

国防军工

国防军工行业周报 (11.25-12.01)

中直股份发布收购摘要书，军工板块资产证券化有望加速

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

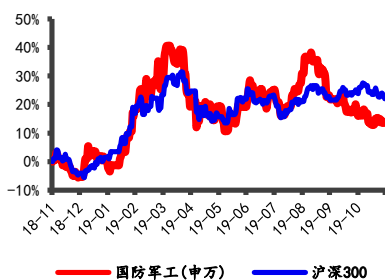
电话：010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	66
行业总市值(百万元)	923,950
行业流通市值(百万元)	707,400

行业-市场走势对比



相关报告

《中航光电发布二期股权激励，行业个股股权激励有望加速》

2019.11.24

《三季度披露陆续结束，航空板块表现亮眼》2019.11.17

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	45.50	0.87	1.13	1.41	1.76	52.30	40.27	32.27	25.85	1.98	买入
中航沈飞	28.11	0.53	0.64	0.78	0.94	53.04	43.76	36.13	29.96	2.53	——
中航机电	6.39	0.23	0.27	0.31	0.37	27.78	23.67	20.61	17.27	1.62	增持
中航光电	38.52	0.93	1.49	1.85	2.31	41.42	25.85	20.82	16.68	1.17	买入
中航电子	13.68	0.27	0.32	0.38	0.44	50.67	42.62	36.23	31.03	2.85	——
四创电子	41.80	1.62	1.69	2.00	2.37	25.80	24.73	20.90	17.64	1.91	买入
航天电器	24.98	0.84	1.01	1.24	1.54	29.74	24.73	20.15	16.22	1.33	买入
航天电子	5.86	0.17	0.19	0.22	0.26	34.47	30.23	26.23	22.47	2.25	买入
航天发展	9.45	0.28	0.38	0.50	0.65	33.75	24.87	18.90	14.54	1.04	买入
振华科技	15.19	0.50	0.64	0.80	1.01	30.20	23.73	18.99	15.04	1.15	买入
新雷能	19.01	0.30	0.42	0.74	1.09	63.37	45.26	25.69	17.44	1.18	买入

备注：股价为最新（11月29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：**本周股市震荡下跌，军工板块表现稍弱，略微落后于大市。  
**指数表现：**上证综指下降 0.46%，申万国防军工指数下降 0.82%，低于上证综指 0.36 个百分点，位列申万 28 个一级行业中的第 20 名。**估值表现：**截至本周五，军工板块 PE (TTM) 为 54.43，处于一年内相对底部区间。**个股表现：**涨幅第一为康拓红外 (8.09%)，跌幅第一为天海防务 (-11.60%)，成交量第一为四维图新 (3.58 亿股)。
- **本周观点：**中直股份发布收购摘要书，直升机资产进一步深度整合。中直股份本周披露收购报告书摘要后，中直股份与中航科工股价双双收涨。中航科工完成对中直股份收购后，将持有后者 50% 以上的股份，优化中航工业集团直升机业务的股权关系，提高直升机板块运行效率。近一年已有多家不同板块军工类上市公司发布资产重组公告，整合板块资产。受益于集团内部资源整合，后市板块内相关公司业绩有望进一步提振。
- **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；**新材料：**光威复材，中航高科，钢研高纳。
- **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 .....	- 5 -
2.1 中直股份发布收购摘要书，直升机资产进一步深度整合 .....	- 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 .....	- 10 -
5.重点公司估值 .....	- 12 -
6.风险提示 .....	- 12 -

