

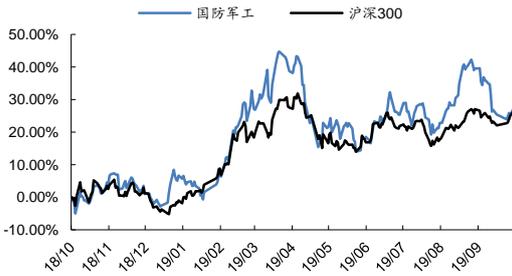
研究所

证券分析师: 苏立赞 S0350519090001  
sulz@ghzq.com.cn  
证券分析师: 邹刚 S0350519090002  
zoug@ghzq.com.cn

## 军用支撑 5G 助力，连接器产业迎来机遇期

### ——军用连接器行业深度报告

最近一年行业走势



### 投资要点:

■ **连接器是传输的桥梁，壁垒高附加值高。**连接器是电气系统连接的必需元器件，将设备、印制线路板、电子器件等连为一个完整的系统。军用连接器需要满足严苛环境下的传输要求和可靠性要求，具有较高的技术壁垒。相对于连接器的重要性，连接器在系统成本中价值占比较低，约为 2%，因此技术和质量突出的连接器企业对于下游的议价能力较强；高壁垒下，一方面，军用连接器市场集中度相对较高，主要包括中航光电、航天电气、四川华丰、陕西华达等企业；另一方面，连接器业务盈利能力较强且持续稳定，毛利率维持在 35% 以上。

■ **国防建设叠加信息化发展，军用需求持续快速增长。**一方面，国际局势动荡、中美关系不确定性增大背景下，国防建设投入将持续增长，当前我国军费 GDP 占比仅为 1.3%，仍有较大的增长空间；另一方面，信息日益成为战场局势的主导因素，武器装备的信息化水平快速提升。连接器作为设备和传输系统的重要部分，一方面，受益于国防投入总体的增长；另一方面，受益于信息化发展下，光电等信息化设备增多对于连接需求的增长。

■ **技术实力支撑，5G 成为产业发展新机遇。**军用市场支撑下，军用连接器企业成为我国连接器产业的重要力量，电子元器件百强榜和研发实力榜中位居前列。同时，军民连接器具有一定的技术相似性，通讯、新能源汽车、轨道交通等民用领域成为军用连接器企业拓展的重点。当前，通信领域进入 5G 建设的加速阶段，连接器产业迎来重大机遇：一方面，5G 频率高、传输距离短，基站数量有望达到 4G 的两倍；另一方面，5G 基站大容量、小型化发展下，对于连接器的密度、传输速率、散热能力、抗电磁干扰能力等技术要求大幅提升，连接器价值量也相应提升。在国内运营商 5G 投资有望达到 1.5 万亿，并且未来三年建设节奏持续加快的背景下，通信市场需求将成为军工连接器企业发展的加速器。

■ **行业评级：推荐评级。**连接器具有技术壁垒高、产品附加值高的特点，是盈利能力强且持续稳定的优质赛道；军用领域，连接器受益于国防建设投入和信息化发展；军转民领域，连接器受益于 5G 建设的启动，市场需求大幅增长；看好军工连接器企业的成长，给予连

### 行业相对表现

表现	1M	3M	12M
国防军工	-8.7	1.6	26.5
沪深 300	-0.5	3.8	24.7

### 相关报告

- 《国防军工行业周报：直博会彰显科技实力进步，关注军工成长性投资机会》——2019-10-13
- 《国防军工行业周报：新型装备密集亮相，国防工业处于黄金时期》——2019-10-07
- 《直升机行业深度报告：机动性能打造独特优势，军民应用驱动成长加速》——2019-09-24
- 《国防军工行业周报：交通强国建设纲要印发，看好国产民机未来成长》——2019-09-22
- 《国防军工行业周报：国庆阅兵日益临近，看好行业长期成长和短期催化》——2019-09-15

连接器行业推荐评级。

- **重点推荐个股：**技术是连接器企业的核心竞争力，重点推荐技术优势明显，并且完成通信等重要军转民领域业务布局的中航光电和航天电器。
- **风险提示：**1) 国防建设投入和信息化发展不及预期；2) 5G 建设进度和需求不及预期；3) 推荐标的盈利不及预期；4) 系统性风险。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-10-14 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002025.SZ	航天电器	26.49	0.84	1.04	1.27	31.54	25.47	20.86	买入
002179.SZ	中航光电	40.3	1.21	1.16	1.44	33.31	34.74	27.99	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 内容目录

1、 连接器是传输的桥梁.....	5
2、 技术壁垒高，体积小价值大.....	6
2.1、 技术指标和可靠性要求兼顾，技术难度大.....	6
2.2、 成本占比低，产业链议价能力强.....	7
2.3、 市场集中度较高，企业盈利维持高位.....	9
3、 国防建设叠加信息化发展，军用需求将持续快速增长.....	10
4、 技术实力支撑，5G 成为产业发展新机遇.....	12
5、 行业评级.....	16
6、 投资策略及重点推荐个股.....	16
7、 风险提示.....	18

