

国防军工

国防军工行业周报 (09.23-09.29)

短期回调不影响长期趋势，看好板块景气度持续向上

**评级：增持（维持）**

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

研究助理：李聪

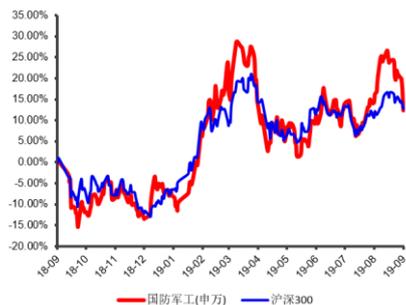
电话：010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

|             |        |
|-------------|--------|
| 上市公司数       | 66     |
| 行业总市值(百万元)  | 991902 |
| 行业流通市值(百万元) | 393918 |

**行业-市场走势对比**



**相关报告**

《行业景气度持续向上，回调即是加仓机会》2019.09.22

《国庆阅兵临近，板块行情有望再次启动》2019.09.16

**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 | 45.06 | 0.87 | 1.08  | 1.37  | 1.74  | 51.79 | 41.72 | 32.89 | 25.90 | 1.99 | 买入 |
| 中航沈飞 | 31.55 | 0.53 | 0.64  | 0.78  | 0.92  | 59.53 | 49.01 | 40.58 | 34.30 | 2.95 | —— |
| 中航机电 | 6.52  | 0.23 | 0.27  | 0.33  | 0.39  | 28.35 | 24.15 | 19.76 | 16.72 | 1.47 | 增持 |
| 中航光电 | 40.62 | 1.21 | 1.41  | 1.66  | 1.94  | 33.57 | 28.81 | 24.47 | 20.94 | 1.97 | 买入 |
| 中航电子 | 14.30 | 0.27 | 0.32  | 0.37  | 0.44  | 52.96 | 44.41 | 38.14 | 32.75 | 3.05 | —— |
| 四创电子 | 50.81 | 1.62 | 1.70  | 2.01  | 2.37  | 31.36 | 29.89 | 25.28 | 21.44 | 2.32 | 买入 |
| 航天电器 | 26.15 | 0.84 | 1.01  | 1.24  | 1.54  | 31.13 | 25.89 | 21.09 | 16.98 | 1.39 | 买入 |
| 航天电子 | 6.13  | 0.17 | 0.20  | 0.23  | 0.26  | 36.06 | 30.65 | 26.65 | 23.58 | 2.37 | 买入 |
| 航天发展 | 10.67 | 0.28 | 0.36  | 0.47  | 0.61  | 38.11 | 29.64 | 22.70 | 17.49 | 1.29 | 买入 |
| 振华科技 | 16.31 | 0.78 | 0.64  | 0.80  | 1.01  | 20.91 | 25.48 | 20.39 | 16.15 | 2.32 | 买入 |

备注：股价为最新（09月27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：**本周股市略有下降，军工板块表现略有下降，略微落后于大市。  
**指数表现：**上证综指下降 2.47%，申万国防军工指数下降 6.79%，低于上证综指 4.32 个百分点，位列国防军工位列申万 28 个一级行业中的第 27 名。  
**估值表现：**截至本周五，军工板块 PE (TTM) 为 57.72，处于一年内相对低位区间。  
**个股表现：**涨幅第一为宝鼎科技 (52.95%)，跌幅第一为云南锗业 (-19.40%)，成交量第一为中国长城 (13.37 亿股)。
- **本周观点：**短期回调不影响长期趋势，看好板块景气度持续向上。9月25日，由中国船舶工业集团公司设计建造的我国首艘两栖攻击舰下水，该舰是我国自主研发的首型两栖攻击舰，具有较强的两栖作战，执行多样化任务能力。相关产能旺盛，船舶板块以及军用直升机产业概念股值得关注。
- **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 我国首艘两栖攻击舰下水，船舶板块及军用直升机产业概念股值得关注 ..... | - 4 -  |
| 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 .....                            | - 8 -  |
| 4.公司动态 .....                              | - 9 -  |
| 5.重点公司估值 .....                            | - 10 - |
| 6.风险提示 .....                              | - 11 - |

