

国防军工

 国防军工行业周报 (10.28-11.03)
 三季度披露陆续结束, 航空板块表现亮眼

评级: 增持 (维持)

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

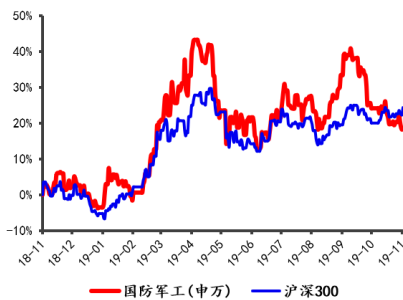
研究助理: 李聪

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)	943400
行业流通市值(百万元)	717844

行业-市场走势对比

相关报告

《“南北船”重组获国资委批复 军工体制改革有望再起波澜》

2019.10.27

《多数公司三季度业绩预计增长, 后市业绩集中披露值得期待》

2019.10.20

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	45.08	0.87	1.08	1.37	1.74	51.82	41.74	32.91	25.91	1.99	买入
中航沈飞	29.35	0.53	0.64	0.78	0.93	55.38	45.77	37.84	31.40	2.66	——
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	40.05	1.21	1.41	1.66	1.94	33.10	28.40	24.13	20.64	1.94	买入
中航电子	14.07	0.27	0.33	0.38	0.45	52.11	43.24	36.70	31.48	2.85	——
四创电子	45.96	1.62	1.70	2.01	2.37	28.37	27.04	22.87	19.39	2.10	买入
航天电器	25.38	0.84	1.01	1.24	1.54	30.21	25.13	20.47	16.48	1.35	买入
航天电子	5.93	0.17	0.20	0.23	0.26	34.88	29.65	25.78	22.81	2.29	买入
航天发展	9.98	0.28	0.36	0.47	0.61	35.64	27.72	21.23	16.36	1.20	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
新雷能	20.40	0.78	0.64	0.80	1.01	26.15	31.88	25.50	20.20	2.91	买入

备注: 股价为最新(11月1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:** 本周股市有所回调, 军工板块表现相对落后于大市。

指数表现: 本周上证综指上升 0.11%, 申万国防军工指数下降 1.40%, 低于上证综指 1.51 个百分点, 位列国防军工位列申万 28 个一级行业中的第 22 名。

估值表现: 截至本周五, 军工板块 PE (TTM) 为 55.66 倍, 处于一年内相对底部区间。**个股表现:** 涨幅第一为华力创通 (12.70%), 跌幅第一为中航重机 (-13.45%), 成交量第一为中国长城 (12.62 亿股)。

■ **本周观点:** 多数公司前三季度业绩实现增长, 板块基本面持续改善。跟踪的 145 家公司中, 92 家公司实现营业收入的同比增长, 88 家公司归母净利润实现同比增长。贵飞自主研发多用机首飞成功, 国内外市场表现值得期待。此新型多用途飞机由贵飞自主创新研制, 是具有完全自主知识产权的军贸飞机。此次首飞成功, 是“贵飞联合体”的阶段性重要成果, 有利于促进我国军民融合的深入发展, 此种多领域合作的模式也值得借鉴。

■ **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。

■ **重点公司跟踪:** **中航机电:** 军品业务稳健增长, 内生外延前景广阔; **航天发展:** 内生外延规模扩张, 全面布局业绩可期; **航天电子:** 存货与订单增长彰显未来业绩, 各项投入提升打造竞争优势。

■ **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	- 4 -
1.1 行情回顾	- 4 -
1.2 估值表现	- 5 -
1.3 成交规模	- 5 -
2.本周观点	- 6 -
2.1 多数公司前三季度业绩实现增长，板块基本面持续改善	- 6 -
2.2 贵飞自主研发多用机首飞成功，国内外市场表现值得期待	- 10 -
2.3 重点关注航空、航天和信息化板块	- 10 -
2.4 在成长与改革层面长期看好军工行业	- 11 -
3.行业新闻	- 12 -
3.1 产业新闻	- 12 -
3.2 军情速递	- 14 -
4.公司动态	- 15 -
5.本周重点跟踪标的观点	- 19 -
5.1 中航机电——军品业务稳健增长，内生外延前景广阔	- 19 -
5.2 航天发展——内生外延规模扩张，全面布局业绩可期	- 20 -
5.3 航天电子——存货与订单增长彰显未来业绩，各项投入提升打造竞争优势	- 21 -
6.重点公司估值	- 23 -
7.风险提示	- 23 -

图表目录

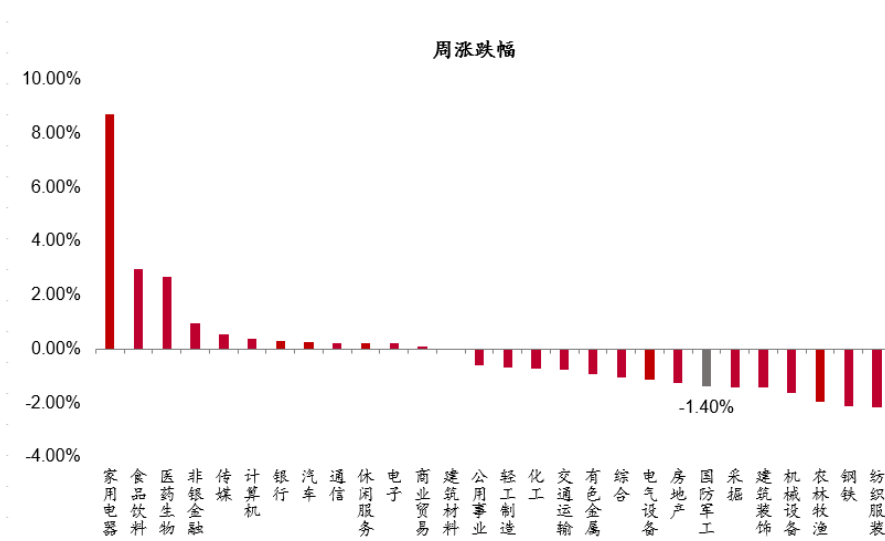
图表 1: 国防军工行业（申万）周涨跌幅	- 4 -
图表 2: 近一年申万国防军工行业指数走势	- 4 -
图表 3: 近一年申万国防军工二级子行业指数走势	- 4 -
图表 4: 上周涨跌幅前五标的	- 5 -
图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图	- 5 -
图表 6: 申万国防军工子版块 PE 走势图	- 5 -
图表 7: 近一年股票周成交量走势（亿股）	- 6 -
图表 8: 跟踪公司三季报披露情况	- 6 -
图表 9: 上周产业新闻	- 12 -
图表 10: 上周军情速递	- 14 -
图表 11: 上周公司动态	- 15 -
图表 12: 重点公司估值表	- 23 -

1. 本周市场表现

1.1 行情回顾

- 本周(10.21—10.27)上证综指上升0.11%，申万国防军工指数下降1.40%，低于上证综指1.51个百分点，位列国防军工位列申万28个一级行业中的第22名。年初至今，上证综指上涨18.62%，申万国防军工指数上涨22.98%，高于上证综指4.36个百分点。