## 图表目录

图 1: 连接器 .....	5
图 2: 飞机的线束和连接器 .....	5
图 3: 线束和连接器在飞机内部 .....	5
图 4: SMPM 射频连接器使用频率达 65GHz .....	6
图 5: 庞巴迪 Q-400 .....	7
图 6: 庞巴迪 Q-400 连接器起火 .....	7
图 7: 连接器产业链 .....	7
图 8: 航天电器连接器成本构成 .....	8
图 9: 连接器成本占比 .....	8
图 10: 航天电器连接器毛利率 .....	9
图 11: 中航光电连接器毛利率 .....	9
图 12: 中美贸易谈判持续反复 .....	10
图 13: 2019 年美国对台出售 66 架 F-16V 战斗机 .....	10
图 14: 国防预算及增速 .....	10
图 15: 我国军费的 GDP 占比 .....	10
图 16: 信息化战争 .....	11
图 17: F-35 的电子设备 .....	11
图 18: 五代战机 F-35 内部信息化设备密布 .....	11
图 19: 坦克内部设备密集 .....	11
图 20: 装备采购占国防军费的比例 .....	12
图 21: 装备采购经费投入 (2018 和 2019 按照占比不变估算) .....	12
图 22: 2019 年中国电子元件百强研发实力排名前十强 .....	13
图 23: 军工连接器企业的主要拓展领域 .....	13
图 24: 基站设备内部的连接 .....	14
图 25: 基站各组成单元之间的连接 .....	14
图 26: 运营商资本开支 .....	14
图 27: 三大运营商 2G、3G、4G 频谱分布 .....	15
图 28: 三大运营商 5G 频谱分布 .....	15
图 29: 5G 数据传输速度大幅提升 .....	15
图 30: 华为 5G 基站体积更小容量更大 .....	15
图 31: 5G 基站建设节奏 .....	16
表 1: 连接器分类 .....	6
表 2: 军用连接器的头部企业 .....	9
表 3: 我国电子元器件百强榜中军工企业已成为重要力量 (标红为军工企业) .....	13

## 1、连接器是传输的桥梁

连接器是一种借助电信号或光信号和机械力量的作用使电路或光通道接通、断开或转换的功能元件。

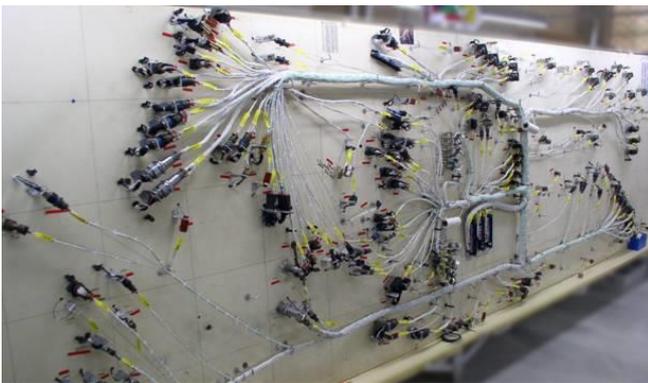
图 1: 连接器



资料来源：沈阳兴华官网、国海证券研究所

连接器作为节点，通过独立或者与线缆一起，将电气系统、设备、独立单元、印制线路板、电子器件等连为一体，使得各个独立的单位形成一个完整的系统，是电气系统连接必需的基础元件之一。在航空、航天、舰船、兵器等国防领域，复杂的武器系统均离不开连接器，一架现代歼击机配套的连接器的连接器达到数千套。

图 2: 飞机的线束和连接器



资料来源：航空制造网、国海证券研究所

图 3: 线束和连接器在飞机内部



资料来源：航空制造网、国海证券研究所

连接器功能多样、种类繁多，因此呈现多样化的特点。按照传输的介质，连接器可以分为电连接器、光连接器和流体连接器；其中，按照传输的频率，电连接器又分为低频连接器、高频连接器以及滤波连接器；按照外形，电连接器可以分为圆形连接器和矩形连接器等。

表 1: 连接器分类

产品	类别	主要功能	应用领域
电连接器	低频电连接器	借助电信号和机械力量的作用使电路接通、断开或转换的功能元件，用作器件、组件、设备、系统之间的电信号连接，传输信号或电磁能量，并且保持系统与系统之间不发生信号失真和能量损失的变化	广泛应用于航空、航天、舰船、兵器、通讯、雷达、军用计算机、电子、铁路、电力、医疗器械等诸多重点军事领域和民用领域。
	高频电连接器	基本功能是连接微波传输电路	广泛应用于航空、航天、军用设备、仪器及民用微波、通信等领域。
	滤波电连接器	既具有普通连接器的所有功能，又兼具抑制电磁干扰的特性	广泛应用于通讯、网络、军事、航空、航天、医疗等领域。
光连接器		用于连接两根光纤或光缆形成连续光通路的可以重复使用的无源器件，已经广泛应用在光纤传输线路、光纤配线架和光纤测试仪器、仪表中，是目前使用数量最多的光无源器件。	广泛应用于传输干线、区域光通讯网、CATV 网络、长途电信、光检测、工业、医学传感器和其它各类光传输网络系统中。
流体连接器		主要用于液体冷却系统环路中各部件间的快速连接和断开，它与电连接器类似，但传输的是液体，是液冷散热系统中一个非常重要的元件。	广泛应用于航空、航天、兵器、舰船、电子等军用领域以及汽车控制系统、铁路机车控制系统、电源控制系统、微波通讯、光纤通讯、仪器仪表等领域。