## 图表目录

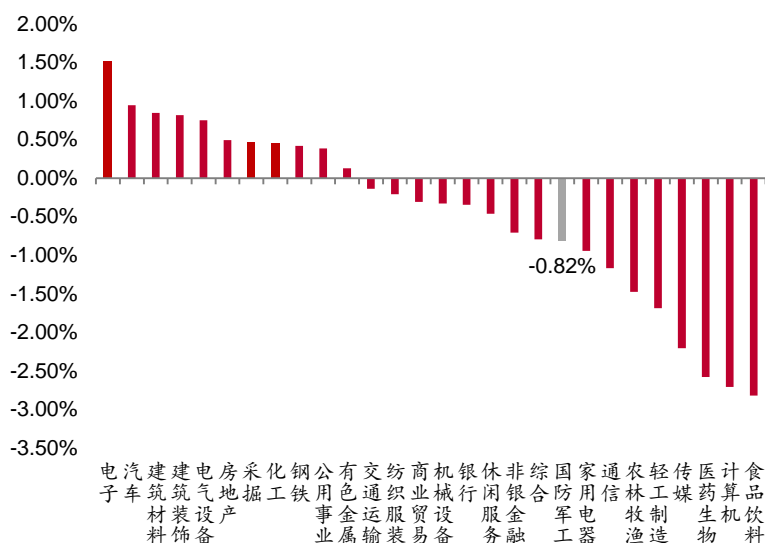
图表 1: 国防军工行业（申万）周涨跌幅 .....	- 3 -
图表 2: 近一年申万国防军工行业指数走势 .....	- 3 -
图表 3: 近一年申万国防军工二级子行业指数走势 .....	- 3 -
图表 4: 上周涨跌幅前五标的 .....	- 3 -
图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图 .....	- 4 -
图表 6: 申万国防军工子版块 PE 走势图 .....	- 4 -
图表 7: 近一年股票周成交量走势（亿股） .....	- 4 -
图表 8: 上周产业新闻 .....	- 7 -
图表 9: 上周军情速递 .....	- 9 -
图表 10: 上周公司动态 .....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

## 1.本周市场表现

### 1.1 行情回顾

- 本周(11.25-12.01)上证综指下降0.46%，申万国防军工指数下降0.82%，低于上证综指0.36个百分点，位列申万28个一级行业中的第20名。年初至今，上证综指上涨15.16%，申万国防军工指数上涨20.37%，高于上证综指5.21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

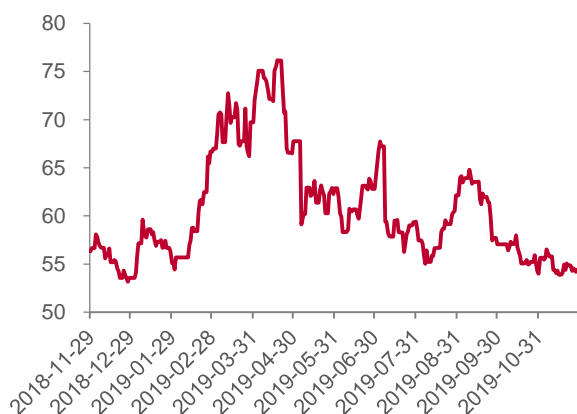
国防军工个股跌幅前五

代码	简称	收盘价	涨跌幅	代码	简称	收盘价	涨跌幅
300455.SZ	康拓红外	8.55	8.09%	300008.SZ	天海防务	2.82	-11.60%
000818.SZ	航锦科技	10.61	7.83%	300581.SZ	晨曦航空	15.00	-10.18%
002189.SZ	中光学	19.05	7.08%	300600.SZ	瑞特股份	9.07	-7.16%
002405.SZ	四维图新	16.13	4.60%	002011.SZ	盾安环境	4.32	-6.90%
300446.SZ	乐凯新材	15.50	3.68%	002383.SZ	合众思壮	9.25	-6.38%

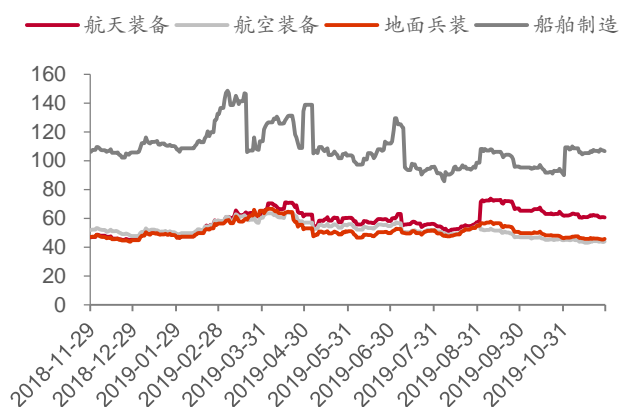
来源: Wind, 中泰证券研究所

### 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 54.43 倍，二级细分领域中航天装备估值为 60.69 倍，航空装备为 43.99 倍，地面兵装为 45.89 倍，船舶制造为 106.63 倍。