## 图表目录

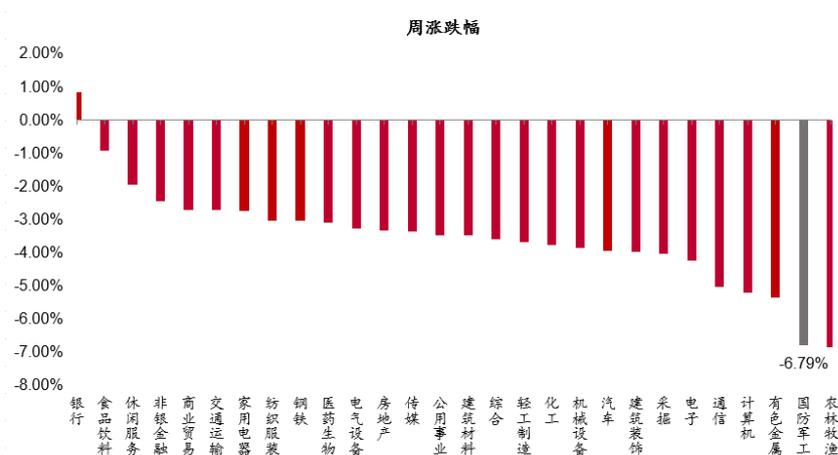
|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| 图表 1: 国防军工行业（申万）周涨跌幅 .....     | - 3 -     |
| 图表 2: 近一年申万国防军工行业指数走势 .....    | - 3 -     |
| 图表 3: 近一年申万国防军工二级子行业指数走势 ..... | - 3 -     |
| 图表 4: 上周涨跌幅前五标的 .....          | - 3 -     |
| 图表 5: 申万国防军工指数 PE 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 .....           | - 10 -    |

## 1. 本周市场表现

### 1.1 行情回顾

- 本周(09.23-09.29)上证综指下降2.47%，申万国防军工指数下降6.79%，低于上证综指4.32个百分点，位列国防军工位列申万28个一级行业中的第27名。年初至今，上证综指上涨17.57%，申万国防军工指数上涨30.14%，高于上证综指12.57个百分点。

图表 1: 国防军工行业(申万)周涨跌幅



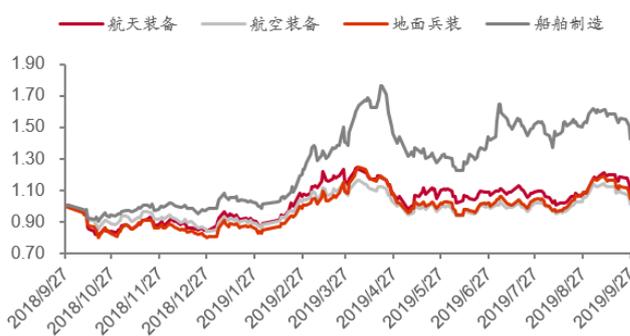
来源: Wind, 中泰证券研究所

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 | 17.62 | 52.95% | 002428.SZ  | 云南锗业 | 8.10 | -19.40% |
| 002651.SZ  | 利君股份 | 5.11  | 8.49%  | 300302.SZ  | 同有科技 | 9.45 | -15.55% |

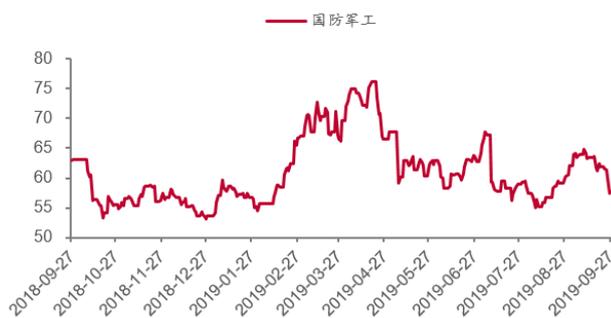
|           |       |       |       |           |      |       |         |
|-----------|-------|-------|-------|-----------|------|-------|---------|
| 002111.SZ | 威海广泰  | 16.09 | 7.70% | 000534.SZ | 万泽股份 | 10.48 | -13.89% |
| 600815.SH | *ST厦工 | 3.34  | 7.05% | 300581.SZ | 晨曦航空 | 20.22 | -13.81% |
| 300416.SZ | 苏试试验  | 24.30 | 5.19% | 002189.SZ | 中光学  | 21.49 | -13.31% |