图1：国防军工行业（申万）周涨跌幅



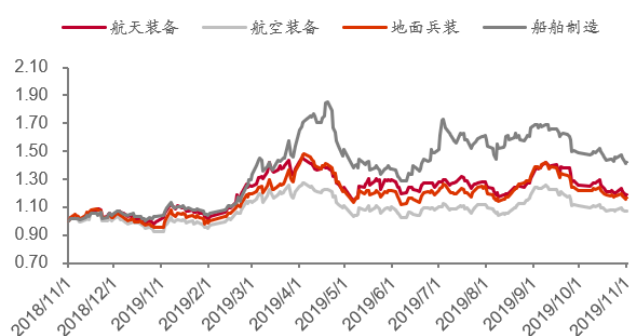
来源：Wind, 中泰证券研究所

图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
300045.SZ	华力创通	9.94	12.70%	600765.SH	中航重机	9.01	-13.45%
300456.SZ	耐威科技	14.18	5.51%	600480.SH	凌云股份	6.53	-10.67%
002013.SZ	中航机电	6.76	5.30%	600677.SH	航天通信	7.06	-10.41%
002318.SZ	久立特材	8.18	4.60%	300427.SZ	红相股份	13.51	-9.02%
002683.SZ	宏大爆破	14.22	4.56%	601606.SH	长城军工	11.67	-8.90%

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底部区间。截至本周五，申万国防军工 PE (TTM) 为 55.66 倍，二级细分领域中航天装备估值为 62.05 倍，航空装备为 45.16 倍，地面兵装为 46.61 倍，船舶制造为 109.24 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 145 只军工行业个股总成交量为 73.11 亿股，相比于上周有所上升。成交量前三个股为中国长城、旋极信息和中国重工，成交量分别为 12.62 亿股、5.66 亿股和 2.34 亿股。

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 多数公司前三季度业绩实现增长, 板块基本面持续改善

- 跟踪的 145 家公司中, 本周共有 95 家公布三季报数据, 其余 50 家公司为上周公布, 所有公司的披露陆续完成。三季报的披露情况显示, 92 家公司实现营业收入的同比增长, 53 家公司营收同比下滑; 88 家公司归母净利润实现同比增长, 57 家公司归母净利润同比下滑。

图表 8: 跟踪公司三季报披露情况

公司名称	三季度营业收入 (亿元)	三季度归母净利润 (亿元)	营业收入同比	归母净利润同比
烽火电子	6.91	0.04	-1.82%	-45.26%
航天通信	32.34	-2.52	-63.88%	-303.55%
中国船舶	163.47	0.96	45.98%	-68.90%
北方国际	66.28	4.95	1.64%	12.25%
星网宇达	2.01	0.05	-27.30%	-73.42%
振华科技	29.98	2.98	-30.23%	41.05%
中船科技	19.55	0.61	-13.36%	2209.17%
盾安环境	67.30	5.08	-0.43%	1127.83%
*ST 集成	13.61	5.98	6.92%	700.42%
泰胜风能	15.28	1.35	84.86%	528.65%
万泽股份	4.01	0.81	925.70%	406.40%
安达维尔	3.09	0.32	39.10%	263.65%
ST 抚钢	43.78	1.74	0.60%	237.85%
乐凯胶片	16.39	0.78	15.53%	195.54%
通达股份	12.81	0.79	-21.17%	183.38%
大立科技	3.95	0.92	32.96%	180.62%
天和防务	5.73	0.54	305.98%	174.00%
东土科技	4.79	1.21	-13.71%	166.93%
*ST 天雁	3.38	0.01	-12.10%	150.37%

高德红外	10.58	2.35	107.76%	142.29%
航天动力	17.75	0.22	99.92%	124.53%
金盾股份	3.21	1.40	-18.54%	119.51%
东华测试	0.98	0.05	17.50%	114.44%
中航沈飞	158.90	6.20	37.07%	98.37%
天海防务	4.89	-0.75	-40.57%	94.37%
钢研高纳	10.33	1.27	94.28%	88.24%
中船防务	128.19	-0.77	9.01%	86.72%
日发精机	16.03	1.15	78.22%	82.81%
久立特材	32.81	3.88	9.90%	79.93%
中光学	16.69	0.79	124.47%	78.55%
中信海直	11.45	1.57	15.79%	78.24%
宝钛股份	32.05	1.70	24.37%	75.67%
航发科技	16.49	-0.20	18.28%	73.73%
炼石航空	14.93	-0.70	37.39%	67.32%
应流股份	14.22	1.06	10.99%	52.79%
迪马股份	63.79	5.69	37.26%	51.40%
威海广泰	17.29	2.70	12.98%	51.08%
新雷能	5.57	0.50	67.16%	50.84%
航天机电	48.77	-1.19	-2.52%	50.66%
康达新材	6.78	0.90	-2.50%	49.61%
神剑股份	15.08	0.90	8.75%	48.60%
中航飞机	196.78	3.43	-3.57%	47.61%
中航高科	21.41	3.38	6.12%	45.66%
北化股份	17.52	1.08	14.43%	44.10%
宝胜股份	239.40	1.65	-0.48%	43.97%
光威复材	13.09	4.44	33.05%	43.00%
宏大爆破	38.88	2.18	26.45%	42.27%
中航电测	11.57	1.86	13.42%	40.18%
久之洋	3.62	0.31	20.17%	35.18%
宏达电子	6.29	2.40	35.87%	35.10%
中光防雷	2.97	0.44	15.39%	32.98%
中直股份	105.29	4.05	28.63%	32.12%
航天发展	23.52	3.08	47.70%	30.03%
杰赛科技	35.23	0.54	6.14%	28.88%
日机密封	6.76	1.58	32.20%	27.67%
电科院	5.81	1.17	12.02%	27.35%
景嘉微	3.85	1.23	31.61%	24.71%
银河电子	8.97	1.63	-19.25%	23.46%
海格通信	28.45	3.11	10.84%	21.62%
菲利华	5.71	1.40	9.04%	20.36%
航新科技	9.71	0.53	95.95%	20.32%
中航光电	68.92	8.31	19.34%	19.22%
苏试试验	4.93	0.54	21.48%	18.90%
晋西车轴	9.03	0.47	-1.00%	17.67%

红相股份	9.57	1.98	8.40%	17.24%
火炬电子	17.27	2.91	19.72%	15.23%
凯乐科技	115.68	9.68	-2.44%	14.82%
楚江新材	117.23	3.56	20.28%	14.48%
中航机电	82.77	5.67	4.15%	12.59%
航天电器	25.12	2.97	28.11%	11.34%
西部材料	14.79	0.41	27.48%	10.79%
长鹰信质	19.52	2.18	-0.75%	9.74%
乐凯新材	1.98	0.77	6.81%	9.50%
中兵红箭	33.81	2.84	9.82%	8.52%
天银机电	6.36	1.07	10.25%	8.35%
航发控制	20.78	2.52	11.33%	8.14%
中航电子	51.73	2.66	12.43%	7.60%
海兰信	5.24	0.92	0.06%	7.51%
山河智能	51.64	4.27	30.29%	7.23%
利君股份	4.13	1.07	8.06%	7.06%
华测导航	6.99	0.70	11.52%	6.93%
航天科技	41.28	0.60	-1.49%	6.49%
航天彩虹	16.90	0.88	12.37%	5.54%
光电股份	9.23	0.46	-20.11%	3.11%
北方导航	9.16	0.04	27.24%	2.92%
海特高新	5.63	0.50	56.73%	2.71%
航天电子	92.81	3.51	2.20%	2.42%
康拓红外	1.66	0.44	2.84%	2.03%
新兴装备	2.74	0.90	10.54%	0.32%
奥普光电	2.66	0.29	5.34%	-0.66%
中国卫星	43.93	2.65	-3.12%	-1.51%
中航重机	44.39	2.03	16.06%	-2.66%
爱乐达	0.97	0.44	8.62%	-5.67%
洪都航空	17.00	-0.80	93.35%	-6.20%
中国海防	1.72	0.23	-0.50%	-9.37%
泰豪科技	33.57	1.43	1.42%	-11.02%
晨曦航空	1.40	0.28	66.79%	-11.59%
中国重工	242.12	12.22	-18.94%	-13.65%
瑞特股份	3.57	0.74	5.20%	-14.24%
华力创通	4.84	0.41	19.14%	-14.56%
中国长城	71.50	1.77	14.02%	-15.06%
国睿科技	7.64	0.26	11.79%	-15.06%
雷科防务	6.95	0.89	9.64%	-16.40%
欧比特	5.56	0.76	-3.76%	-17.18%
长春一东	6.81	0.20	4.84%	-19.18%
中国应急	16.73	1.05	32.18%	-19.90%
川大智胜	1.80	0.25	-5.10%	-20.25%
全信股份	4.77	0.93	-3.49%	-25.82%
航锦科技	27.32	2.41	-2.58%	-27.21%

