

国防军工

 国防军工行业周报 (09.16-09.22)
 行业景气度持续向上, 回调即是加仓机会

评级: 增持 (维持)

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

分析师: 李聪

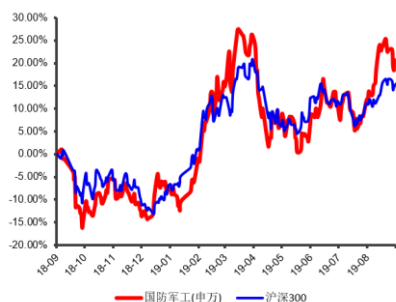
执业证书编号: S0740118040056

电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	66
行业总市值(百万元)	1072419
行业流通市值(百万元)	421062

行业-市场走势对比

相关报告

《国庆阅兵临近, 板块行情有望再次启动》2019.09.16

《航空板块中报大超预期, 阅兵改革持续不断催化》2019.09.09

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
中直股份	46.80	0.87	1.08	1.37	1.74	53.79	43.33	34.16	26.90	2.07	买入
中航沈飞	33.66	0.53	0.64	0.78	0.92	63.51	52.29	43.30	36.60	3.15	——
中航机电	6.76	0.23	0.27	0.33	0.39	29.39	25.04	20.48	17.33	1.53	增持
中航光电	41.79	1.21	1.41	1.66	1.94	34.54	29.64	25.17	21.54	2.03	买入
中航电子	15.04	0.27	0.33	0.38	0.44	55.70	46.06	39.85	34.39	3.19	——
四创电子	53.24	1.62	1.70	2.01	2.37	32.86	31.32	26.49	22.46	2.43	买入
航天电器	27.42	0.84	1.01	1.24	1.54	32.64	27.15	22.11	17.81	1.46	买入
航天电子	6.38	0.17	0.20	0.23	0.26	37.53	31.90	27.74	24.54	2.47	买入
航天发展	11.78	0.28	0.36	0.47	0.61	42.07	32.72	25.06	19.31	1.42	买入
振华科技	17.72	0.78	0.64	0.80	1.01	22.72	27.69	22.15	17.54	2.53	买入

备注: 股价为最新 (09月20日) 收盘价, 中航沈飞、中航电子采用 Wind 一致预测

投资要点

- 本周行情:** 本周股市有所回弹, 军工板块表现略有回落, 略微落后于大市。
指数表现: 上证综指下降 0.82%, 申万国防军工指数下降 2.44%, 低于上证综指 1.62 个百分点, 位列国防军工位列申万 28 个一级行业中的第 26 名。
估值表现: 截至本周五, 军工板块 PE (TTM) 为 61.98, 处于一年内相对低位区间。
个股表现: 涨幅第一为宝鼎科技 (21.01%), 跌幅第一为东土科技 (-15.14%), 成交量第一为中国长城 (8.57 亿股)。
- 本周观点:** 行业景气度持续向上, 回调即是加仓机会。本周中国防务发布重组草案, 拟将重大资产置换调整为重大资产出售, 优化资源配置, 调整产业结构。近一年已有多家不同细分领域军工上市公司发布了资产重组公告, 军工行业资产证券化加速信号明显。
- 中长期逻辑:** **成长层面:** 军费增速触底反弹、军改影响逐步消除、武器装备交付 5 年周期前松后紧惯例, 叠加海空新装备列装提速, 驱动军工行业订单集中释放, 为军工企业业绩提升带来较大弹性。**改革层面:** 过去两年军工改革处在规划、试点阶段, 随着改革进入纵深, 19 年有望在资产证券化、军工混改和军民融合等方面取得突破, 改革红利的逐步释放将充分助力行业发展。
- 推荐标的:** 建议重点关注主机厂: 中航沈飞、中直股份; 优质配套企业: 航天电器、中航机电、振华科技、中航光电; 改革标的: 四创电子、中航电子。
- 风险提示:** 行业估值过高; 军费增长不及预期; 武器装备列装进展不及预期; 院所改制、军民融合政策落地进展不及预期。