资料来源：中航光电招股说明书、百度百科、国海证券研究所

## 2、技术壁垒高，体积小价值大

### 2.1、技术指标和可靠性要求兼顾，技术难度大

一方面，连接器作为整个系统的关键节点，其传输性能决定了整个网络的传输速度和传输质量。传输速度快、损耗低、传输稳定是连接器的重要电气性能指标。

图 4: SMPM 射频连接器使用频率达 65GHz



资料来源：搜狐、国海证券研究所

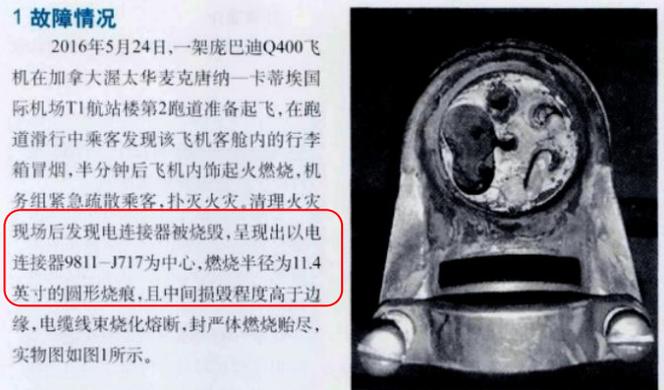
另一方面，连接器经常暴露于外部环境中，需要适应于复杂严苛的工作环境，需要具备防腐防潮、耐高低温等性能；并且，连接器经常需要反复插拔，在使用过程中容易遭遇振动、碰撞、冲击、跌落等力学破坏，对于外力也要具备一定的承受能力。严苛的环境适应性和可靠性要求下，连接器成为失效率最高的电子元器件之一，占到电子元器件失效案例总数的 40%~50%。

图 5：庞巴迪 Q-400



资料来源：百度图片、国海证券研究所

图 6：庞巴迪 Q-400 连接器起火

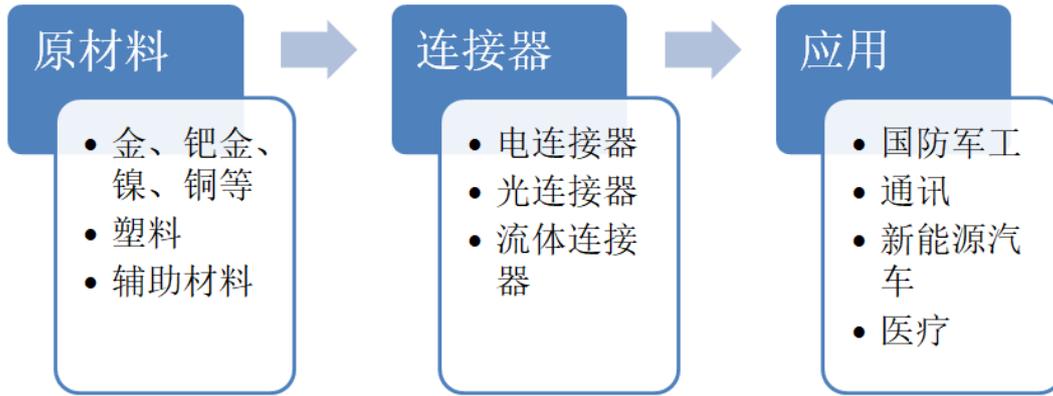


资料来源：爱学术、国海证券研究所

## 2.2、成本占比低，产业链议价能力强

连接器产业上游主要是各种铜材、电工纯铁、银镁镍合金、铝合金、工程塑料等；连接器下游主要是各应用领域的设备、分系统以及主机厂。

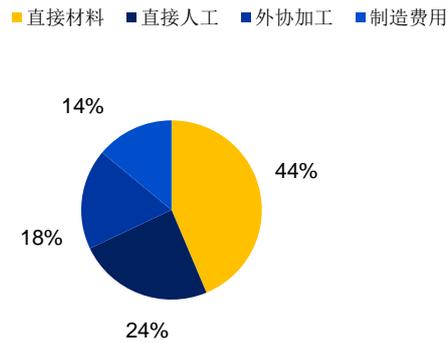
图 7：连接器产业链



资料来源：前瞻经济学人、国海证券研究所

相对于上游，一方面，原材料主要是基础金属和非金属原料，高度市场化；另一方面，连接器成本中，原材料占比不高，低于 50%，连接器的价值更多的体现在设计和精密制造方面。

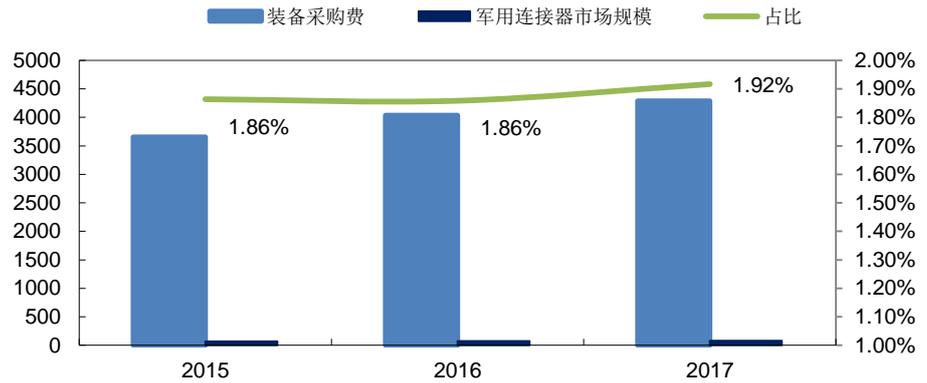
图 8：航天电器连接器成本构成



资料来源：航天电器年报、国海证券研究所

相对于下游，连接器对于装备整体的性能和可靠性具有重要影响；但相对于其重要性，连接器在装备总成本中占比较低。因此，技术和质量才是下游厂商选择连接器的核心标准，连接器企业具备较强的议价能力。