中国动力	219.77	7.06	9.09%	-29.06%
贵航股份	15.79	0.68	-25.09%	-30.34%
旋极信息	24.04	2.26	-4.99%	-34.40%
航发动力	127.94	4.13	-7.61%	-36.47%
航天晨光	17.00	-0.90	-3.50%	-36.60%
北方股份	9.90	0.45	8.60%	-37.56%
耐威科技	5.01	0.51	-11.86%	-38.12%
新余国科	1.48	0.22	-1.69%	-38.83%
南京熊猫	32.03	0.47	3.67%	-41.73%
特发信息	30.49	0.95	-24.28%	-42.11%
中海达	10.57	0.41	26.78%	-44.90%
中广核技	46.59	0.76	-2.63%	-59.91%
台海核电	7.85	1.24	-24.36%	-63.14%
精准信息	1.86	0.09	7.22%	-64.12%
新研股份	9.85	1.12	-34.59%	-65.63%
金信诺	19.91	0.37	3.27%	-66.84%
振芯科技	3.02	0.08	-1.12%	-69.12%
四维图新	15.35	0.24	0.76%	-88.97%
长城军工	7.71	0.04	-16.33%	-90.34%
北斗星通	19.93	0.03	-8.73%	-94.68%
湘电股份	42.00	-8.97	-7.15%	-108.68%
合众思壮	10.76	-0.49	-70.97%	-118.83%
四川九洲	19.44	-0.06	-22.19%	-125.98%
凌云股份	83.92	-0.90	-7.96%	-140.73%
*ST 鹏起	12.40	-1.07	-24.19%	-167.25%
航天长峰	11.76	-0.11	30.54%	-205.56%
广哈通信	1.03	-0.23	-20.57%	-222.50%
博云新材	2.69	-0.14	-34.73%	-325.16%
华讯方舟	4.42	-1.36	-69.67%	-371.25%
凤凰光学	5.23	-0.26	-6.84%	-516.72%
四创电子	15.15	-0.72	-26.27%	-1433.87%
西仪股份	5.03	-0.22	-13.05%	-2067.25%

来源：各公司公告, 中泰证券研究所

- **行业基本面整体呈现改善趋势，多板块表现优异。**从三季报的披露情况来看，大部分企业前三季度的净利润实现同比增长。所披露的 32 家航空企业中，23 家实现归母净利润同比增长。新材料企业表现亦佳，17 家披露的企业中，14 家实现归母净利润同比增长。同时，航天和地面兵装板块净利润表现亦优于整体。
- **目前已公布的三季报业绩印证了我们对于军工板块的中长期逻辑：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。**近些年，我国国防开支预算持续稳定增长，2017 年已经突破了万亿规模，2019 年继续同比增长 7.5%。其中根据新版国防白皮书，装备开支占比不断提升，未来或将保持上升趋势，形成军品终端需求的稳定支撑。随着军改逐渐落地，前两年递延订单逐渐恢复，加之海空新装备批

量列装。根据以往经验，装备交付5年规划前松后紧，十三五后两年装备建设有望提速。军费开支和订单层面的利好将逐步体现在公司业绩的改善上。此外，由于国际贸易保护主义抬头，影响部分国际贸易往来，国产替代缺口逐渐扩大，利好国内高科技领域产业。

2.2 贵飞自主研制多用机首飞成功，国内外市场表现值得期待

- **事件：10月28日，由中国航空工业贵飞自主创新研制、具有完全自主知识产权的多用途飞机在贵州安顺机场首飞成功。**随着塔台放飞指令下达，航空工业多用途飞机02架机在航空工业贵飞机场滑跑起飞。经过约20分钟的飞行，飞机完成规定动作，状态良好，各系统工作正常，于12时5分平稳降落在机场跑道上，成功完成首飞。
- **我国自主研制再次取得进展，更新换代带来利好。**中国航空工业贵州飞机有限责任公司已研制了多种交付歼击机、教练机、无人机，拥有较为完整的飞机科研生产体系、数字化异地协同飞机设计制造体系。此新型多用途飞机由贵飞自主创新研制，是具有完全自主知识产权的军贸飞机。总设计师指出该飞机是定位以攻击为主，兼具空战、教练功能的多用途军机。目前我国空军装备的现代化进程打开了对高性能教练机的需求，此飞机是我国自主研发的一大进展，很好的满足了此方面的需求，预计未来订单量的增长将为公司带来利好。
- **贵飞联合体重要成果首飞成功，多领域合作深入践行军民融合。**航空工业贵飞是研制和生产教练机、无人机的大型军工企业，直属于中国航空工业集团公司。2016年11月，贵飞公司以打造国内一流的教练机基地和世界一流的无人机基地为愿景和战略引领，向国内有关工业企业发出倡议，提议成立优势资源组织体、抱团发展的集群经济命运共同体。“贵飞工业联合体”由践行中国军民融合发展战略的数十家军工和民营企业组成，有中国在碳纤维复合材料、陶瓷复合材料、航天橡胶件生产领域的领军企业，也有重庆通用航空、长沙五七一二飞机工业等航空培训、飞机维修领域的优势企业。此次首飞成功，是“贵飞联合体”的阶段性重要成果，有利于促进我国军民融合的深入发展，此种多领域合作的模式也值得借鉴。
- **坚持开放合作，国际化视野引领发展。**此飞机是航空工业坚持开放合作，探索推进航空武器装备科研生产新体系中研制生产的首型战机。贵飞积极在第十二届中国航展上进行了特技飞行表演及地面展示，吸引国际关注。与此同时，贵飞正积极推动新型飞机走向国门、走向世界，通过各种推介和体验，使新型飞机的品牌形象、优越性能等获得积极展示和不断提升。在研制之初，贵飞公司已对非洲、亚洲有关军贸机市场作细致调查。由于此机型具有多用途的特性，能够很好的满足发展中国家对军用飞机“一机多用”的需求，未来在国际市场的表现值得期待。
- **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。**

2.3 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+商用航天空间广阔，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。