内容目录

1.本周市场表现	- 3 -
1.1 行情回顾	- 3 -
1.2 估值表现	- 4 -
1.3 成交规模	- 4 -
2.本周观点	- 4 -
2.1 中船防务调整资产重组草案，后市资本运作有望继续加速	- 5 -
2.2 重点关注航空、航天和信息化板块	- 5 -
2.3 在成长与改革层面长期看好军工行业	- 6 -
3.行业新闻	- 7 -
3.1 产业新闻	- 7 -
3.2 军情速递	- 9 -
4.公司动态	- 9 -
5.重点公司估值	- 11 -
6.风险提示	- 11 -

图表目录

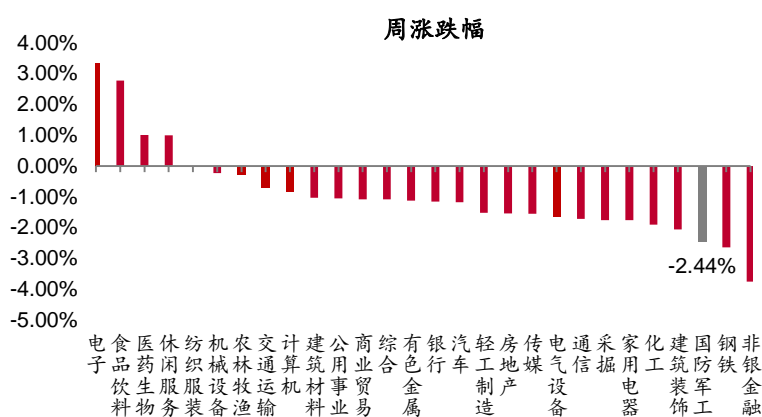
图表 1: 国防军工行业（申万）周涨跌幅	- 3 -
图表 2: 近一年申万国防军工行业指数走势	- 3 -
图表 3: 近一年申万国防军工二级子行业指数走势	- 3 -
图表 4: 上周涨跌幅前五标的	- 3 -
图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图	- 4 -
图表 6: 申万国防军工子版块 PE 走势图	- 4 -
图表 7: 近一年股票周成交量走势（亿股）	- 4 -
图表 8: 本周中报业绩披露情况	错误!未定义书签。
图表 9: 上周产业新闻	- 7 -
图表 10: 上周军情速递	- 9 -
图表 11: 上周公司动态	- 9 -
图表 12: 重点公司估值表	- 11 -

1. 本周市场表现

1.1 行情回顾

- 本周(09.16-09.22)上证综指下降0.82%，申万国防军工指数下降2.44%，低于上证综指1.62个百分点，位列国防军工位列申万28个一级行业中的第26名。年初至今，上证综指上涨20.55%，申万国防军工指数上涨39.63%，高于上证综指19.08个百分点。

图表 1: 国防军工行业(申万)周涨跌幅



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 近一年申万国防军工行业指数走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 近一年申万国防军工二级子行业指数走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 上周涨跌幅前五标的

国防军工个股涨幅前五				国防军工个股跌幅前五			
代码	简称	收盘价	涨跌幅	代码	简称	收盘价	涨跌幅
002552.SZ	宝鼎科技	11.52	21.01%	300353.SZ	东土科技	14.46	-15.14%

300474.SZ	景嘉微	57.10	11.35%	600485.SH	*ST 信威	1.63	-9.44%
000534.SZ	万泽股份	12.17	10.94%	300424.SZ	航新科技	18.49	-8.51%
300416.SZ	苏试试验	23.10	10.63%	300581.SZ	晨曦航空	23.46	-8.18%
000550.SZ	江铃汽车	18.31	10.50%	002077.SZ	大港股份	6.20	-8.15%

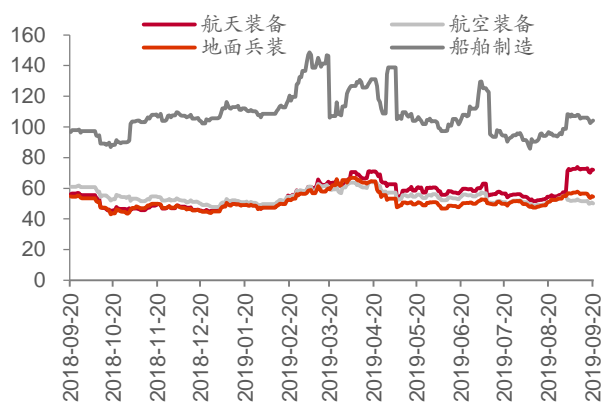
来源: Wind, 中泰证券研究所

1.2 估值表现

- 目前国防军工板块估值处于一年内相对低位区间。截至本周五，申万国防军工 PE (TTM) 为 61.98 倍，二级细分领域中航天装备估值为 72.00 倍，航空装备为 50.17 倍，地面兵装为 54.51 倍，船舶制造为 104.12 倍。