**图表 5: 申万国防军工指数 PE 走势图**


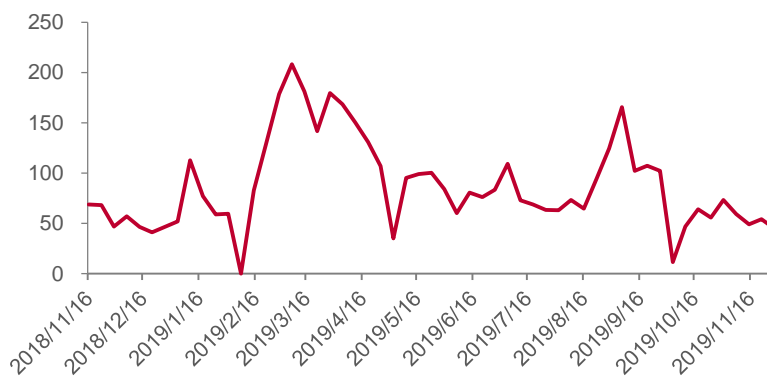
来源: Wind, 中泰证券研究所

**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 44.89 亿股，相比于上周略有回落。成交量前三个股为四维图新、中国长城和中国重工，分别为 3.58、3.41 和 1.81 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 中直股份发布收购摘要书，直升机资产进一步深度整合

- **事件：11月28日，中直股份披露股东中航科工收购报告书摘要。**根据报告书摘要，本次资产重组主要包含两部分内容。

**内容一：**中航科工以发行内资股方式收购（1）航空工业集团与天保投资合计持有的中直有限 100%股权；（2）航空工业集团持有的哈飞集团 10.21%股权；以及（3）航空工业集团持有的昌飞集团 47.96%股权。本次交易导致中航科工间接增持中直股份 16.03%股份，**收购完成后中航科工合计持有中直股份 50.80%股份，实现实际控制。**

**内容二：**中航科工按照中国证监会确认的股份类别向各转让方非公开发行对价股份，用以支付上述目标股权的收购对价。本次目标股权的收购对价约为 56.88 亿元，对价股份的发行价格为每股 4.19 港币或每股 3.79 元人民币。根据收购对价和发行价格，对价股份数量约为 15.01 亿股。

- **优化直升机板块运行，增强直升机业务国际竞争力。**本次收购交易后，公司间接控制方中航工业集团旗下包括公司自身在内的直升机业务实现整合，整体注入中航科工的港股上市平台。资产重组有助于实现集团内部资源的优化配置和各主体间的协同效应，助力公司实现降本增效。此外，集团内部优质资源整合有望加快公司产品研制进度，进一步优化部分性能，提升公司直升机业务的国际竞争力。
- **公司股权合理集中，有利于经营决策效率大幅提升。**本次收购前，公司股份由中直有限、中航科工、航空工业集团等各级母公司直接或间接分别持有，股权结构较为松散，公司控制权分散于航空工业集团内多家企业；收购交易完成后，中航科工将实现对公司的实际控制，形成更加垂直与集中的集团内控制架构，有利于公司经营决策效率的大幅提升。
- **资产证券化提振市场信心，同类资产装入 A 股未来可期。**收购报告书摘要发布后首日，公司与中航科工股票双双实现上涨，涨幅分别为 3.24% 和 2.00%，并带动航空装备相关股票全面上涨，在大市与国防军工均走低的总趋势下逆势走高。自 7 月 14 日国防科工局审批同意中航科工实施本次资产重组以来，本次收购交易已经持续 4 个月有余，期间收购方案的细节经过多次调整。此次收购的已经得到了国防科工局、国资委和中航工业集团的批复，将总装类资产装入港股中航科工，后续仅有中航科工股东大会决议和证监会豁免流程。目前我国军工类资产证券化程度仍然较低，近一年来多家军工企业发布重组公告，其加速趋势明显，总装类资产未来装入 A 股值得期待。
- **风险提示：**本次收购存在被限制、禁止和废止的风险；公司存续及业务经营风险；交易违约风险；交易标的的估值风险