来源: Wind, 中泰证券研究所

### 1.2 估值表现

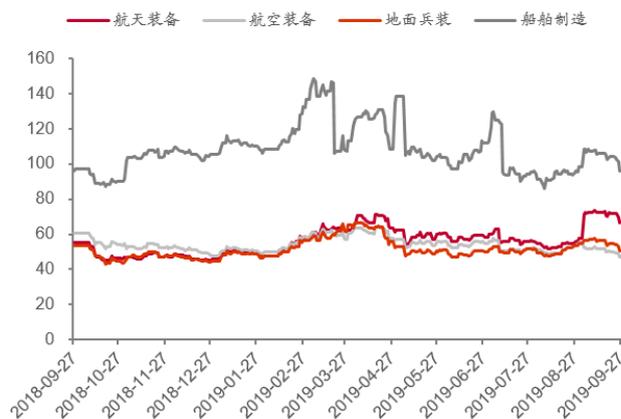
- 目前国防军工板块估值处于一年内相对低位区间。截至本周五，申万国防军工 PE (TTM) 为 57.72 倍，二级细分领域中航天装备估值为 66.95 倍，航空装备为 47.15 倍，地面兵装为 50.69 倍，船舶制造为 95.97 倍。

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: 申万国防军工子版块 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 133.07 亿股，相比于上周略有下降。成交量前三个股为中国长城、四维图新和\*ST 信威。

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 我国首艘两栖攻击舰下水，船舶板块及军用直升机产业概念股值得关注

- 事件: 9 月 25 日，由中国船舶工业集团公司设计建造的我国首艘两栖攻

击舰下水，该舰是我国自主研制的首型两栖攻击舰，具有较强的两栖作战，执行多样化任务能力。

- **迎接新中国成立 70 周年，海军水面舰艇实现一大突破。**两栖攻击舰是海上作战能力的重要组成部分，不仅能将己方的人员和装备运送到敌方所占的陆地，还可以提供舰载航空力量的起飞和降落，在海军的地位仅次于航空母舰。该舰自身装备完备，自身防御方面采用了国产红旗近程防空导弹系统，同时采用了新型国产快速反应雷达。我国现阶段水面舰艇分队直升机运作能力不足，新舰艇可大幅提高立体登陆，两栖攻击和多样化任务能力。我国海军水面舰艇实现一大突破，远洋投送攻击能力实现质的飞跃，后续表现值得期待。
- **我国军用舰艇实现批量高效生产建造，产能旺盛带来发展机遇。**该舰为首舰，今后将开展该型号后续舰船的建造工作，对船舶建造企业来说，低闲置率的船台有利于企业提升生产效率，降低生产成本。该舰高效的生产过程表明我国高性能军用舰艇的建造能力日趋成熟，自主研发效率提升，产能持续上升。另外，两栖攻击舰被认为是“准航母”，此等高性能军用舰船的建造周期较长，也是我国军事化进程中重点关注点之一，因此国家对其投资和支持的持续性较为乐观，船舶板块及相关企业表现值得关注。
- **带动相关产业发展，军用直升机产业概念股表现值得关注。**该舰的下水可直接带动相关船舶修造、动力机械、航空工业、雷达电子等产业的发展。另外，该舰艇搭载的直升机需求也带动了相关产业的发展。直升机及水中兵器相关重点公司（比如中直股份、中国重工）等在此舰艇建造期间表现上升，预计今后该舰生产的需求较大，由于其可搭载直升机的功能，该型舰所需的直升机总数预计将上升，这对于国内军用直升机相关产业及概念股来说是重大利好。
- **风险提示：**军费增长不及预期；武器装备列装进展不及预期；技术风险