图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图

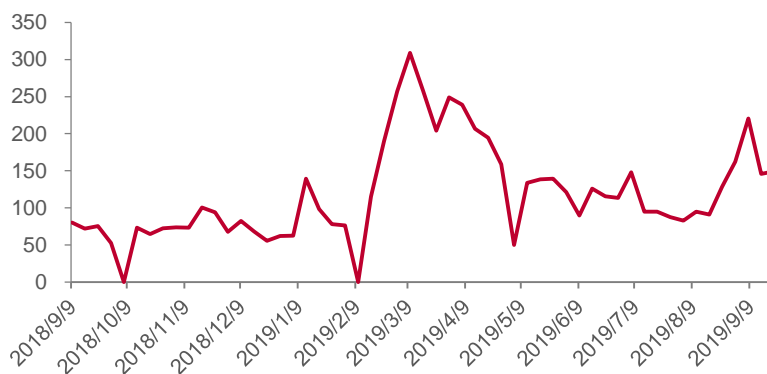

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 申万国防军工子板块 PE 走势图


来源: Wind, 中泰证券研究所

1.3 成交规模

- 本周跟踪的 169 只军工行业个股总成交量为 149.12 亿股，相比于上周略有上升。成交量前三个股为中国长城、*ST 信威和深科技。

图表 7: 近一年股票周成交量走势 (亿股)


来源: Wind, 中泰证券研究所

2. 本周观点

2.1 中船防务调整资产重组草案，后市资本运作有望继续加速

- **事件：9月16日，中船防务发布重组草案，拟将重大资产置换调整为重大资产出售。**根据公告，本次重大资产重组包含两个步骤。

步骤一：中船防务向中国船舶出售公司持有的广船国际 27.4214%股权（“标的资产”），根据上述交易作价和中国船舶发行价格测算，本次交易完成后，公司预计将持有中国船舶 217,494,916 股股份，占中国船舶总股本约 5.15%；

步骤二：中船防务放弃广船国际 23.5786%股权及黄埔文冲 30.9836%股权的优先购买权。本次交易完成后，公司将持有广船国际 46.3018%股权，仍将持有黄埔文冲 54.5371%股权。

- **优化公司资源，调整产业结构，增强我国军工企业综合竞争实力。**本次交易后，随着广船国际控制权的出售，上市公司将不再从事油船、客滚船等船型的生产，但上市公司持有的控股子公司黄埔文冲为国内华南地区骨干造船企业，主要经营业务将集中在海洋防务装备、船舶海工装备、海洋科技创新应用、船舶海工服务四大产业。将在一定程度上提升上市公司的盈利能力。本次交易将发挥船海业务的协同效应，推动船海产业做强做优，提升和发展上市公司的核心优势。
- **推动民船业务整合，提升上市公司的经营效率。**中船防务作为我国船舶工业的中坚力量之一，肩负海军装备现代化建设的神圣使命和发展海洋经济、建设海洋强国的历史重任。通过本次重组，有利于改善公司财务状况和盈利能力，提升上市公司的经营效率。有助于上市公司实现跨越式发展，提高公司的市场化运作水平，更好地推动军工企业可持续和规范发展。
- **融入市场化运作机制，后市资本运作有望加速。**发布公告后，中船防务在军工板块略微回落的行情下，带动中船系个股上升。中船防务和中国船舶的战略性重组已持续了两年时间，期间重组方案历经多次调整，资产重组范围亦在不断扩大。此次方案调整有望为加速推进此前的重组战略奠定基础。今年多家军工上市公司发布了资产重组公告，资产证券化加速趋势明显。目前我国军工资产证券化率仍然较低，后市资本运作有望继续提速。
- **风险提示：**本次重组存在被暂停、中止或取消的风险；本次重组审批风险；交易后上市公司的经营风险；土地房产瑕疵未解决的风险；子公司经营业绩波动的风险