图 9：连接器成本占比



资料来源：国防白皮书、电子发烧友、国海证券研究所

### 2.3、市场集中度较高，企业盈利维持高位

对传输性能和系统可靠性的影响，以及连接器的高技术难度，使得连接器企业具有较高的技术壁垒和市场壁垒，市场份额主要集中于头部企业。国内军用连接器供应商主要包括中航光电、航天电器、四川华丰、陕西华达等。

表 2: 军用连接器的头部企业

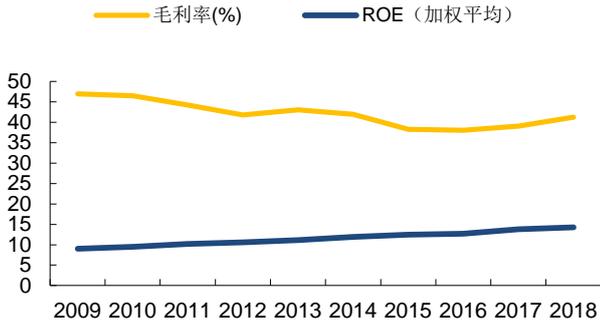
公司	公司介绍	连接器业务收入(2018年,亿元)
中航光电	隶属于中国航空工业集团，是专业为航空及防务和高端制造提供最优互连方案的高科技企业。	40.77
航天电器	中国航天科工集团第十研究院下属上市公司。国内集科研、生产于一体的电子元器件骨干企业之一，在航天市场占据大部分市场份额。	16.50
四川华丰(国营第七九六厂)	一五时期成立的第一家军用连接器科研生产型企业，承担国家重点装备和重点工程电连接器科研开发和生产任务。	5.22
陕西华达(国营第八五三厂)	国家研制和生产连接器的大型骨干企业之一,年生产能力 4000 万只。	6.67

资料来源：电子元件行业协会、各公司官网、国海证券研究所

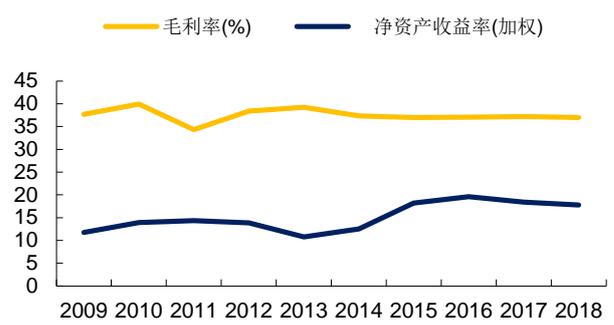
持续增长的需求、较高的技术壁垒和较为稳定的格局也充分反应在财务数据中，在民品收入（毛利率低于军品）占比不断扩大的基础上，军用连接器的两大上市企业中中航光电和航天电器毛利率持续维持在 35%以上，ROE 稳定在 10%以上。

图 10: 航天电器连接器毛利率

图 11: 中航光电连接器毛利率



资料来源: Wind、国海证券研究所



资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3、国防建设叠加信息化发展, 军用需求将持续快速增长

一方面, 中东地区局势复杂, 主权问题、宗教问题, 以及美俄等外部力量的介入下, 中东地区局势持续动荡, 地缘冲突此起彼伏; 另一方面, 随着中国的发展, 中美之间关系充满不确定性, 经济贸易、科技以及主权和军事领域都成为美国限制中国的筹码。

图 12: 中美贸易谈判持续反复



资料来源: 百度图片、国海证券研究所

图 13: 2019 年美国对台出售 66 架 F-16V 战斗机



资料来源: 新浪军网、国海证券研究所

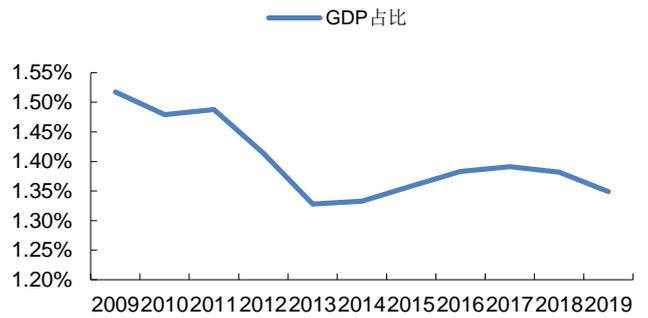
国际局势动荡、中美关系不确定性增大背景下, 建设强大的国防力量成为维护和平稳定发展环境和维护我国自身利益的根本保障。在我国与美国军事实力仍有较大差距, 海外利益维护短板仍然明显的情况下, 我国将持续加大国防建设投入, 一方面, 我国领导层对于国防建设的充分重视, 明确提出世界一流军队的建设目标; 另一方面, 我国国防经费投入 GDP 占比仅为 1.3%, 远低于世界平均水平, 经费投入上还有较大的增长空间。