## 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 |           |         |   |
|              | 2019/9/26 | 中国军网    | <b>新中国成立 70 周年国际军事合作成就展即将举行。</b> 在今天下午召开的国防部例行记者会上,国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强大校表示,经中央军委批准,由军委国际军事合作办公室主办的“为了和平 走向世界——庆祝中华人民共和国成立 70 周年国际军事合作成就展”,将于 9 月 30 日在中国人民革命军事博物馆举行。  |
|              | 2019/9/26 | 中国军网    | <b>“中部-2019”演习提升中俄两军战略协作水平。</b> 9月26日下午,在国防部例行记者会上,国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人任国强大校主动发布“中部-2019”演习内容。今年是新中国成立 70 周年,也是中俄建交 70 周年。在中俄两国元首的战略引领下,当前中俄关系处于历史最好时期。在这种大背景下,根据中俄双方的共识,本月 16 日至 21 日,中国军队参加了俄罗斯“中部-2019”演习,这是继 2018 年中国军队参加俄罗斯“东方-2018”战略演习之后第二次参加俄军大规模军演。  |
|              | 2019/9/24 | 新浪军事    | <b>国庆 70 周年阅兵 9 大亮点,将创这些“首次”和“之最”。</b> 国庆 70 周年阅兵计划编 59 个方梯队和联合军乐团,总规模约 1.5 万人,受阅装备 580 台(套),是近几次阅兵中规模最大的一次,首次亮相的新型武器装备比重较高。绝大部分方队编设将军领队,由受阅部队 2 名指挥员共同担任,将军人数超过以往,是历史上高级指挥员受阅数量最多的一次,女兵方队将首次安排女将军受阅。   |
| 航空产业         |           |         |   |
|              | 2019/9/25 | 中国航空新闻网 | <b>美空军下一代空中主宰项目将推动数字工业革命。</b> 美国空军“下一代空中主宰”(NGAD)项目曾以革新航空作战模式为目标,而其最新动向表明,该项目也在试图对飞机设计、制造、升级和维护保障在内的一整套传统模式进行颠覆。在 NGAD 项目拟采用的新采办策略下,由少数能力强大、地位稳固的国防工业巨头长期把持的作战飞机设计和制造“特权”及其冗长的研制周期和高昂的发展成本,都将让位于新的开发模式:擅长利用数字工具的新兴公司将效仿汽车工业,在通用底盘的基础上开发出多个型号,再交给专精制造的工厂对其进行批量生产。这一新模式旨在颠覆美国传统的航空航天工业,为 NGAD 项目提供支持。 |

2019/9/23

环球网

**俄罗斯国防科研机构负责人披露了俄罗斯第六代战斗机的研制进展，称其与五代机的主要区别是采用无人驾驶。**俄罗斯卫星通讯社9月23日报道，俄罗斯国家航空系统科学研究院院长谢尔盖·霍赫洛夫在接受采访时表示，俄罗斯正在进行第六代战斗机的研制工作。霍赫洛夫称：“第六代战斗机的研制工作已经启动。他说，该机与五代机的主要区别在于六代机主要是无人驾驶。另外该机所有其他的特性都将得到进一步提高：更快的速度、更好的机动性能甚至更具隐身性等等。”

**航天产业**

2019/9/25

中国航天科技集团

**航天科技六院北京11所拓展农药废弃物环保焚烧市场。**近日，航天科技集团六院北京11所与四川的生物制药公司签订蛋氨酸废弃物环保处理系统研制合同。该项目地点位于岷江附近，地方政府对环保的要求极为严格，经过积极沟通及现场考察，北京11所最终成功中标。

2019/9/24

国防科技工业局

**“太极一号”：我国空间引力波探测迈出第一步。**中国科学院空间科学（二期）战略性先导科技专项首发星——微重力技术实验卫星在酒泉卫星发射中心成功发射。截至目前，卫星状态正常，各项测试结果正常。作为我国首颗空间引力波探测技术实验卫星，“太极一号”的成功发射和第一阶段在轨测试任务的顺利完成，迈出了我国空间引力波探测的第一步。在轨测试和数据分析结果表明，激光干涉仪位移测量精度达到百皮米量级（约为一个原子直径），引力参考传感器测量精度达到地球重力加速度的百亿分之一量级，微推进器推力分辨率达到亚微牛量级。“太极一号”实现了我国迄今为止最高精度的空间激光干涉测量，成功进行了我国首次在轨无拖曳控制技术试验，并在国际上首次实现了微牛级射频离子和双模霍尔电推进技术的在轨验证。