2.2 重点关注航空、航天和信息化板块

- 19 年军费增长保持稳定，军改影响进一步消除，军工行业“前三后二”的交付规律叠加新一代主战装备的列装，促使 19 年行业景气度持续向上。国内经济下行压力较大，军工板块逆周期属性有望凸显，投资价值进一步显现。19 年行业的基本面将持续好转，其中建议重点关注航空、航天和信息化板块。

- **航空板块:** 军品受益新一代武器装备列装, 重点关注直升机、战斗机、运输机等“20 系列”主战飞机的列装; 民品受益国产替代, C919 有望打开万亿市场。
- **航天板块:** 导弹、宇航需求猛增+商用航空气间广阔, 订单开始进入快速释放期; 同时建议关注两大航天集团后续资产运作进展。
- **国防信息化板块:** 前几年受军改影响订单受到冲击较大, 随着军改影响逐渐消除, 叠加自主可控与高端升级的多重利好, 或将迎来补偿式采购, 重点关注雷达、军用连接器等领域。
- **地面兵装板块:** 结构优化, 升级加速, 主战坦克老旧车型存量较大, 更新替换或将提速; 轮式战车是机动作战主力装备, 有望成为采购重点。

2.3 在成长与改革层面长期看好军工行业

- **军工板块中长期逻辑在于军费开支增加以及军队、国防工业改革带来的行业景气度提升与基本面改善。**

军费: 近些年, 我国国防开支预算持续稳定增长, 2019 年同比增长 7.5%。其中根据新版国防白皮书, 装备开支占比不断提升, 未来在武器装备方面投入或将继续保持相对整体国防开支更快的增长趋势, 利好军工企业。2017 年我国军费开支已经突破了万亿规模, 基数较大, 在此基础上保持稳定的增长, 体量较为可观。

订单: 随着军改逐渐落地, 前两年递延订单有望恢复; 海空新装备批量列装预计带来订单增量; 根据以往经验, 装备交付 5 年规划前松后紧, 十三五后三年装备建设有望提速。

业绩: 随着军费的稳定增长、订单的修复与放量, 军工企业的收入情况也将随之好转, 无论是对于军品核心生产企业, 还是配套单位、民参军企业来说, 这种业绩端的好转都将是比较明显的, 今年的二季度目前所披露的业绩数据已经逐渐有所体现。但同时也应注意到, 军品定价机制改革进展不会太快, 对于核心总装企业来说, 成本加成的定价模式短期仍不会打破, 从营收端向毛利、净利端传导仍需时间, 净利率的提升尚需等待。

- **改革层面有可能出现兑现行情。** 我们认为 2019 年除了关注业绩反转、业绩成长的行业大趋势之外, 也应对资产证券化、军工混改、院所改制等予以重视, 有可能走出阶段性独立行情。

资产证券化, 根据证监会副主席阎庆民在中国上市公司协会国防军工上市公司座谈会上发言, 目前我国军工产业集团整体资产证券化率不足 30%, 相比于世界大型军工企业 70%-80% 的资产证券化率仍有较大差距, 军工资产利用资本市场发展的潜力较大。从近一年军工板块的资产重组事件来看, 军工集团的资本运作呈现加快趋势, 中国船舶、洪都航空、国睿科技、航天动力等多家不同细分领域企业发布资产重组公告, 后市军工企业资本运作有望继续提速。

混改层面, 从实际操作性出发, 目前军工混改以实施员工持股为主, 但

是对于中国电子，由于其非军资产相对其他军工集团较多，存在引入战略投资者等多种方式实施混改的可能性，建议重点关注。

院所改制方面，2017年7月首批军工院所改制启动，但第一批试点大多数只改制不注入，与上市公司关联不大，目前仍然没有改制完成，我们认为改制进度有所延误。19年底有望完成第一批试点单位改制，建议密切关注科研院所改制进度。

- 政策持续利好，军民融合迈入深度发展阶段。**自军民融合上升为国家战略以来，自上而下、从政策支持到资金配套，军民融合格局初步显现。2018年7月中共中央、国务院、中央军委印发《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》，提出到2020年，“重点领域融合取得重大进展，先进技术、产业产品、基础设施等军民共用协调性进一步增强，基本形成军民深度融合发展的基础领域资源共享体系、中国特色先进国防科技工业体系、军民科技协同创新体系、军事人才培养体系、军队保障社会化体系、国防动员体系。”2019年4月9日，国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见文件内提到，“深入实施军民融合发展战略，加快国防科技创新步伐。”