2.4 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 9: 上周产业新闻

类别	时间	信息来源	新闻内容
国政、军民融合、综合新闻	2019/10/31	人民网	中国国防部举行例行记者会。10月31日下午，中国国防部新闻发言人就香山论坛、军运会、南海等近期热点问题作出了回应。展现出中国愿意有效履行国际责任义务，携手应对共同安全威胁和挑战，为维护世界和平、推动构建人类命运共同体作出新的更大贡献的决心与信心。
	2019/10/31	环球网	日发布报告展示紧急起飞情况，针对中国次数最多。日本防卫省统合幕僚监部在10月30日发布的《令和元年上半期紧急出动实际情况说明》，该说明展示了从2019年4月1日到2019年9月30日，共6个月日本航空自卫队“紧急出动”的具体情况：紧急出动470次，比去年同时期少了91次，而紧急出动针对的国家和地区的军机情况则是来自中国的军机占总数71%，来自俄罗斯的军机占29%，来自其他国家和地区的军机占1%。

2019/10/30	环球网	我军机通报后进入韩防空识别区，体现双方友好态势。韩联社29日称，一架中国军机“事先通报飞行路径和目的”之后，飞入韩国防空识别区，这是今年中国军机第25次飞临韩国防空识别区，也是首次向韩方通报飞行计划。中国军事专家告诉《环球时报》记者，中方通过军事热线电话回应通报飞行信息，体现中韩双方目前关系友好态势。
2019/10/29	环球网	林郑月娥：从未与极端暴力示威者对话，支持警方止暴。香港特别行政区行政长官林郑月娥29日在行政会议前举行见面会。综合香港《头条日报》等29日报道，针对有记者提问称林郑月娥曾与所谓的“勇武派”暴力分子见面，林郑月娥表示，特区政府最近与社会展开不同形式的对话，但从没有与“勇武派”人士作深度对话。报道称，林郑月娥重申，支持亦必须支持警方止暴，因为警员为香港治安付出极大努力。同时她表示，已经要求特区政府各部门作出配合，如路政署清路障、食环署要清“连依墙”，每个部门都有能力进行止暴制乱的工作，需要整个特区政府齐心协力阻止暴力。此外，被问及律政司针对保护警察免受起底申请临时禁制令时，林郑月娥表示，该做法没有争议性。她说，收到许多来自警员及其家人被起底的报告，临时禁制令是一个合理的处理方法。
2019/10/28	环球时报	133金64银42铜！中国拿下军运会奖牌榜第一。在27日落幕的第7届世界军人运动会上，中国代表团共获得133金64银42铜，以总奖牌239枚排名第一的成绩完美收官，创造了参加军运会以来的最好成绩。中国代表团在这次军运会的完美表现，除了主场优势外，也证明解放军军事体育水平的不断提升。

航空产业

2019/10/31	中国航空报	千山为顺丰无人机交付首套数据记录器。近日，航空工业千山为顺丰无人机配套研制的飞行数据记录器首套装机件按节点顺利完成交付，这为千山开拓民营企业通用飞机市场奠定了坚实基础，是继为京东无人机装配记录器后，千山在无人机市场开发的又一重大突破。民机市场的开放性决定了顺丰无人机产品配套工作强度也比以往有所加大，但目前国内无人机飞参记录系统尚存在民航标准不统一、商业化的需求未形成完善解决方案等问题。
2019/10/30	环球网	300架！空客A320neo系列飞机获靛蓝航空大订单。10月29日，空中客车公司(Airbus S.A.S.)宣布，印度知名私营低成本航空公司——靛蓝航空(IndiGo Airlines)确认订购300架空客A320neo系列飞机。该笔订单也成为了空客历史上与单个航空公司运营商签署的最大飞机订单之一。
2019/10/30	中国航空新闻网	贵飞FTC-2000G多用途飞机02架机首飞成功。2019年10月29日上午11时47分，随着贵飞塔台放飞指令下达，经过前期精心准备就绪的航空工业FTC-2000G多用途飞机02架机，从贵州安顺贵飞机场停机坪缓缓滑上跑道，加速…昂头…飞机一跃而起，刺向蓝天，飞行动作潇洒流畅。

船舶产业

2019/10/31	中国船舶网	江龙船艇40米级B型巡逻艇顺利完成试航。近日，由江龙船艇建造交通运输部福建海事局批量40米级B型巡逻艇顺利完成试航。未来交付后，将进一步提升福建海事局辖区以及台湾海峡海上应急监管和救助能力。此外，由江龙船艇为福建海事局建造的该系列的内装和调试工作也在紧锣密鼓地推进中。
------------	-------	--

核电产业

2019/10/31	中核集团	我国全面掌握高性能燃料组件研制技术。近日，被誉为最强中国“芯”的中核集团CF3燃料组件最后8组插入泰山二期1号机组。至此我国自主研制的大型先进商用压水堆燃料组件首批批量化20组组件全部入堆，中国核工业走向世界再添一张国家名片。这标志着中核集团全面掌握高性能核燃料研制技术，形成完整的具有国际市场竞争力的自主燃料体系和产品供应能力，进入产业化应用阶段，为中国核工业高质量、可持续发展以及“走出去”奠定坚实基础，对我国能源供应安全保障具有重要意义。
------------	------	--

电子产业

2019/10/31	国防科工局	中国电科与有研集团签署战略合作协议。近日，中国电子科技集团有限公司与有研科技集团有限公司战略合作协议签约仪式在有研集团举行。未来，双方将按照战略合作协议约定内容，建立稳定的合作沟通机制，围绕重点领域，深入对接开展合作，加快电子信息用有色金属材料的应用与发展，为国防和电子信息装备建设作出新的更大贡献。
2019/10/29	国防科技信息网	美国哈佛大学开发出紧凑型深度感知传感器。美国哈佛大学开发出了一款紧凑型深度感知传感器，可用于微型机器人、小型可穿戴设备以及轻量级的虚拟现实和增强现实头盔。研究人员从蜘蛛视觉的深度识别功能得到灵感，设计出一款原理类似的深度感知传感器。首先，传感器中的金属透镜将接收光在光敏传感器上同时形成两个不同的散焦图像，然后通过高效的算法来计算两幅图像，最终构建出一个深度图来表示物体距离。这款深度感知传感器同时利用了光学设计和计算机成像技术，为新型传感器的研发提供了新的方法。

来源：公开资料、中泰证券研究所

3.2 军情速递

图表 10: 上周军情速递

类别	时间	信息来源	新闻内容
周边形势			
	2019/10/31	国防科技信息网	俄罗斯最新核潜艇成功试射弹道导弹。10月30日，俄最新的核潜艇“弗拉基米尔大公”号从俄西北海岸的白海成功试射了1枚“布拉瓦”洲际弹道导弹。该潜艇从水下发射了导弹，击中堪察加半岛的目标。导弹飞行是按计划进行的，并在规定时间着陆。该潜艇于2017年下水，是“北风之神”级弹道导弹潜艇升级后的首艘潜艇，比以前的潜艇更具机动性和更静音。“北风之神”级潜艇可携带多达16枚“布拉瓦”导弹，这种导弹是专为“北风之神”级潜艇设计的。
	2019/10/30	环球网	俄防长：已协助库尔德民兵武装完全撤离叙北“安全区”。作为叙北紧张局势的调停人，俄罗斯当地时间10月29日宣布，库尔德民兵武装已从与土耳其接壤的叙利亚北部大片区域完全撤出。根据此前俄土间协议，俄军事警察和叙边防人员进入土叙边界叙利亚一侧协助库尔德武装人员及装备撤至土叙边界以南30公里外地区。
	2019/10/30	新浪军事	巴基斯坦爆发示威抗议IMF援助计划，声援克什米尔。当地时间10月27日，数千名“阿扎迪游行”支持者聚集在巴基斯坦南部城市卡拉奇，将在31日到达首都伊斯兰堡并开始反政府示威，预计参与人数最终将达到数十万人。
	2019/10/30	新华网	乌克兰东部冲突双方准备从部分地区撤军。欧洲安全与合作组织（欧安组织）特别代表萨伊迪克29日在白俄罗斯首都明斯克表示，乌克兰东部冲突双方准备从一处冲突较为集中的地点撤军是“前进了一大步”。
	2019/10/29	环球网	土耳其谈与美国合作击毙巴格达迪：进行密切合作。据外媒29日报道，土耳其总统府发言人卡林表示，在叙利亚北部农村击毙极端组织领导人巴格达迪的行动中，土耳其军队与美国军队进行了密切合作。卡林称，“我们的军事和情报部门就此事与美国军事和情报部门保持联系，并进行了协调，特别是在行动进行的当晚。可以说，我们两军之间进行了密切的外交行动。”卡林还表示，“我们不能接受叙利亚在边界附近或任何其他地区存在恐怖组织的事情。”另一方面，土耳其外交部长恰武什奥卢表示，“华盛顿向我们告知了杀死巴格达迪的行动计划，并在执行计划之前与我们交换了意见。”
	2019/10/29	环球网	日统幕监一日公布2支中国海军舰队动向。日本防务省统合幕僚监部10月28日一天内发布了2则通报显示，10月25日晚11时左右，日本海上自卫队在对马海峡西南约250公里处海域发现向东北方向航行的2艘中国海军054A型导弹护卫舰，分别是539舰芜湖号和547舰临沂号通过对马海峡北上进入日本海方向航行。