### 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，今年的前三季度的业绩数据已经逐渐体现。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、中航飞

机、国睿科技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	2019/11/28	环球时报	<b>中国成功发射高分十二号卫星 用于国土普查等领域。</b> 北京时间11月28日7时52分，中国在太原卫星发射中心用长征四号丙运载火箭，成功将高分十二号卫星发射升空。卫星顺利进入预定轨道，任务获得圆满成功。高分十二号卫星是高分辨率对地观测系统国家科技重大专项安排的微波遥感卫星。主要用于国土普查、城市规划、土地确权、路网设计、农作物估产和防灾减灾等领域，可为“一带一路”建设和国防现代化建设提供信息保障。长征四号丙运载火箭和高分十二号卫星，均由中国航天科技集团有限公司所属上海航天技术研究院研制。此次任务是长征系列运载火箭的第320次航天飞行。
	2019/11/27	环球时报	<b>我国于11月22日试射东风41，一周前还试射东风31。</b> 《华盛顿时报》25日称，五角大楼25日证实，中国最新型“东风-41”多弹头洲际导弹于22日进行了飞行试验，“这是自2018年5月以来首次得到美军官方确认的‘东风-41’试射”，美国情报机构认为，从该导弹在中国国庆70周年阅兵公开亮相来看，它已经实战部署。“在阅兵中一共展示了16枚‘东风-41’，这种新型导弹将成为中国对抗美国的关键要素”。

- |            |         |  |
|------------|---------|--|
| 2019/11/26 | 央视网     | <b>第七届世界军人运动会火炬传递活动在武汉站举行。</b> 第七届世界军人运动会武汉站火炬传递活动 10 月 16 日在湖北武汉东湖湖畔举行。来自中国人民解放军和地方各行各业的 100 名火炬手共同完成了当天的军运圣火传递。    |
| 2019/11/26 | 环球网     | <b>中国、俄罗斯、南非开展海上联合演习。</b> 当地时间 11 月 25 日,中国、俄罗斯、南非三国海军海上联合演习在非洲南部海域展开。这既是中、俄、南非三国之间首次举行海上联合演习,也是三国首次在世界最南端的海域举行联合演习。 |
| 2019/11/25 | 中国航空新闻网 | <b>多尼尔 228 坠机,事故造成 29 人死亡。</b> 一架多尼尔飞机在刚果戈马城坠毁,19 名乘客和机组人员丧失,地面有 8-10 人丧生。飞机发生故障一分钟后坠毁在戈马-贝尼航线上。                     |

**航空产业**

- |            |         |   |
|------------|---------|---|
| 2019/11/30 | 环球网     | <b>美称白俄专家不满俄制苏 30SM 战机,想要美机。</b> 美国《防务博客》网站当地时间 11 月 29 日报道,俄罗斯已经开始执行向白俄罗斯提供最新一批的苏-30SM 多用途战斗机的合同。该机是俄罗斯制造的,目前最先进的苏-30 系列战斗机。报道称,有一些白俄罗斯的分析人士对这款战斗机从制造到维护的整个生命周期的成本提出了担忧。另外报道称,多位知名专家表达了他们对白俄罗斯选择俄罗斯制造的战斗机以替代老化的苏联时代的米格-29 战机的担忧。 |
| 2019/11/28 | 环球网     | <b>俄罗斯图 160M 轰炸机开始进行地面和飞行测试。</b> 俄罗斯卫星通讯社 11 月 28 日报道,俄罗斯国防工业领域相关人士向卫星通讯社表示,首架现代化图-160M 轰炸机开始接受地面和飞行测试。图-160 为超音速战略轰炸机,由图波列夫设计局于上世纪 70 年代至 80 年代开发,旨在使用核武器或者常规武器打击敌人大后方的重要目标。   |
| 2019/11/27 | 中国航空新闻网 | <b>FAA 将是波音新 737 MAX 适航证书唯一颁发机构。</b> 当地时间 11 月 26 日,美国联邦航空局(FAA)表示,已通知波音公司,FAA 将是所有新 737MAX 飞机适航证书的唯一颁发机构。路透社提到,在过去,FAA 曾与波音公司共享这一颁发权,出于公众利益和航空商业安全的需要,FAA 决定保留为所有 737MAX 飞机下发适航证书和出口适航证书的权力。                                     |
| 2019/11/26 | 中国航空报   | <b>通飞低成本复合材料结构设计制造技术演示验证样机首飞。</b> 航空工业通飞华北公司“通用飞机低成本复合材料结构设计制造技术”项目演示验证样机在石家庄栾城机场首飞,完成第一架次演示验证试飞,表明该项目已经具备课题结题验收条件。   |
| 2019/11/25 | 中国航空新闻网 | <b>波音 737 MAX 10 首次亮相。</b> 波音数千名员工为了 737 MAX 10 的首次亮相在位于华盛顿州伦顿的工厂纪念这一重要的里程碑。737 MAX 10 是 MAX 系列飞机家族中最大的成员,最多可容纳 230 名乘客,是有史以来单通道飞机座公里成本最低的机型,将在明年迎来收费。目前 737 MAX 10 已从全球 20 家客户处获得超过 550 架订单与承诺订单。                                |