军民融合有望在政策指导下加速实施落地，军转民和民参军企业进入发展的战略机遇期。我们认为19年军民融合仍有持续的政策利好，低估值、高成长的优质军民融合标的值得挖掘布局。建议重点关注军工信息化、新材料、转型军工、北斗产业链细分方向优质标的。

3. 行业新闻

3.1 产业新闻

图表 8: 上周产业新闻

类别	时间	信息来源	新闻内容
国改、军民融合、综合新闻			
	2019/9/20	环球网	天津直博会规模再创新高 53 架机参展超半数将飞行表演。 9月20日，记者从第五届中国天津国际直升机博览会（以下简称“天津直博会”）新闻发布会上获悉，经批准，第五届天津直博会将于10月10日至13日在天津空港经济区举办，其中后两日将对公众开放。中国天津国际直升机博览会是我国唯一的国家级国际直升机专业展会，并已成为全球第二大直升机专业展览，对推动国际直升机产业合作与发展，促进我国直升机产业科技进步和核心竞争能力，促进天津航空产业发展起到重要作用。
	2019/9/19	环球军事	第十八届北京国际航空展盛大开幕。 9月18日，由中国商用飞机有限责任公司、中国航空发动机有限责任公司、中国航空学会、北京华进有限公司等单位联合主办的第十八届北京国际航空展在北京国家会议中心隆重开幕。来自美国、德国、爱尔兰、乌克兰、肯尼亚等12个国家和地区的210多家展商参展，展览面积达17000平方米。AI-136T重型直升机发动机、C919大型客机飞行模拟器和凌霄运载火箭首次亮相北京航展，成为航展上的热点。
	2019/9/18	新浪军事	中国最大直径盾构机投入使用，推力为长征五号 24 倍。 我国自主设计制造的最大直径泥水盾构机—春风号今天上午在深圳春风隧道正式投入使用。该设备突破了一系列关键技术，填补了我国直径15米级别大直径泥水平衡盾构机领域的空白，标志着我国大直径泥水平衡盾构机研制技术达到了世界领先水平。

2019/9/17 环球网 俄“中部-2019”战略演习打响 中方参演部队接受检阅。俄罗斯“中部-2019”战略演习于16日正式启动，这次演习共有12.8万名官兵参演，预计9月21日结束。令人关注的是，中方此次派出约1600名官兵组成的部队参演。据中国国防，中方联合战役指挥机构和参演部队由西部战区及所辖部队派出，参演兵力约1600人，各型武器装备300余台（件），固定翼飞机和直升机近30架。

航空产业

2019/9/21 环球网 美军最新MQ25无人加油机首飞成功未来部署航母。美国波音公司9月19日宣布，美国海军的MQ-25“黄貂鱼”无人加油机在美国圣路易斯机场进行了首次试飞，它将成为首款被整合到航母作战部队的舰载无人加油机。MQ-25被认为是X-47B项目的接替者，X-47B最初被作为未来舰载战斗机的无人僚机使用。

2019/9/17 军情解析 欧洲导弹集团将研发“矛-电子战型”空地导弹武器。“矛-电子战型”空地导弹武器是英国皇家空军所订购的“长矛”系列空地导弹中的一种新型电子战系统；欧洲导弹集团获得了一份演示该武器的合同。根据英国国防装备与保障局授予该公司的技术示范项目合同，为了让“矛-电子战型”空地导弹武器能够完成各种对敌防空压制的任务，欧洲导弹集团将与莱昂纳多公司进行合作，共同研发这种武器。

2019/9/16 中国航空新闻网 英国与意大利工业界宣布开展“暴风”战斗机合作。在2019年英国国际防务与安全装备展(DESIS)上，BAE系统公司、莱昂纳多集团英国公司、罗尔斯罗伊斯公司以及欧洲导弹公司(MBDA)英国分部与莱昂纳多集团意大利公司、“电晶体”(Elettronica)公司、Avio航空(AvioAero)公司以及MBDA意大利分部共同宣布，将通过签署意向声明(SOI)的方式合作参与“暴风”(Tempest)战斗机计划。