2019/10/28	环球网	近期美国海岸警卫队传奇级国土安全舰“斯特拉顿”号 (USCGC STRATTON, 舷号 WMSL752) 一直在我国黄海和南海海域活动, 但这艘美国海警船并不“孤单”, 在美国国防部最新公布的照片中, 该舰的不远处就是中国的万吨级海警船。
2019/10/28	环球网	当地时间 10 月 27 日, 印度总理莫迪在社交软件上发布图片称, 其在从拉古里返回的时候, 前往帕坦科特空军基地视察。照片上显示该基地部署了 AH-64E 武装直升机。莫迪视察了这些直升机并发表了讲话。帕坦科特基地位于帕坦科特, 是印度旁遮普邦的城市, 该地地处旁遮普邦、喜马偕尔邦、印控克什米尔三地交界处

来源: 公开资料、中泰证券研究所

4. 公司动态

图表 11: 上周公司动态

事项	时间	公司	公告内容
增减资、投设公司、股权转让			
	2019/10/31	通光线缆	控股子公司海洋光电增资并完成工商变更登记。公司拟使用自有资金不超过人民币 2000 万元对海洋光电单方面增资以实现对其控股, 增资完成后, 公司将持有海洋光电不低于 51% 的股份。
	2019/10/31	合众思壮	控股股东, 实际控制人协议转让公司股份完成过户登记暨公司控制权发生变更的公告。郭信平拟将其持有的上市公司 72,316,105 股股份, 占公司总股本的 9.7048%, 转让给兴慧电子; 同时将其持有的 76,715,531 股股份, 占上市公司总股本的 10.2952%, 对应的表决权委托给兴慧电子行使。
	2019/10/31	宝胜股份	关于签署常州金源铜业《股权转让协议》的公告。公司拟以现金方式购买 JX 金属持有的金源铜业 21.2055% 股权。
	2019/10/31	宝胜股份	公开摘牌受让常州金源铜业有限公司股权。公司拟通过公开竞价方式受让五矿有色所持有的金源铜业 12.5257% 的股权。
股份质押、回购、解禁、股权激励			
	2019/10/30	合众思壮	关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告。本次解除质押股数 31,100,000, 占其所持股份比例 10.75%, 占公司总股本比例 4.17%。本次质押股数 31,100,000, 占其所持股份比例 10.75%, 占公司总股本比例 4.17%。
	2019/10/30	楚江新材	公司拟回购的资金总额不低于人民币 40,000 万元 (含), 且不超过 60,000 万元 (含), 回购价格不超过人民币 9 元/股 (含)。本次回购股份将用于股权激励或员工持股计划、注销以减少注册资本。当回购总额达到 20,000 万元 (含) 时, 则该部分股份优先全部用于股权激励或员工持股计划, 公司将继续实施回购股份并用于股权激励或员工持股计划、注销以减少注册资本。
	2019/10/30	万泽股份	公司大股东万泽集团已归还江苏银行股份有限公司深圳分行贷款本息, 并将其原质押的本公司无限售条件的流通股 17,000,000 股解除质押。本次解除质押股份数量 17,000,000 股, 占其所持股份比例 8.17%, 占公司总股本比例 3.45%
其他			
	2019/10/31	华东电脑	关于民事调解书履行情况及诉讼结案的公告。华东电脑与云硕公司存在的合同纠纷经广东高院主持调解, 达成和解。涉案的金额: 人民币 124,067,114.02 元及资金占用费 35,680,217.73 元 (资金占用费以 124,067,114.02 元为基数自 2016 年 3 月 30 日起按年化利率 8% 计算)。

2019/10/31	四创电子	中电博微电子科技有限公司要约收购义务豁免获得中国证监会核准批复。核准豁免中电博微因国有资产行政划转而持有四创电子 72,700,012 股,约占四创电子总股本的 45.67%而应履行的要约收购义务。
2019/10/30	中国船舶	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 163.47 亿元, 同比增长 45.98%; 归母净利润为 0.96 亿元, 同比下降 68.90%。
2019/10/30	振华科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 29.98 亿元, 同比下降 30.23%; 归母净利润为 2.98 亿元, 同比增长 15.55%。
2019/10/30	星网宇达	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 2.01 亿元, 同比减少 27.30%; 归母净利润为 529.44 万, 同比减少 73.42%。
2019/10/30	烽火电子	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 6.91 亿元, 同比下降 1.82%; 归母净利润为 0.038 亿元, 同比下降 45.26%。
2019/10/30	大立科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.95 亿元, 同比上升 32.96%; 归母净利润为 0.91 亿元, 同比上升 180.62%。
2019/10/30	中国动力	2019 三季度报告: 公司年初至报告期实现营业收入 219.76 亿元, 同比上升 9.09%; 归母净利润为 7.05 亿元, 同比下降 29.06%。
2019/10/30	四川九洲	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 6.35 亿元, 同比下降 26.72%; 归母净利润为-0.09 亿元, 同比下降 213.42%。
2019/10/30	南京熊猫	2019 三季度报告: 公司年初至报告期实现营业收入 13.73 亿元, 同比上升 3.92%; 归母净利润为 0.16 亿元, 同比上升 26.35%。
2019/10/30	宝胜股份	2019 三季度报告: 年初至本报告期末公司实现营业收入 239.39 亿元, 同比下降 0.48%; 归母净利润为 1.65 亿元, 同比上升 43.97%。
2019/10/30	中国长城	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 71.5 亿元, 同比上升 14.02%; 归母净利润为 1.77 亿元, 同比下降 15.06%
2019/10/30	海格通信	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 28.45 亿元, 同比上升 7.96%; 归母净利润为 3.11 亿元, 同比上升 19.29%。
2019/10/30	航天科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 41.28 亿元, 同比减少 1.49%; 归母净利润为 0.60 亿元, 同比上升 6.49%。
2019/10/30	中船科技	2019 三季度报告: 年初至本报告期末公司实现营业收入 19.54 亿元, 同比下降 13.36%; 归母净利润为 0.6 亿元, 同比上升 2209.17%。
2019/10/30	中国重工	2019 三季度报告: 年初至本报告期末公司实现营业收入 242.12 亿元, 同比下降 19.55%; 归母净利润为 12.22 亿元, 同比下降 13.91%。
2019/10/30	神剑股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 15.08 亿元, 同比上升 8.75%; 归母净利润为 0.89 亿元, 同比上升 48.60%。37.07%; 归母净利润为 3.13 亿元, 同比上升 98.52%。
2019/10/30	西部材料	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 14.79 亿元, 同比上升 27.48%; 归母净利润为 0.41 亿元, 同比上升 10.79%。
2019/10/30	北方国际	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 66.28 亿元, 同比上升 1.64%; 归母净利润为 4.95 亿元, 同比上升 12.25%。
2019/10/30	凤凰光学	2019 三季度报告: 年初至本报告期末公司实现营业收入 5.23 亿元, 同比下降 6.84%; 归母净利润为-0.36 亿元, 同比下降 516.72%。
2019/10/29	欧比特	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 5.56 亿元, 同比下降 3.76%; 归母净利润为 0.76 亿元, 同比下降 17.18%。
2019/10/29	台海核电	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 7.85 亿元, 同比下降 24.36%; 归母净利润为 1.24 亿元, 同比下降 63.14%。