**船舶产业**

2019/9/25

新华社

我国首艘两栖攻击舰下水仪式在上海举行，该舰是我国自主研制的首型两栖攻击舰，具有较强的两栖作战，执行多样化任务能力。中国海军首艘两栖攻击舰下水仪式25日上午在上海举行。9时20分许，仪式在庄严的国歌声中开始，军地领导共同为两栖攻击舰首舰下水剪彩。剪彩后，香槟酒瓶在舰左舷舷台自动敲碎，舰艏彩球打开，飞行甲板喷射出的彩带随风飘舞，现场船舶鸣笛。与此同时，坞门注水口开启，向船坞内注水。该舰是我国自主研制的首型两栖攻击舰，具有较强的两栖作战和执行多样化任务能力。下一步，该舰将按计划开展设备调试、系泊航行试验等工作。国家有关部委、中央军委装备发展部、海军和上海市、中国船舶工业集团有限公司领导，以及科研建造人员、部队官兵代表等参加仪式。

2019/9/24

新浪军事

**泰国海军或再购中国潜艇，放弃增购韩国护卫舰。**此次购买计划是泰国海军价值360亿泰铢长期发展计划的一部分，泰国海军计划从中国方面购买三艘S-26T常规潜艇，该计划已获泰国内阁原则上批准。由于考虑到从中国购买第二艘潜艇会获得更大的优势，泰国海军预计将放弃护卫舰采购计划。中船重工国际贸易有限公司与泰国皇家海军于2017年5月5日就S26T潜艇项目正式签署协议。根据项目协议，中船重工船贸公司将为泰国皇家海军设计并建造1艘S26T潜艇，由中船重工第701研究所负责设计，由中船重工武船集团负责建造，2018年9月这艘潜艇在武汉正式开工。

**核电产业**

2019/9/24

中核网

**我国大型先进商用压水堆燃料组件实现批量化。**燃料组件是核反应堆的核心，CF3燃料组件是中核集团品牌，被誉为最强中国“芯”。9月20日，4组CF3燃料组件插入泰山二期4号机组反应堆进行燃料组件入方家山核电2号机组，预计今年年底还有8组CF3燃料组件入泰山二期1号机组。这意味着先进商用压水堆燃料组件进入批量化、产业化应用阶段。至此，中核集团全面掌握了高性能核燃料研制国际市场竞争力的自主燃料体系和产品供应能力。

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  |
|-----------|------|---|
| 2019/9/26 | 环球网  | <b>美日印军舰今起在日本近海联合军演，日本准航母参加。</b> 自9月26日起至10月4日，美日印三国在九州佐世保至关东南部海域举行代号为“马拉巴尔-2019的”海上联合军演。日本海自派出“五月雨”号通用驱逐舰、“乌海”号宙斯盾驱逐舰以及“加贺”直升机航母参演，美国海军则派出一艘伯克级驱逐舰“麦坎贝尔”号。此外，三国海上力量还各出动一架喷气式反潜巡逻机。   |
| 2019/9/24 | 环球网  | <b>俄军将组建首支无人机部队，能为导弹打击引路。</b> 俄军将组建第一支无人侦察机分队，该分队将部署在俄罗斯西部军区，配备最新型的“前哨-R”型无人机，未来将替换为更加先进的 Altius 大型无人机。俄罗斯国产无人机可以与地面、空中和水面的攻击系统整合在一起，从而可以整合到“口径”或“伊斯坎德尔”导弹作战系统中。导弹的数据计算可以使用侦察无人机提供的实时信息。此外，无人机还可以为俄空天军服务。未来，Altius 无人机将能够取代苏-24MR 侦察机。                        |
| 2019/9/24 | 环球网  | <b>韩国宣布不参加日本海自阅兵式，两国关系不断恶化。</b> 韩国海军不参加下月14日在日本相模湾举行的日本海上自卫队阅兵式。该发言人称“没有收到（日方的）邀请函”。韩方此番表态的原因被认为是日韩关系不断恶化的结果。日韩两国围绕韩国原被征劳工诉讼等问题对立日益加深。此外受火控雷达照射问题、韩国决定废弃日韩《军事情报保护协定》(GSOMIA) 等影响，两国在安全保障领域的合作也变得困难。   |
| 2018/9/23 | 环球时报 | <b>伊朗阅兵当天沙特组织七国海军联合演习。</b> 沙特石油设施遭袭事件引发中东地区军事紧张。伊朗22日举行阅兵仪式，就在同一天，包括沙特在内的红海盆地七国举行演习，引发关注。据沙特通讯社等媒体22日报道，代号为“红浪-2”的红海盆地七国海军联合演习22日在沙特正式启动，约旦、埃及、苏丹、吉布提、也门、索马里和沙特的海军部队以及沙特空军飞机都参加了演习。演习将持续到26日。沙特西部舰队司令员、海军上将哈比称，演习旨在加强红海沿岸国家的海上安全，保护领海，加强各国的军事合作并扩大各国间的作战经验交流。 |