航天产业

2019/9/19 航天科技网站 航天科技四院首台3D打印喷管随发动机地面热试车成功。该台喷管金属承载件所采用的3D打印成型技术是一种快速、简便、无模具的加工方式，这也是该院首次将3D打印技术应用于地面试验产品，验证了3D打印金属件在较高压强下的承载性能和工作可靠性，为后续型号试验奠定了坚实的基础。

2019/9/16 中国航天科技集团 航天科技六院101所赴贵州对接氢能项目。日前，101所所长带队前往贵州省六盘水市对接氢能项目，先后与盘江煤电集团电力投资公司和六盘水市政府进行项目调研与洽商，详细了解了六盘水市氢源现状，并对液氢厂拟选厂址进行实地踏勘，为后续推进项目发展奠定了基础。

船舶产业

2019/9/18 中国国防科技信息中心 美国海军“路易斯安那”号(SSBN-743)弹道导弹核潜艇本月初抵达普吉特海峡船厂及中继级维修设施，即将进行换料大修。此次换料大修将持续两年半时间，大约耗费72.9万人工时，耗资约4亿美元，预计2022年完成。换料大修期间，“路易斯安那”号将更换核燃料，进行系统升级并加装一套反渗透系统，同时对宿舍和浴室进行改装以允许女性船员上艇服役。9月16日，国际船舶工业应用公司(IMIA)被授予一份价值1410万美元的合同，为此次换料大修的“路易斯安那”号进行结构修理和维护。

电子产业

2019/9/18 中国国防科技信息中心 印度国防部与俄罗斯国有国防出口公司罗索博龙签署了一份合同，对印度海军“德里”级驱逐舰的雷达升级改造，升级对象主要包括舰上的“克什米尔”防空综合设施和Fregat MAE雷达，目的是提高驱逐舰的防御能力，关键硬件的制造将与印度工业界合作完成。

地面兵装

2019/9/19 国防科工局 兵器装备集团与国机集团签署战略合作协议。9月11日，兵器装备集团与国机集团在京签署《国际合作协议》。兵器装备集团董事长徐平表示，合作协议的签订，提升合作层次的新规划新部署，必将助力国机集团高质量发展。国机集团董事长张晓仑介绍了国机集团概况和业务构成，分享了国际化经营的举措、成效与经验，表示国机集团愿与兵器装备集团携手打造央企合作新典范。

来源：公开资料、中泰证券研究所

3.2 军情速递

图表 9：上周军情速递

时间	信息来源	新闻内容
2019/9/21	人民网	沙特阿拉伯领导的多国联军 20 日空袭了也门胡塞武装在红海城市荷台达的目标，目前尚无人员伤亡。多国联军发言人图尔基 20 日通过沙特通讯社发表声明说，联军战机当天凌晨空袭了胡塞武装在荷台达北部四处用于组装遥控船只和水雷的地点。声明说，胡塞武装使用这些船只和水雷用于“实施恐怖行动”，威胁红海海域的航线和贸易安全。
2019/9/19	环球网	沙特称其石油设施遭 7 枚巡航导弹和 18 架无人机袭击。沙特阿拉伯国防部发言人马利基说：“袭击沙特阿美公司设施的是 18 架无人机和 7 枚巡航导弹。”他还展示了 4 枚袭击胡拉斯油田的巡航导弹。他表示，伊朗为袭击沙特动用了三角翼构型的无人机。他说：“此次袭击来自北方，毫无疑问受到了伊朗的支持。调查结果清楚地显示，用于攻击沙特阿美公司设施的无人机是伊朗三角翼无人机。”他还称：“沙特将继续调查，以查明上述导弹和无人机的发射位置。”
2019/9/18	环球时报	俄北方舰队新闻处处长瓦季姆·谢尔加上校表示，俄北方舰队驻扎在北极新地岛群岛尤日内岛上的防空导弹团已全部换装 S-400 防空系统。最新的防空系统大幅增加俄军在北极地区的空中控制区域。该团的军人已完成新系统操作培训，做好投入战斗执勤的准备。俄军事观察员弗拉基米尔·穆欣表示，由于种种原因，俄罗斯决定在北极地区换装 S-400 防空系统。目前，俄正在北极地区积极开展经济活动，为成功实施相关项目，有必要对其进行有效军事保护。而保护北极航线的安全是在北极部署 S-400 的主要原因之一。
2019/9/17	环球网	普京：俄土正在就先进武器供应问题进行谈判。俄罗斯总统普京 16 日表示，俄罗斯与土耳其在军事技术合作领域成功地开展合作，双方目前正在就新型先进武器出售问题进行谈判。普京在俄土伊三国叙利亚问题安卡拉峰会结束后说：“俄土军事技术联系得到加深。俄正在执行对土 S-400‘凯旋’系统的军售合同，双方就新型先进武器供应问题进行谈判。”