图 14: 国防预算及增速

图 15: 我国军费的 GDP 占比



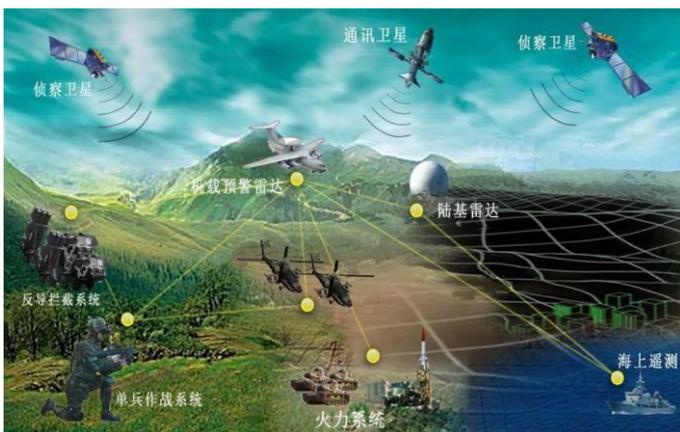
资料来源: Wind、国海证券研究所



资料来源: Wind、国海证券研究所

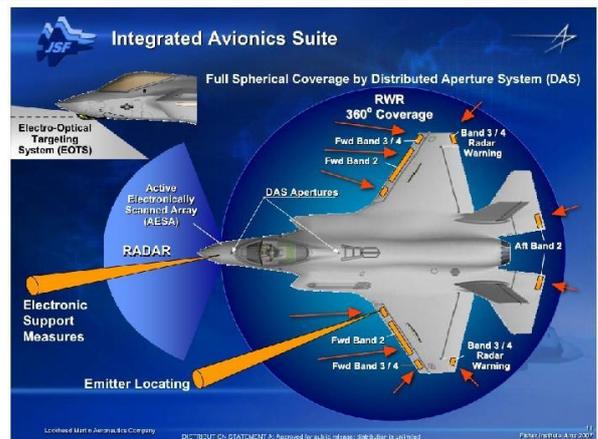
武器装备发展方面,信息化水平日益成为战争局势和武器装备战斗力的主导因素,信息化也成为国防建设投入和武器装备发展的重点方向。雷达、通信、电子战、传感器等电子信息技术快速发展,发展投入持续增加,各型装备的信息化水平也快速提升。

图 16: 信息化战争



资料来源: 百度图片、国海证券研究所

图 17: F-35 的电子设备

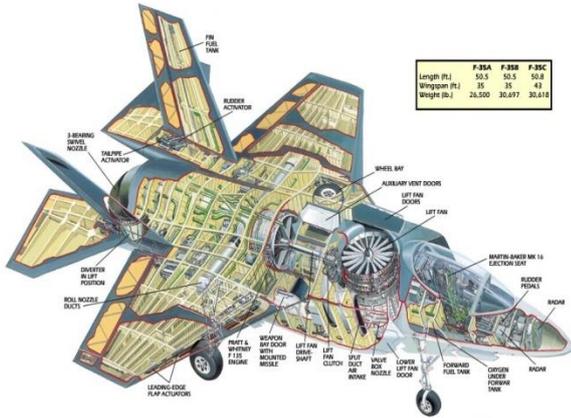


资料来源: 必应图片、国海证券研究所

信息化设备以各种电子和光电设备为主,设备的增多,一方面,设备之间和设备与系统之间的电力供应和信息通信需要也增多,直接带来连接需求的增长;另一方面,信息化设备的增多,也带来系统信息处理和能源供应需求的提升,系统能力需要随着信息化水平的提升而不断升级。

图 18: 五代战机 F-35 内部信息化设备密布

图 19: 坦克内部设备密集



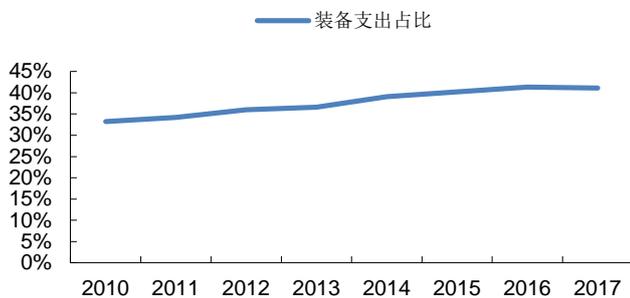
资料来源：搜狗图片、国海证券研究所

资料来源：百度图片、国海证券研究所

连接器作为电力、信息传输的节点，设备的增多以及信息数据的提升，将直接带来连接器性能要求的提升和数量的增长，国防建设叠加信息化发展将成为连接器发展的重要驱动力。在我国国防军费投入维持在较快增速，以及国防战备采购占比持续提升的背景下，军用连接器需求增速有望维持在较高水平。