**航天产业**

- |            |                |   |
|------------|----------------|---|
| 2019/11/26 | 国家航天局探月与航天工程中心 | <b>嫦娥四号任务中-荷低频射电探测仪天线展开。</b> 嫦娥四号任务工程团队对“鹊桥”号中继星上所搭载的中-荷低频射电探测仪(NCLE)载荷实施了载荷三根天线展开工作,标志着 NCLE 载荷正式进入科学探测阶段,且成为目前距离地球最远、可长期工作的空间射电天文台。 |
| 2019/11/26 | 国防科技工业局        | <b>嫦娥四号团队获英国皇家航空学会 2019 年度团队金奖。</b> 11 月 25 日,英国皇家航空学会 2019 年度颁奖典礼在英国伦敦举行,嫦娥四号任务团队获得本年度全球唯一的团队金奖,该奖也是英国皇家航空学会成立 153 年来首次向中国项目颁发的奖项。   |

**核电产业**

- |            |      |   |
|------------|------|---|
| 2019/11/27 | 中核集团 | <b>中核集团与农业银行在京会谈。</b> 11 月 26 日,中国核工业集团有限公司与中国农业银行在京举行会谈并签署战略合作协议。近年来,中核集团与农业银行开展了全方位、多层次的合作,农业银行在多个项目领域为集团提供了有力的融资支持,目前双方合作已覆盖集团全产业链、双方总分支系统。作为重要的战略合作伙伴,农业银行充分发挥自身优势,总分支多级联动在项目融资、债券承销、并购重组、核电“走出去”等领域提供全面深入的金融服务,与中核集团携手共绘互利共赢的美好新篇。 |
|------------|------|---|



2019/11/25 中核集团 **我国首个核电技术服务产业联盟正式成立。**11月22日,以“核力创造美好世界”为主题的核电技术服务产业联盟成立大会暨技术服务“走出去”专题交流会在上海召开,共计55家核电产业单位共襄盛举。中核武汉核电运行技术股份有限公司、国核电力规划设计研究院有限公司、中国原子能科学研究院、苏州热工研究院有限公司、中国核动力研究设计院、上海核工程研究设计院、上海中核浦原有限公司、中国核电工程有限公司等13家单位共同签署了核电技术服务产业联盟协议。核电技术服务产业联盟将承担信息共享、资源利用、创新驱动、经验反馈、产业联盟等五项职责,业务领域涵盖国内全部商用堆型从设计、建造、调试运行、延寿直至退役的全生命周期。

#### 船舶产业

2019/11/29 中国船舶网 **长江首个船舶污染物协同治理信息系统上线。**由宜昌市交通运输局主导研发的长江首个船舶污染物协同治理信息系统28日在湖北宜昌正式上线运行,这是一套基于云服务、互联网移动应用和大数据分析技术的船舶污染物协同治理信息系统,实现了船舶污染物排放、交付、接收转移、后方处置闭环管理,将有效化解长江船舶污染物接收转运及处置风险。