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   |
|------------------------|------|--|
| <b>定增、重组、并购、停复牌</b>    |      |  |
| 2019/9/23              | 雷科防务 | 关于发行股份、可转换债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)摘要(修订稿)的公告。本次交易中上市公司拟通过向交易对方发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式以62,500万元的对价购买西安恒达及江苏恒达100%股权，同时，上市公司拟向不超过10名特定投资者非公开发行可转换债券募集配套资金不超过39,700万元。  |
| <b>股份质押、回购、解禁、股权激励</b> |      |  |
| 2019/9/26              | 金信诺  | 关于公司控股股东、实际控制人部分股份解除质押的公告。公司实际控制人黄昌华先生解除质押其持有的公司股份0.2亿股，占公司总股本的11.23%。截至公告披露日，黄昌华先生直接持有公司股份数量为175,990,025股、占公司总股本的比例为30.46%。间接持有公司股份数量2,026,012股、占公司总股本的比例为0.35%。合计持股数量为178,016,037股，占公司总股本的比例为30.81%。其所直接持有的上市公司股份累计被质押的数量为113,095,400股，占总股本的比例为19.57%。 |
| 2019/9/26              | 苏试试验 | 关于控股股东部分股权质押的公告。公司控股股东苏州试验仪器总厂于2019年9月25日将0.034亿本公司股票质押，占公司总股本5.92%。截至本公告披露日，公司控股股东苏州试验仪器总厂持有公司股份数量为57,400,000股，占公司总股本的43.34%；其中，累计被质押的数量为18,600,000股，占公司总股本的14.04%，占其持有公司股份数量的32.40%。（总股本指扣除回扣  |

专户中 3,134,068 股股份后的总股本)

2019/9/23 华力创通

关于控股股东,实际控制人之一股份解除质押的公告。公司控股股东、实际控制人之一高小离本次解除质押股份 5,300,000 股, 占其所持公司股份总数的 4.87%, 占公司总股本的 0.86%

#### 股东增持/减持

2019/9/24 凯乐科技

股东减持公司股份。上海卓凡投资有限公司(以下简称“上海卓凡”)及其一致行动人原始持有凯乐科技股份共 63,750,241 股, 占公司总股本的 8.92%。上海卓凡及其一致行动人以大宗交易方式减持本公司股份 23,799,908 股, 占凯乐科技总股本的 3.13%。上海卓凡于 2019 年 6 月 28 日将持有流通股 6,034,100 股份换购市值对应的鹏华中证国防交易型开放式指数证券投资基金, 占凯乐科技总股本的 0.84%。上述权益变动后, 上海卓凡及其一致行动人持有本公司股份 49,479,645 股, 占本公司总股本的 4.94%, 上海卓凡及其一致行动人不再是本公司持股 5% 以上股东。

#### 增减资、投设公司、股权转让

2019/9/24 紫光国微

全资子公司完成增资, 并完成工商变更登记。紫光国芯微电子股份有限公司对全资子公司紫光同芯微电子有限公司(以下简称“同芯微电子”)增资 9 亿元, 其中公司以自有资金对其增资 5 亿元, 同时同芯微电子将其未分配利润 4 亿元转增注册资本。本次增资完成后, 同芯微电子注册资本由 1 亿元增加到 10 亿元。同芯微电子完成了增资工商变更登记手续, 并取得了北京市海淀区市场监督管理局换发的《营业执照》。