图 20：装备采购占国防军费的比例

图 21：装备采购经费投入（2018 和 2019 按照占比不变估算）



资料来源：国防白皮书、国海证券研究所

资料来源：国防白皮书、国海证券研究所

## 4、技术实力支撑，5G 成为产业发展新机遇

一方面，军工市场较大的市场空间为军工连接器企业的成长提供了良好的环境，军工连接器企业的规模逐渐扩大；另一方面，军工领域对产品性能和可靠性的严苛要求，使得技术成为军工连接器企业发展的根本，军工连接器企业的研发投入不断增长技术实力也快速提升。我国军工电子百强榜中，军工连接器企业已经成为重要的力量，并且，在研发投入比重榜单中，军工连接器企业占据 3 席，研发投入比重和绝对专利数量都处于连接器领域前列。

表 3: 我国电子元器件百强榜中军工企业已成为重要力量 (标红为军工企业)

总排名	企业名称	2018 年主营业务收入 (千元)	主营的电子元件产品
2	立讯精密工业股份有限公司	35,849,964	连接器、电声器件
10	深圳市信维通信股份有限公司	4,649,741	微型天线、连接器与线缆组件、电声器件、电子结构件等
<b>14</b>	<b>中航光电科技股份有限公司</b>	<b>7,816,019</b>	<b>连接器</b>
20	深圳市长盈精密技术股份有限公司	8,588,229	连接器、电子结构件
21	深圳市得润电子股份有限公司	7,164,232	连接器
<b>24</b>	<b>贵州航天电器股份有限公司</b>	<b>2,834,084</b>	<b>连接器、继电器、微特电机</b>
44	电连技术股份有限公司	1,276,253	连接器
54	合兴汽车电子股份有限公司	1,217,131	连接器
55	浙江永贵电器股份有限公司	1,283,322	连接器
62	苏州华之杰电讯股份有限公司	674,879	连接器、开关按钮
70	安费诺商用电子产品 (成都) 有限公司	514,969	连接器
<b>74</b>	<b>陕西华达科技股份有限公司</b>	<b>713,061</b>	<b>连接器</b>
76	胜蓝科技股份有限公司	639,887	连接器
<b>92</b>	<b>四川华丰企业集团有限公司</b>	<b>552,322</b>	<b>连接器</b>

资料来源: 电子元件行业协会、国海证券研究所

图 22: 2019 年中国电子元件百强研发实力排名前十强

排名	企业名称	研发投入比重 (%)	发明专利 (个)	其他专利 (个)
1	歌尔股份有限公司	7.97	396	2219
2	中航光电科技股份有限公司	9.31	82	465
3	瑞声科技控股有限公司	8.34	176	178
4	四川华丰企业集团有限公司	13.46	97	343
5	贵州航天电器股份有限公司	10.64	83	222
6	深圳市长盈精密技术股份有限公司	8.91	62	229
7	武汉光迅科技股份有限公司	9.30	30	261
8	中天科技集团有限公司	4.67	53	141
9	立讯精密工业股份有限公司	7.01	29	198
10	电连技术股份有限公司	9.48	63	101

资料来源: 电子元件行业研究、国海证券研究所

连接器作为基础元器件, 军民领域在应用需求上有所差异, 但在技术方面存在一定的共性。借助在军用领域的连接器技术积累向民用市场拓展, 成为军工连接器企业发展的重要路径, 技术相似度较高的通讯、轨道交通、新能源汽车、电力、石油装备等通讯和工业领域是军工电子元器件企业拓展的重点领域。

图 23: 军工连接器企业的主要拓展领域

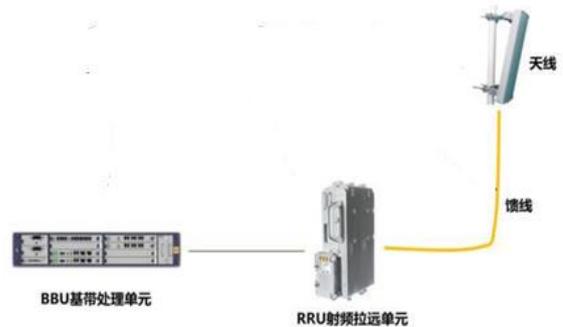
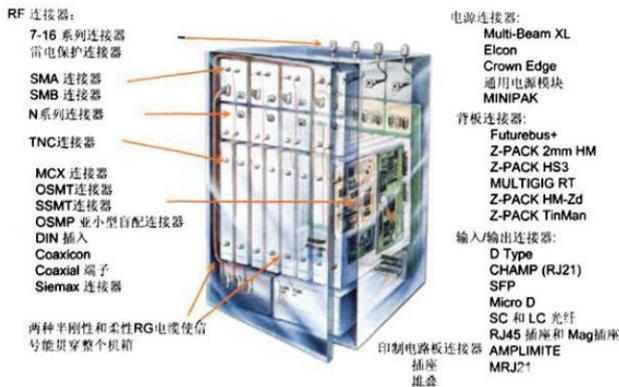


资料来源：百度图片、国海证券研究所

通信领域，连接器广泛应用。设备内部，主要包括射频连接器、电源连接器、背板连接器、印制电路板连接器等，用于电路板和模块之间的光电互联；基站单元之间，连接器主要用于基站天线、射频拉远单元、基带处理单元等单元设备之间的连接，解决光电信号的输入输出和电力供应的问题。