2019/10/29	康拓红外	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 1.66 亿元, 同比上升 2.84%; 归母净利润为 0.44 亿元, 同比上升 2.03%。
2019/10/29	宏达电子	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 6.29 亿元, 同比上升 35.87%; 归母净利润为 2.40 亿元, 同比上升 35.10%。
2019/10/29	海兰信	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 5.24 亿元, 同比上升 0.06%; 归母净利润为 0.92 亿元, 同比上升 7.51%。
2019/10/29	航新科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 9.71 亿元, 同比上升 95.95%; 归母净利润为 0.53 亿元, 同比上升 20.32%。
2019/10/29	金信诺	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 19.91 亿元, 同比上升 3.27%; 归母净利润为 0.37 亿元, 同比下降 66.84%。
2019/10/29	华讯方舟	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.42 亿元, 同比下降 69.67%; 归母净利润为-1.36 亿元, 同比下降 371.25%。
2019/10/29	金盾股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.21 亿元, 同比下降 18.54%; 归母净利润为 1.40 亿元, 同比上升 119.51%。
2019/10/29	雷科防务	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 6.95 亿元, 同比上升 9.64%; 归母净利润为 0.89 亿元, 同比下降 16.40%。
2019/10/29	景嘉微	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.85 亿元, 同比上升 31.61%; 归母净利润为 1.23 亿元, 同比上升 24.71%。
2019/10/29	瑞特股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.57 亿元, 同比上升 5.20%; 归母净利润为 0.74 亿元, 同比下降 14.24%。
2019/10/29	中国应急	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 16.73 亿元, 同比下降 12.39%; 归母净利润为 1.05 亿元, 同比下降 27.80%。
2019/10/29	威海广泰	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 17.29 亿元, 同比上升 12.98%; 归母净利润为 2.70 亿元, 同比上升 51.08%。
2019/10/29	旋极信息	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 24.04 亿元, 同比下降 4.99%; 归母净利润为 2.30 亿元, 同比下降 34.40%。
2019/10/29	天海防务	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.89 亿元, 同比下降 40.57%; 归母净利润为-0.75 亿元, 同比下降 94.37%。
2019/10/29	久立特材	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 32.81 亿元, 同比上升 9.9%; 归母净利润为 3.88 亿元, 同比上升 79.93%。
2019/10/29	泰胜风能	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 15.28 亿元, 同比上升 84.86%; 归母净利润为 1.35 亿元, 同比上升 528.65%。
2019/10/29	精准信息	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 1.86 亿元, 同比上升 7.22%; 归母净利润为 0.09 亿元, 同比下降 64.12%。
2019/10/29	电科院	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 5.81 亿元, 同比上升 12.02%; 归母净利润为 1.17 亿元, 同比上升 27.35%。
2019/10/29	航天晨光	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 17.00 亿元, 同比下降 3.5%; 归母净利润为-0.90 亿元, 同比下降 36.60%。
2019/10/29	中国海防	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 1.72 亿元, 同比下降 0.5%; 归母净利润为 0.23 亿元, 同比下降 9.37%。
2019/10/29	光电股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 9.23 亿元, 同比下降 20.11%; 归母净利润为 0.46 亿元, 同比上升 3.11%。
2019/10/29	航发科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 13.94 亿元, 同比上升 18.28%; 归母净利润为-0.20 亿元。

2019/10/29	航发动力	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 127.94 亿元, 同比下降 7.61%; 归母净利润为 4.13 亿元, 同比下降 36.47%。
2019/10/29	*ST 鹏起	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 16.35 亿元, 同比下降 24.19%; 归母净利润为 1.60 亿元, 同比下降 167.25%。
2019/10/29	中航沈飞	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 115.93 亿元, 同比上升 37.07%; 归母净利润为 3.13 亿元, 同比上升 98.37%。
2019/10/29	航发科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 0.70 亿元, 同比下降 31.43%; 归母净利润为 0.03 亿元, 同比下降 56.33%
2019/10/28	中航飞机	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 49.9 亿元, 同比下降 30.05%; 归母净利润为 1.19 亿元, 同比上升 69.84%。
2019/10/28	航天长峰	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 11.76 亿元, 同比上升 30.54%; 归母净利润为-0.11 亿元, 同比下降 205.56%。
2019/10/28	苏试试验	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 1.73 亿元, 同比上升 19.51%; 归母净利润为 0.19 亿元, 同比上升 22.12%。
2019/10/28	中航高科	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 21.41 亿元, 同比上升 6.12%; 归母净利润为 3.38 亿元, 同比上升 45.66%。
2019/10/28	全信股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.77 亿元, 同比下降 3.49%; 归母净利润为 0.93 亿元, 同比下降 25.82%。
2019/10/28	东土科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.79 亿元, 同比下降 13.71%; 归母净利润为 1.21 亿元, 同比上升 166.93%。
2019/10/28	炼石航空	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 14.93 亿元, 同比下降 37.39%; 归母净利润为-0.70 亿元, 同比上升 67.32%。
2019/10/28	凯乐科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 115.68 亿元, 同比下降 2.44%; 归母净利润为 9.68 亿元, 同比上升 14.82%。
2019/10/28	火炬电子	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 17.27 亿元, 同比上升 19.72%; 归母净利润为 2.91 亿元, 同比上升 15.23%。
2019/10/28	安达维尔	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.09 亿元, 同比上升 39.1%; 归母净利润为 0.32 亿元。
2019/10/28	晋西车轴	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 9.03 亿元, 同比下降 1.00%; 归母净利润为 0.47 亿元, 同比上升 17.67%。
2019/10/28	光威复材	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.73 亿元, 同比上升 41.91%; 归母净利润为 13.41 亿元, 同比上升 39.16%。
2019/10/28	振芯科技	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.02 亿元, 同比下降 1.12%; 归母净利润为 0.08 亿元, 同比下降 69.12%。
2019/10/28	高德红外	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 10.58 亿元, 同比上升 107.16%; 归母净利润为 2.35 亿元, 同比上升 142.29%。
2019/10/28	天银机电	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 6.36 亿元, 同比上升 10.25%; 归母净利润为 1.07 亿元, 同比上升 8.53%。
2019/10/28	久之洋	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 3.62 亿元, 同比上升 12.62%; 归母净利润为 0.31 亿元, 同比上升 0.93%。
2019/10/28	合众思壮	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 10.76 亿元, 同比下降 35.93%; 归母净利润为-0.49 亿元, 同比下降 118.83%。
2019/10/28	特发信息	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 30.49 亿元, 同比下降 24.28%; 归母净利润为 0.95 亿元, 同比下降 42.11%。