#### 电子产业

2019/11/27 中国电子 **中国电子与四川泸州签署战略合作协议。**11月25日,中国电子与泸州市人民政府在京签署战略合作协议,双方将围绕数字经济产业发展,在网络安全、现代数字城市建设等领域开展合作。

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

##### 周边形势

2019/11/29 环球网 **美拒绝赔偿澳军在美训练中报废 EA18G 战机。**俄罗斯“今日俄罗斯”电视台网站当地时间11月29日报道称,在2018年1月澳大利亚空军的一架EA-18G“咆哮者”电子战机在和美国空军在内华达州境内进行联合演习时突然起火而报废,而美国海军已经拒绝就该机事故对澳大利亚进行赔偿。因此这架价值8500万美元(1.25亿澳元)的EA-18G电子战机的事故将由澳大利亚自己埋单。

2019/11/29 新华社 **印度整合国防科技部门成立工作组,促进军民融合。**(新华社新德里11月29日电)印度政府近期成立一个工作组,目的是促进国内顶尖科研机构参与研发未来国防科技,推动军民融合科技创新。工作组将于12月15日前向印度政府提交报告,以开展下一步行动。工作组还建议在高等教育机构建设与国防安全有关的研究中心,以及建立对研发合作的监测和评估机制等。

2019/11/28 环球网 **中老缅泰四国演练首次出动无人船。**日前,中老缅泰湄公河联合巡逻执法四国水上联合查缉演练在金三角水域举行,作为首次加入演练的无人船产品,云洲智能SL40探测无人船及“海豚1号”水面救生机器人,在现场展示了无人船水面环境巡查及水上救援等智能化技术应用,为复杂危险的水域安全管理、打击违法犯罪提供了无人化解决方案。此次演练由参加第88次湄公河联合巡逻执法的四国执法人员及8艘执法艇参加,四国相关执法部门代表团共200余人在现场进行观摩。这是在湄公河流域执法安全合作机制下,举行的第三次以实战实装为背景的联合演练,旨在全面检验中老缅泰四国联合处置湄公河流域突发事件及打击各类违法犯罪的综合能力和水平,充分展现四国全力维护流域安全稳定的信心和决心。

2019/11/27 凤凰网 **俄罗斯向美国展示“先锋”导弹:能戳破所有盾牌。**俄罗斯国防部11月26日表示,俄方于24日至26日期间向美方人员展示了“先锋”高超音速导弹。俄媒报道,在俄美《新削减战略武器条约》框架下,俄方在其境内向美方人员展示了“先锋”高超音速导弹。俄方此次展示的目的是为了维持《新削减战略武器条约》的可行性与有效性。

2019/11/25 环球网 **俄送蒙古国两架米格29,蒙古三十年来终于有了战斗机。**俄罗斯将在11月26日向蒙古国空军正式移交两架米格-29战斗机,这是该国空军30年来首次获得新战机。作为一代经典的米格-29战斗机至今仍是不少国家的主力空战武器装备,该机早期型号作战半径约600千米,后期改进型号作战半径

超过 1000 千米。米格-29 可执行防空、对地攻击等任务，整体技术水平达到世界第三代战斗机水平，曾出口朝鲜、波兰、印度、伊朗等多个国家。

2019/11/25 环球网

**土耳其自行建造的最大军舰——‘阿纳多卢’号航母将在 2020 年交付土耳其海军。**“阿纳多卢”号是土耳其与西班牙联合建造的一艘“航母”，不过从其构型和实际用途来看，该舰的定位应该是一艘两栖攻击舰，能够搭载垂直起降舰载战斗机，也可充当轻型航空母舰使用。该舰排水量约为 26000 吨，实最多可搭载 12 架 F-35B 型垂直起降战斗机及 12 架直升机。