2019/9/24 \*ST 天雁

全资子公司出售股权暨关联交易。湖南天雁机械股份有限公司拟将所属全资子公司湖南天雁机械有限责任公司所持有的兵器装备集团财务有限责任公司 2457 万股股份, 股权占比 0.81%, 出售给中国长安汽车集团有限公司。本次交易完成后, 天雁有限不再持有兵装财务股权。

#### 其他

2019/9/26 东土科技

关于对外投资设立合资公司暨关联交易的公告。公司拟与科学城(广州)投资集团有限公司、北京工智源信息咨询中心共同投资设立广州科学城东土软件科技有限公司(暂定名, 具体以工商行政管理机关核准名称为准), 注册资本为 25,000 万元, 其中公司以货币资金和无形资产使用权作价合计出资 11,250 万元, 持有合资公司 45% 的股权; 科学城集团以货币出资 7,500 万元, 持有合资公司 30% 的股权; 工智源以货币出资 6,250 万元, 持有合资公司 25% 的股权。

2019/9/24 奥普光电

董事会关于资产重组事宜获得财政部批复。近日, 公司收到实际控制人中国科学院长春光学精密机械与物理研究所(以下简称“光机所”)转来的财政部的批复, 财政部同意光机所投资企业长春光华微电子设备工程中心有限公司(以下简称“光华微电子”)与公司的资产重组事项, 即公司以发行股份及支付现金方式购买光华微电子 100% 股权并向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集配套资金不超过 16,000 万元。

2019/9/24 航天电器

控股股东名称变更的公告。贵州航天电器股份有限公司(以下简称公司)收到控股股东贵州航天工业有限责任公司通知, 公司控股股东名称由“贵州航天工业有限责任公司”变更为“航天江南集团有限公司”。

2019/9/23 威海广泰

关于签订重大军品合同的公告。威海广泰空港设备股份有限公司取得与军方某部签订的一批《装备订购合同》, 该合同合计金额为 51,552 万元, 占公司 2018 年度经审计营业收入的 23.57%, 占军品营业收入的 176.58%, 项目的实施将对 2019 年和 2020 年经营成果产生重大的积极影响。

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 | 45.06  | 0.87 | 1.08  | 1.37  | 1.74  | 51.79 | 41.72 | 32.89 | 25.90 |
| 600760.SH | 中航沈飞 | 31.55  | 0.53 | 0.64  | 0.78  | 0.92  | 59.53 | 49.01 | 40.58 | 34.30 |
| 002013.SZ | 中航机电 | 6.52   | 0.23 | 0.27  | 0.33  | 0.39  | 28.35 | 24.15 | 19.76 | 16.72 |
| 002179.SZ | 中航光电 | 40.62  | 1.21 | 1.41  | 1.66  | 1.94  | 33.57 | 28.81 | 24.47 | 20.94 |
| 600372.SH | 中航电子 | 14.30  | 0.27 | 0.32  | 0.37  | 0.44  | 52.96 | 44.41 | 38.14 | 32.75 |
| 600990.SH | 四创电子 | 50.81  | 1.62 | 1.70  | 2.01  | 2.37  | 31.36 | 29.89 | 25.28 | 21.44 |
| 002025.SZ | 航天电器 | 26.15  | 0.84 | 1.01  | 1.24  | 1.54  | 31.13 | 25.89 | 21.09 | 16.98 |
| 600879.SH | 航天电子 | 6.13   | 0.17 | 0.20  | 0.23  | 0.26  | 36.06 | 30.65 | 26.65 | 23.58 |
| 000547.SZ | 航天发展 | 10.67  | 0.28 | 0.36  | 0.47  | 0.61  | 38.11 | 29.64 | 22.70 | 17.49 |
| 000733.SZ | 振华科技 | 16.31  | 0.78 | 0.64  | 0.80  | 1.01  | 20.91 | 25.48 | 20.39 | 16.15 |

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。