来源：公开资料、中泰证券研究所

4. 公司动态

图表 10：上周公司动态

时间	公司	公告内容
2019/9/19	中国海防	关于公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核有条件通过暨复牌公告。2019 年 9 月 19 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）上市公司并购重组审核委员会召开 2019 年第 40 次工作会议，对中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司（以下简称“公司”）发行股份购买资产暨关联交易事项（以下简称“本次重大资产重组”）进行了审核。根据会议审核结果，公司本次重大资产重组事项获得有条件通过。根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于完善上市公司股票停复牌制度的指导意见》等相关规定，经公司向上海证券交易所申请，公司股票自 2019 年 9 月 20 日（星期五）开市起复牌
2019/9/18	中国海防	中国证监会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）定于 2019 年 9 月 19 日召开工作会议，审核中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司（以下简称“公司”）发行股份购买资产暨关联交易事项。公司股票自 2019 年 9 月 19 日（星期四）开市起停牌。
2019/9/17	钢研高纳	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之募集配套资金非公开发行股票发行情况报告

书。2019年9月10日，主承销商向最终确认的2名获配对象发出《缴款通知书》等材料。根据中天运会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《北京钢研高纳科技股份有限公司验资报告》（中天运[2019]验字第90055号），截至2019年9月11日，主承销商已收到钢研高纳本次非公开发行A股股票认购资金共计119,999,992.47元，认购资金已全部存入主承销商指定的银行账户。

股份质押、回购、解禁、股权激励

2019/9/18 高德红外

公司实际控制人黄立先生质押其持有的公司股份800万股，占公司总股本的2.99%。武汉市高德电气有限公司（以下简称“高德电气”）持有公司38.32%的股权，为公司控股股东，黄立先生持有高德电气97%的股权，为公司实际控制人。黄立先生及公司控股股东高德电气合计持有公司股份625,992,183股，占公司总股本的66.85%，累计被质押121,000,000股，占其持股总数的19.33%，占公司总股本的12.92%。

2019/9/18 海兰信

公司控股股东、实际控制人申万秋先生于2019年9月16日将10,000,000股本公司股票质押，后于2019年9月17日解除质押本公司股票8,152,500股，并将8,000,000股本公司股票质押。截止本公告日，公司总股本为398,174,035股，申万秋先生直接持有公司股份78,203,191股，占公司股份总数的19.64%，其所持本公司股份累计质押的数量为51,900,000股，占其持有本公司股份的66.37%，占公司总股本的13.03%。

股东增持/减持

2019/9/19 雷科防务

关于持股5%以上股东股份减持的预披露公告。江苏雷科防务科技股份有限公司于2019年9月18日收到公司持股5%以上股东北京翠微集团出具的《关于减持江苏雷科防务科技股份有限公司股份计划的告知函》、北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会出具的《关于翠微集团减持雷科防务股份的批复》，以及持股5%以上股东华融华侨资产管理股份有限公司出具的《关于减持江苏雷科防务科技股份有限公司股份计划的告知函》。翠微集团拟减持数量不超过32,435,024股，即不超过上市公司总股本的3%。华融华侨拟减持数量不超过10,811,647股，即不超过上市公司总股本的1%。