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**

事项	时间	公司	公告内容
<b>定增、重组、并购、停复牌</b>			
	2019/11/30	雷科防务	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）。 <b>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</b> ，同时，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。
	2019/11/28	中直股份	发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金之实施情况报告书暨新增股份上市公告书。上市公司向 16 名自然人股东及圆厚投资以 <b>发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式，购买其持有的宽普科技 100% 股权</b> 。同时，拟向不超过 5 名投资者非公开发行可转换公司债券及普通股募集配套资金，募集配套资金总额不超过 30,000 万元，不超过拟以发行股份方式购买资产交易价格的 100%，且发行股份数量不超过上市公司本次交易前总股本的 20%。本次发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产交易金额为 65,000 万元，其中以股份支付的比例为 50%，以可转换公司债券支付的比例为 10%，以现金支付的比例为 40%。
	2019/11/26	凤凰光学	重大资产购买暨关联交易报告书（草案）修订稿。公司拟以中电海康委托贷款 2 亿元和自筹资金 2.15 亿元（共 4.15 亿元）， <b>本次交易构成重大资产重组，构成关联交易，但不构成重组上市</b> 。
<b>增减资、投设公司、股权转让</b>			
	2019/11/28	康拓红外	关于控股股东协议转让部分公司股份暨权益变动的提示性公告。 <b>公司控股股东神舟投资于 2019 年 11 月 27 日以协议转让的方式向中国空间技术研究院转让其持有的公司无限售流通股 31,786,100 股股份，占目前公司总股本的 5.00%</b> 。本次股份协议转让的价格为 8.91 元/股，股份转让总价款共计人民币 283,214,151 元。
	2019/11/26	*ST 天雁	关于向全资子公司增资的公告。公司拟以现金方式向天雁有限 <b>增资人民币 2.5 亿元</b> ，增资完成后天雁有限仍为公司全资子公司。
<b>股东增持、减持</b>			
	2019/11/30	航天发展	关于公司股东减持原股改限售股达 1% 的公告。公司股权分置改革实施前持有公司 5% 以上原非流通股股东国力民生于 11 月 28 日通过大宗交易方式减持 6,213.51 万股，占公司总股本的 3.87%。减持后剩余股数为 3,213.51 万股，占公司总股本比例 2.00%
	2019/11/30	久之洋	关于股东派鑫科贸股份减持计划的预披露公告。公司于 2019 年 11 月 29 日收到持股 5% 以上股东北京派鑫科贸有限公司的股份减持计划告知函， <b>派鑫科贸计划以集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份不超过 360 万股（占公司总股本的比例为 2%）</b> 。

2019/11/26 航天晨光 关于公开挂牌转让所持南京华业联合投资有限公司 55%股权交易完成的公告。公司通过北京产权交易所公开挂牌方式转让所持有的南京华业联合投资有限公司 55%股权，本次交易的最终价格为人民币 3,301.83 万元。

2019/11/25 耐威科技 关于控股股东、实际控制人减持计划实施完毕暨减持计划的预披露公告。公司于 2019 年 8 月 16 日披露了《关于控股股东、实际控制人减持计划的预披露公告》，截至 2019 年 11 月 15 日，关于该次减持计划，**控股股东、实际控制人杨云春先生共减持 11,368,979 股公司股份，占公司总股本的 1.7711%。**

**股份质押、回购、解禁、股权激励**

2019/11/27 华测导航 公司公告发布 2019 年股票期权激励计划(草案)。股票来源为公司向激励对象定向发行 A 股普通股股票。**本激励计划拟向激励对象授予股票期权总计 970 万份，占本激励计划草案公告日公司股本总额 2438800 万股的 3.98%。**其中，首次授予 870 万份，占本激励计划拟授予总量 89.69%，占本激励计划草案公告日公司股本总额的 3.57%；预留 100 万份，占本激励计划拟授予总量的 10.31%，占本激励计划草案公告日公司股本总额的 0.41%。公司在全部有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司股本总额的 10%。

2019/11/27 新研股份 关于持股 5%以上股东部分股份解除质押的公告。公司持股 5%以上股东周卫华先生将其所持有本公司的部分股份办理了股票质押式回购交易部分购回解除质押业务，总计 2280001 股，占其所持有股份 1.42%，占公司总股份比例 0.15%。

2019/11/25 苏试试验 关于控股股东部分股份解除质押的公告。**公司控股股东苏州试验仪器总场本次解除质押股份数量 7,480,000 股，占其所持股份比例 13.03%，占公司总股本的 5.52%。**截至本公告披露日，苏州试验仪器总厂合计持有公司股份 57,400,000 股。