2019/10/28	利君股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.13 亿元, 同比上升 8.06%; 归母净利润为 1.07 亿元, 同比上升 7.06%。
2019/10/28	晨曦航空	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 1.40 亿元, 同比下降 66.79%; 归母净利润为 0.28 亿元, 同比下降 11.59%。
2019/10/28	利君股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 49.9 亿元, 同比下降 30.05%; 归母净利润为 1.19 亿元, 同比上升 69.84%。
2019/10/28	北斗星通	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 19.93 亿元, 同比下降 8.73%; 归母净利润为 0.03 亿元, 同比下降 94.68%。
2019/10/28	中信海直	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 11.45 亿元, 同比上升 15.79%; 归母净利润为 1.57 亿元, 同比上升 78.24%。
2019/10/28	红相股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 9.57 亿元, 同比上升 8.40%; 归母净利润为 1.98 亿元, 同比上升 17.24%。
2019/10/28	菲利华	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 5.71 亿元, 同比上升 9.04%; 归母净利润为 1.40 亿元, 同比上升 20.36%。
2019/10/28	长城军工	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 7.71 亿元, 同比下降 16.33%; 归母净利润为 0.04 亿元, 同比下降 90.34%。
2019/10/28	贵航股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 15.79 亿元, 同比下降 25.09%; 归母净利润为 0.68 亿元, 同比下降 30.34%。
2019/10/28	*ST 集成	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 13.61 亿元, 同比上升 6.92%; 归母净利润为 5.98 亿元, 同比上升 700.42%。
2019/10/28	爱乐达	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 0.97 亿元, 同比上升 8.62%; 归母净利润为 0.44 亿元, 同比下降 5.67%。
2019/10/28	万泽股份	2019 三季度报告: 公司实现营业收入 4.01 亿元, 同比上升 7.53%; 归母净利润为 0.81 亿元, 同比下降 35.35%。

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

5. 本周重点跟踪标的观点

5.1 中航机电——军品业务稳健增长, 内生外延前景广阔

- **事件:** 10 月 27 日, 公司发布三季度报告, 2019 年前三季度, 公司实现营业收入 82.77 亿元, 同比增长 4.15%; 实现归属于母公司利润 5.67 亿元, 同比增长 12.59%, 扣非后归母净利润同比增长 20.07%。其中第三季度营业收入同比增长 23.85%, 归母净利润同比增长 12.86%。加权平均净资产收益率 6.02%, 同比增长 0.29 个百分点。
- **营业利润同比增幅逐季度提升, 内生盈利能力显著增强。**报告期内, 公司实现营收同比增长 4.15%, 其中第三季度营收同比增长 23.85%, 公司经营业绩不断向好, 盈利能力也逐渐增强, 本期毛利率同比提升 0.19 个百分点, 营业利润同比增幅逐季度扩大, 归母净利润实现同比增长 12.86%。此外, 公司内生盈利能力增长更为明显, 报告期内, 扣非后归母净利润实现同比增长 20.07%, 扣非后摊薄 ROE 同比提升 0.56 个百分点。
- **公司运营管理效率提升, 销售收入现金回流情况好转。**报告期内, 相较于营业收入, 公司期间费用仅小幅增长 4.07%, 销售费用和管理费用皆

同比下滑，公司内部治理提升明显；研发费用同比高速增长 27.3%，表明公司对研发创新的高度重视；财务费用由于受到去年发行可转债的影响，同比增长 24.72%。本期公司净现金流同比下滑主要是由于去年同期公司发行可转债收到大量资金影响筹资净现金流，而经营性净现金流实现同比增长 63.44%，其中来自商品销售的现金流入同比增长 12.23%。

- **航空产业未来前景广阔，公司在手订单仍然丰富。**下游军机市场方面，我国现役军机在数量上远落后于美国，且代际上亦落后于美苏两国，后续军机持续列装和换代规模较大，军用航空装备制造业有望维持稳定发展。从国内民航市场来看，近两年人们使用飞机作为交通工具的出行需求攀升，民航产业营收规模迅速扩大，且随着 C919 等国产客机项目的推进，未来国内民用航空装备市场空间广阔。公司为多项飞机重要系统的国内唯一提供商，面临较大发展机遇。报告期内，公司预收账款同比增加 17.77%，存货同比增长 19.63%，表明公司在手订单仍然较多，生产经营活跃，未来有望逐步确认为收入。
- **中航工业集团资本运作推进，优质资产有望逐步注入。**2018 年公司完成对新航集团和宜宾三江的收购，航空机电产品线覆盖范围拓宽。此前，航空工业将公司原控股股东中航机电系统有限公司，与中航航空电子系统有限责任公司进行整合，形成机载系统，或有利于公司航空机电产业发展及民机产业拓展整体竞争实力进一步提升。目前公司托管中航工业集团旗下包括南京机电液压工程研究中心（609 所）在内的 8 家单位，托管股权比例皆为 100%，后续优质资产继续注入可能性较高。
- **盈利预测及投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年实现收入分别为 132.52/155.44/ 183.89 亿元，同比增长 13.87%/ 17.30%/ 18.30%；实现归母净利润 9.64/ 11.25/ 13.22 亿元，同比增长 15.27%/ 16.67%/ 17.50%；对应 19-21 年 EPS 分别为 0.27/ 0.31/ 0.37 元，当前股价对应 PE 分别为 24/ 21/ 18 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**军机换代需求短期未充分显现，新机型列装不达预期；民用航空市场开拓不及预期等。

5.2 航天发展——内生外延规模扩张，全面布局业绩可期

- **事件：**2019 年 10 月 24 日，公司发布三季度报。2019 年前三季度，公司实现营业收入 23.52 亿元，同比增长 44.07%；实现归母净利润 3.08 亿元，同比增长 39.31%。其中第三季度，公司实现营业收入 8.60 亿元，同比增长 43.14%；实现归母净利润 8516 万元，同比增长 43.08%。
- **营收规模快速增长，产品与市场拓展打造未来竞争力。**报告期内，公司销售收入大幅增长 44.07%，一方面由于防务装备产业收入增长，另一方面由于 2018 年 12 月完成对三家公司股权的收购，合并报表范围扩大。由于本期某些新增项目成本较高，成本同比增幅略大于收入增幅，虽短期毛利率有所下滑，产品线扩展或将增强公司未来竞争力。本期公司继续加大产品研发投入，研发费用同比上升 31.77%；为拓展市场，销售费用亦同比上升 71.86%。此外，锐安科技、壹进制、航天开元三家信息安

