或将造成订单波动、市场调整。
- 3) 改革进展不及预期。军品定价改革、院所改制、军工资产证券化等改革将对行业带来优化，但并非一蹴而就，落地过程中可能会遇到各种意外，致使改革进展不及预期。

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

| 股票投资评级说明：   | 行业投资评级说明：  |
|---|--|
| 报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： | 报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： |
| 买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；                               | 强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；                               |
| 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；                         | 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；                          |
| 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；                         | 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。                               |
| 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。                               |  |

### 免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。