图 24：基站设备内部的连接

图 25：基站各组成单元之间的连接

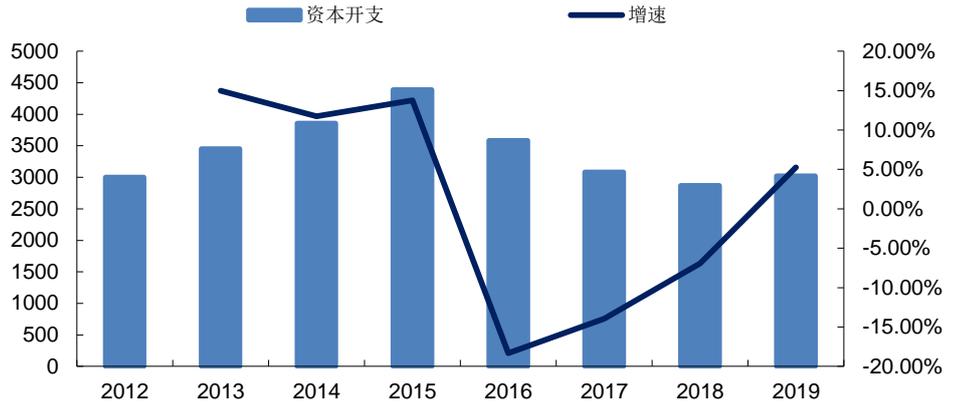


资料来源：连接器在通信系统中的应用、国海证券研究所

资料来源：搜狐网、国海证券研究所

5G 建设启动，通信迎来高景气周期。随着 5G 标准的完成和运营商频谱分配的落地，5G 正式进入落地阶段，2019 年三大运营商 5G 投资超过 300 亿元，运营商资本开支开始由 4G 建设尾声的回落阶段进入 5G 建设的增长阶段。

图 26：运营商资本开支



资料来源：前瞻经济学人、国海证券研究所

**5G 建设的启动，也为通信连接器发展带来机遇。**

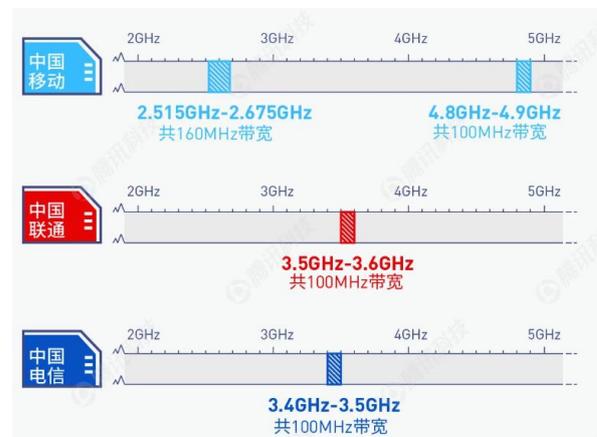
一方面，5G 基站数量大幅增加。5G 通信频谱主要分布在高频段，频率越高，信号衰减越快，相同功率下的覆盖范围也越小。2G、3G、4G 时代，我国三大运营商频谱主要分布在 2.6GHz 以下，5G 阶段联通和移动的频谱进入 3.4-3.6GHz 的区间。随着频率的提升，5G 基站的数量将大幅增加，有望达到 4G 基站数量的 2 倍。

图 27: 三大运营商 2G、3G、4G 频谱分布

图 28: 三大运营商 5G 频谱分布

运营商	上行频率 (UL)	下行频率 (DL)	频宽	合计频宽	制式
中国移动	885-909MHz	930-954MHz	24MHz	184MHz	GSM800 2G
	1710-1725MHz	1805-1820MHz	15MHz		GSM1800 2G
	2010-2025MHz	2010-2025MHz	15MHz		TD-SCDMA 3G
	1880-1890MHz	1880-1890MHz	10MHz		TD-LTE 4G
	2320-2370MHz	2320-2370MHz	50MHz		TD-LTE 4G
中国联通	2575-2635MHz	2575-2635MHz	60MHz	81MHz	FDD-LTE 4G
	909-915MHz	954-960MHz	6MHz		GSM800 2G
	1745-1755MHz	1840-1850MHz	10MHz		GSM1800 2G
	1940-1955MHz	2130-2145MHz	15MHz		WCDMA 3G
	2300-2320MHz	2300-2320MHz	20MHz		TD-LTE 4G
中国电信	2555-2575MHz	2555-2575MHz	20MHz	85MHz	FDD-LTE 4G
	1755-1765MHz	1850-1860MHz	10MHz		FDD-LTE 4G
	825-840MHz	870-885MHz	15MHz		CDMA 2G
	1920-1935MHz	2110-2125MHz	15MHz		CDMA2000 3G
	2370-2390MHz	2370-2390MHz	20MHz		TD-LTE 4G
2635-2655MHz	2635-2655MHz	20MHz	TD-LTE 4G		
1765-1780MHz	1860-1875MHz	15MHz	15MHz	FDD-LTE 4G	