**中标**

2019/11/29 国睿科技 关于子公司投标项目评标结果公示的公告。公司接到全资子公司南京恩瑞特实业有限公司通知，恩瑞特投标的“南京至句容城际轨道交通工程所需信号系统采购项目”发布了评标结果，该结果在中国国际招标网上进行了公示，**恩瑞特在该项目三位中标候选人中排名第一。**

**其他**

2019/11/30 中国应急 关于创业板公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过的公告。中国证监会发行审核委员会对公司创业板公开发行可转换公司债券的申请进行了审核。根据会议审核结果，**公司本次创业板公开发行可转换公司债券的申请获得审核通过。**

2019/11/29 景嘉微 关于公司全资子公司与湖南长城科技信息有限公司签署战略合作协议的公告。2019 年 11 月 28 日，**公司的全资子公司长沙景美集成电路设计与湖南长城科技信息有限公司签署了《战略合作协议》。**

2019/11/27 \*ST 鹏起 关于公司董事会聘任董事会秘书的公告。公司董事会聘任刘玉女士为董事会秘书，刘玉女士已取得董事会秘书资格，任职期限自本次董事会审议通过之日起至公司第十届董事会届满。

2019/11/26 北方国际 公司人事变动相关公告。因工作变动原因，杜晓东先生辞去公司董事会秘书职务，在公司担任副总经理职务；倪静女士拟辞去公司监事、监事会召集人职务，在公司担任财务总监、董事会秘书职务；严家建先生辞去公司财务总监职务，郭永春先生申请辞去公司副总经理职务，二人均不继续在公司担任其他职务。截止公告披露日，四人均未持有公司股票。

2019/11/26 长春一东 第七届监事会 2019 年第五次临时会议决议公告。公司经股东单位推荐，聘任冯继平先生为公司第七届监事会主席。

2019/11/25	电科院	关于董事长、总经理辞职及选举新董事长、聘任新总经理的公告。公司董事长、总经理胡德霖先生申请辞去公司董事长、总经理职务，其辞职自董事会选出新的董事长、总经理起生效。辞职后，胡德霖先生会继续担任公司党委书记、院长；董事会董事、董事会战略委员会主任委员及董事会审计委员会委员。
2019/11/25	中国船舶	关于董事辞职的公告。公司董事南大庆先生因正式退休辞去其所担任的公司第六届董事会董事及薪酬与考核委员会委员职务。南大庆先生的辞呈自送达本公司董事会之日起生效。
2019/11/25	洪都航空	关于高级管理人员辞职的公告。公司总会计师胡焰辉先生因个人原因申请辞去公司总会计师职务。辞职后，胡焰辉先生在公司不再担任任何职务。截至公告日，胡焰辉先生未持有公司股份。

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	45.50	0.87	1.13	1.41	1.76	52.30	40.27	32.27	25.85
600760.SH	中航沈飞	28.11	0.53	0.64	0.78	0.94	53.04	43.76	36.13	29.96
002013.SZ	中航机电	6.39	0.23	0.27	0.31	0.37	27.78	23.67	20.61	17.27
002179.SZ	中航光电	38.52	0.93	1.49	1.85	2.31	41.42	25.85	20.82	16.68
600372.SH	中航电子	13.68	0.27	0.32	0.38	0.44	50.67	42.62	36.23	31.03
600990.SH	四创电子	41.80	1.62	1.69	2.00	2.37	25.80	24.73	20.90	17.64
002025.SZ	航天电器	24.98	0.84	1.01	1.24	1.54	29.74	24.73	20.15	16.22
600879.SH	航天电子	5.86	0.17	0.19	0.22	0.26	34.47	30.23	26.23	22.47
000547.SZ	航天发展	9.45	0.28	0.38	0.50	0.65	33.75	24.87	18.90	14.54
000733.SZ	振华科技	15.19	0.50	0.64	0.80	1.01	30.20	23.73	18.99	15.04
300593.SZ	新雷能	19.01	0.30	0.42	0.74	1.09	63.37	45.26	25.69	17.44

来源：Wind，中泰证券研究所（收盘价为11月29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。