增减资、投设公司、股权转让

2019/9/19 航发动力

关于披露发行股份购买资产预案后的进展公告。自本次发行股份购买资产预案披露以来，公司及相关各方积极推进各项工作。截至本公告日，北京国发航空发动机产业投资基金中心（有限合伙）、中国东方资产管理股份有限公司、交银金融资产投资有限公司、国家军民融合产业投资基金有限责任公司、深圳市鑫麦穗投资管理有限公司、北京工融金投一号投资管理合伙企业（有限合伙）六家投资者对中国航发沈阳黎明航空发动机有限责任公司、中国航发贵州黎阳航空动力有限公司及中国航发南方工业有限公司（以下简称“标的公司”）650,000万元出资均已实缴到位，中国航空发动机集团有限公司已将其在标的公司层面合计持有的197,966.3459万元国有独享资本公积转增为标的公司注册资本。此外，标的公司已完成相应的工商变更登记手续。

其他

2019/9/20 天和防务

天和腾飞于近日与西安市自然资源和规划局就2宗地块签订了《国有建设用地使用权出让合同》。宗地一用地面积88,092.2平方米；出让年限为50年；出让价格4,220万元，并在合同签署之日起60日内一次性付清。宗地二用地面积89,417.6平方米；出让年限50年；出让价格4,284万元，并在合同签署之日起60日内一次性付清；

2019/9/20 保变电气

根据公告，公司中标雅中-江西特高压直流工程南昌换流站项目14台换流变压器设备、雅中换流站2台站用变、排油系统，预计2020年2月至4月陆续交付。预计公司本次中标总金额约为6.03亿元，公司2018年度经审计营业收入31.87亿元。

2019/9/19 中直股份

监事辞职公告。中航直升机股份有限公司（以下简称“公司”）于2019年9月18日收到公司监

事胡晓峰先生递交的辞职书，胡晓峰先生因已达到法定退休年龄辞去公司监事及监事会主席职务。此次监事辞职不会导致公司监事会人数低于法定最低人数，不会影响监事会的正常运作。根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，该辞职申请自送达监事会之日起生效。

2019/9/18 乐凯胶片 乐凯胶片拟向中国乐凯发行股份购买其持有的乐凯医疗 100%股权，标的资产交易作价 64,905.36 万元，本次交易的发行价格为 5.17 元/股。拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 35,000.00 万元。

2019/9/17 四创电子 关于公司董事、总经理辞职的公告。安徽四创电子股份有限公司董事会 9 月 17 日收到公司董事、总经理何启跃先生的书面辞职报告，何启跃先生因到龄退休提出辞去公司第六届董事会董事、总经理、董事会战略委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员等职务。何启跃先生辞职报告自送达公司董事会之日起生效。根据《公司法》、《公司章程》等有关规定，何启跃先生的辞职未导致公司董事会成员低于法定人数，不会影响公司董事会正常运作，不会影响公司正常生产经营。

来源：公司公告，中泰证券研究所

5.重点公司估值

图表 11: 重点公司估值表

代码	简称	股价 (元)	EPS				PE			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600038.SH	中直股份	43.72	0.87	1.08	1.37	1.74	50.25	40.48	31.91	25.13
600760.SH	中航沈飞	28.50	0.53	0.62	0.74	0.86	53.77	46.03	38.60	33.10
002013.SZ	中航机电	6.24	0.23	0.27	0.33	0.39	27.13	23.11	18.91	16.00
002179.SZ	中航光电	38.44	1.21	1.41	1.66	1.94	31.77	27.26	23.16	19.81
600372.SH	中航电子	13.58	0.27	0.33	0.38	0.42	50.30	41.68	35.93	32.24
600990.SH	四创电子	46.32	1.62	1.70	2.01	2.37	28.59	27.25	23.04	19.54
002025.SZ	航天电器	27.79	0.84	1.01	1.24	1.54	33.08	27.51	22.41	18.05
600879.SH	航天电子	6.01	0.17	0.20	0.23	0.26	35.35	30.05	26.13	23.12
000547.SZ	航天发展	9.37	0.28	0.36	0.47	0.61	33.46	26.03	19.94	15.36
000733.SZ	振华科技	15.20	0.78	0.64	0.80	1.01	19.49	23.75	19.00	15.05

来源：Wind，中泰证券研究所（收盘价为 09 月 20 日收盘价，中航沈飞、中航电子采用 Wind 一致预测）

6.风险提示

行业估值过高；军费增长不及预期；武器装备列装进展不及预期；院所改制、军民融合政策落地进展不及预期。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。