资料来源：运营商头条、国海证券研究所

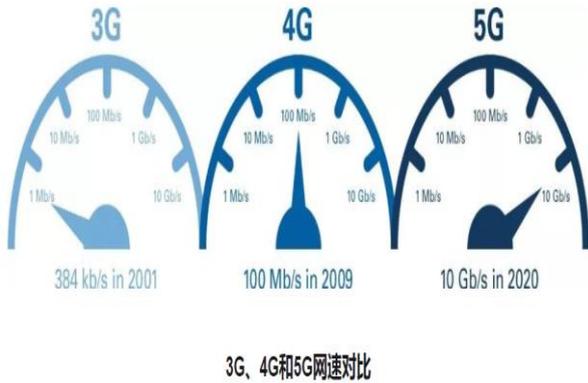


资料来源：腾讯新闻、国海证券研究所

另一方面，5G 需求也带来连接器的技术升级。5G 低时延、高带宽的传输特点下，数据传输量大幅提升，5G 的流量密度提升到 4G 的 100 倍；5G 基站小型化、集成化的特点下，连接器的所能占用的空间进一步压缩，电磁干扰和散热也成为重要问题；因此，5G 对于连接器的密度、传输速率、散热能力、抗电磁干扰能力以及可靠性都提出了更高的要求，连接器的价值量也进一步提升。

图 29: 5G 数据传输速度大幅提升

图 30: 华为 5G 基站体积更小容量更大



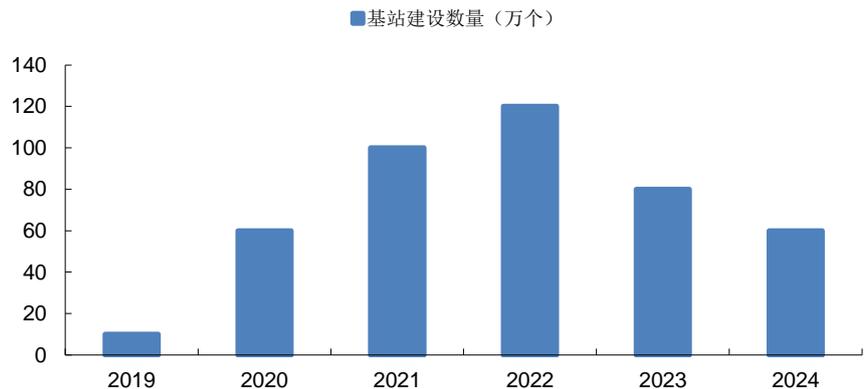
资料来源：搜狐网、国海证券研究所



资料来源：百度新闻、快科技、国海证券研究所

基站数量的增加和技术要求的提升下，连接器市场规模有望大幅增长，进入高景气周期。根据工信部预测，国内运营商在5G投资将是4G的1.5倍，总投资额将会达到1.5万亿元；需求节奏方面，随着2019年5G建设的启动，未来三年5G基站建设规模也将快速增长。军工连接器企业拥有较深的技术积累，竞争力较强，将充分受益通信领域连接器需求的增长。

图 31：5G 基站建设节奏



资料来源：产业信息网、国海证券研究所

## 5、行业评级

连接器具有技术壁垒高、产品附加值高的特点，是盈利能力强且持续稳定的优质赛道；军用领域，连接器受益于国防建设投入和信息化发展；军转民领域，连接器受益于5G建设的启动，市场需求大幅增长；看好军工连接器企业的成长，给予连接器行业推荐评级。

## 6、投资策略及重点推荐个股

技术是连接器企业的核心竞争力，重点推荐技术优势明显，并且完成通信等重

要军转民领域业务布局的中航光电和航天电器。

### 中航光电 (002179):

需求旺盛营收业绩高增长。受益于军工和通信领域的高景气,公司收入高速增长,增速达到 28.23%;成本方面,公司毛利率保持稳定,维持在较高的水平;费用方面,销售和财务费用略有增长,研发投入大幅增加,研发费用增速达到 54.43%。

多管齐下强化竞争优势。公司在连接器领域处于领军地位,军用领域收入规模和整体实力优势明显;通信领域,公司是华为金牌供应商。领先的市场地位和健康充裕的资金实力下,公司研发投入和市场拓展力度也进一步加大,研发费用达到 4.03 亿元,销售费用达到 1.73 亿元。当前连接器市场集中度仍然较低,公司在产品研发和市场拓展方面发力,有望进一步强化市场优势,实现强者于强,市场份额有望进一步提升。

### 航天电器 (002025):

军品市场不断扩大,奠定持续增长主基调。公司军品占比达到 70%以上,客户覆盖航天、航空、电子、舰船、兵器等领域,基本实现了全部军工装备领域的覆盖。连接器作为系统或整机电路单元之间电气连接或信号传输必不可少的关键元件,其市场规模随着信息化发展下互联互通需求的增长而快速增长。当前我国国防建设仍处于追赶阶段,持续高额投入和信息化发展趋势明确,军用连接器需求有望持续旺盛。

智能制造加速助力,不断增强发展动力。智能制造领域,公司是贵州省首批智能制造试点示范企业,也是工信部智能制造试点示范项目的承担企业,技术实力雄厚、应用经验丰富。当前,智能制造已成为公司重要发展战略,一方面,对公司产线的智能化改造将在扩大产能的同时提高产品良率,不断提升公司生产效率;另一方面,公司对外承接智能制造订单,智能制造有望逐渐成为公司新的收入增长点。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-10-14 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002025.SZ	航天电器	26.49	0.84	1.04	1.27	31.54	25.47	20.86	买入
002179.SZ	中航光电	40.3	1.21	1.16	1.44	33.31	34.74	27.99	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 7、风险提示

- 1) 国防建设投入和信息化发展不及预期;
- 2) 5G 建设进度和需求不及预期;
- 3) 推荐标的盈利不及预期;
- 4) 系统性风险。

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%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；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。