全公司按业绩承诺 2018-2020 年合计将带来 1.20、1.44、1.68 亿元业绩增量，公司全年业绩可期。

- **生产采购支出大幅增加，内生外延扩大规模。**报告期内，随着销售规模的扩大，订单较多，相应的材料款、设备款等增加，公司应付款项同比增加 46.02%，预付款项同比增长 48.27%，采购和工资现金支出皆同比增长 22% 以上；存货亦同比增长 23.64%，表明公司生产活动十分活跃，后续有望逐步确认为收入。此外，公司本期投资净现金流入同比减少 248.38%，主要为公司对航天科工网络信息发展等公司的股权投资产生的投资现金流出大幅增加。因此，公司在内部生产与对外投资两方面的拓展使现金有较大幅度流出，此外，由于航天科工对公司实施定增，筹资净现金流入同比增长，一定程度缓解公司现金流状况。
- **下游高景气持续，公司军品业务形势良好。**近年来，军品业务下游终端国防开支保持稳定增长，军品业务形势良好。在 2019 年 7 月发布的新版国防白皮书中提到“战争形态加速向信息化战争演变”，“中国特色军事变革取得重大进展，但信息化水平亟待提高”。可见，军品业务下游高景气仍将持续。同时，公司为国内军用战术通信系统核心设备提供商，子公司南京长峰亦在“电子蓝军”领域具有领先地位，因此公司军品业务具有突出优势，未来军品业务发展形势良好。
- **全面促进网络信息安全领域布局，不断增强通信产业竞争力。**2018 年 12 月，公司进行资产重组，新收购的锐安科技、壹进制、航天开元三家信息安全公司，全面促进网络信息安全领域布局，打造出网络信息安全的专业队伍。此外，公司 8 月公告拟在重庆西永保税区投资建设新一代移动通信技术研究院，积极探索 5G、6G 通信技术，推动公司通信产业板块转型升级、增强公司通信产业竞争力。公司在投资建设新一代移动通信技术研究院的基础上，逐步构建技术研究、研发生产、应用推广、人才培养、创新创业基地，有利于促进公司通信产业全面布局，继续做优做强，进而助力公司高质量新发展。
- **盈利预测及投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年实现收入分别 45.84/58.68/75.51 亿元，同比增长 30.37%/28.02%/28.68%；实现归母净利润 5.99/7.81/10.19 亿元，同比增长 33.68%/30.36%/30.50%；对应 19-21 年 PE 分别为 27/20/16 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**军品业务进展不及预期；收并购等资产整合进程不及预期。

5.3 航天电子——存货与订单增长彰显未来业绩，各项投入提升打造竞争优势

- **事件：**10 月 29 日，公司发布三季度业绩公告，前三季度实现营业收入 92.81 亿元，同比增长 2.20%；归母净利润 3.51 亿元，同比增长 2.42%；基本每股收益 0.129 元，同比增长 2.38%。
- **前三季度业绩较为稳定，经营现金流有所改善。**公司 2019 前三季度实现营业收入同比增长 2.20%，其中第三季度同比增长 3.83%；毛利率实现同比上升 0.82 个百分点，期间费用率有所提升，其中研发费用同比增幅最大，达到 36.47%，研发投入持续加大。报告期内，公司经营现金流情况

有所改善，经营净现金流实现同比增长 28.22%，其中销售现金回款同比增长 10.47%。

- **生产活跃度进一步增加，存货与订单增长表明未来业绩。**预付款项和应付款项同比增幅皆在 30%以上，公司生产采购较为活跃；预收款项亦同比增长 42.7%，表明公司在手订单较为充分，存货同比增长 31.93%，后续有望逐步确认为收入。且本期应付款项、存货和预收款项同比增幅皆高于去年同期，我们认为这可能是由于公司生产能力提升，以及所获订单量在持续上升。而与此相对，公司应收款项同比增幅仅为 4.61%，低于去年同期增幅 10 个以上的百分点，表明公司回款情况改善。
- **筹资活跃开发支出继续增长，募投项目持续推进。**报告期内大量筹资现金流出主要用于偿还已到期的长期借款 30 亿元，同时截至 9 月 3 日，公司完成总额为 30 亿元的四期超短期融资券的发行工作，获得筹资现金流入。本期开发支出同比增长 53.69%，主要由于杭州航天电子技术、北京航天时代光电科技项目增加。2017 年的三大募投项目，智能防务装备系统、测控通信及宇航电子元器件、高端智能惯性导航产品领域的相关项目截至本报告期累计投入金额占计划总额已达到 32.26%、73.65%、88.28%，项目建成后将进一步提升公司在市场上的竞争优势。
- **航天电子产品配套龙头企业，无人机和精确制导炸弹打造新竞争力。**公司深耕航天电子技术领域多年，航天测控通信、机电组件、集成电路、惯性导航等是公司传统优势专业，始终在行业领域内保持国内领先水平，市场份额基本呈现稳中有升态势。此外，公司无人机和精确制导炸弹领域竞争优势明显，发展迅速。子公司航天飞鸿形成了以无人机为代表的系统级产品，核心技术和产品具有较强的市场竞争力；“飞腾”系列精确制导炸弹是航天科技集团唯一总体单位，该产品已具备一定的国际知名度，这些业务有望助力公司未来在多个产品线上打造利润增长点。
- **航天九院唯一上市平台，未来有望受益集团院所改制。**航天九院隶属中国航天科技集团，是航天电子专业大型科研生产联合体，公司是航天九院旗下唯一的上市平台，同时也是航天科技集团航天电子专业领域整体上市试点单位，2016 年已经通过重大资产重组注入了九院旗下包括航天电工 100%股权、时代光电 58.73%股权等在内的企业类资产，公司与航天九院共同增资子公司航天长征火箭，18 上半年设立子公司航天飞鸿。随着未来航天科技集团军工科研院所转制的推进，为研究所资产上市助力，九院旗下资产有望继续注入上市公司体内，进一步增强公司科研实力和增厚公司业绩。
- **盈利预测及投资建议：**我们预测公司 2019-2021 年实现收入分别为 151.45/169.65/191.30 亿元，同比增长 11.94%/12.01%/12.76%；实现归母净利润 5.27/6.07/7.09 亿元，同比增长 15.41%/15.23%/16.76%，对应 19-21 年 P/E 分别为 31/27/23 倍。随着国家航天事业的快速发展，军民融合和商业航天的推进，公司的营收有望继续保持稳定增长，同时也将受益集团资产证券化和院所改制。维持“买入”评级。
- **风险提示：**武器装备配套市场竞争加剧风险；电线电缆行业产能过剩风险集团资产证券化不及预期；科研院所改制不及预期；公司产品研发不及预期；航天事业发展不及预期。

6.重点公司估值

图表 12: 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	45.08	0.87	1.08	1.37	1.74	51.82	41.74	32.91	25.91
600760.SH	中航沈飞	29.35	0.53	0.64	0.78	0.93	55.38	45.77	37.84	31.40
002013.SZ	中航机电	6.76	0.23	0.27	0.33	0.39	29.39	25.04	20.48	17.33
002179.SZ	中航光电	40.05	1.21	1.41	1.66	1.94	33.10	28.40	24.13	20.64
600372.SH	中航电子	14.07	0.27	0.33	0.38	0.45	52.11	43.24	36.70	31.48
600990.SH	四创电子	45.96	1.62	1.70	2.01	2.37	28.37	27.04	22.87	19.39
002025.SZ	航天电器	25.38	0.84	1.01	1.24	1.54	30.21	25.13	20.47	16.48
600879.SH	航天电子	5.93	0.17	0.20	0.23	0.26	34.88	29.65	25.78	22.81
000547.SZ	航天发展	9.98	0.28	0.36	0.47	0.61	35.64	27.72	21.23	16.36
000733.SZ	振华科技	16.31	0.78	0.64	0.80	1.01	20.91	25.48	20.39	16.15
300593.SZ	新雷能	20.40	0.78	0.64	0.80	1.01	26.15	31.88	25.50	20.20

来源: Wind, 中泰证券研究所 (收盘价为 11 月 1 日收盘价, 中航沈飞、中航电子采用 Wind 一致预测)

7.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。