

航空工业上市平台资源整合，资产注入预期增强

—军工行业周报 20191209

军工行业周报

2019年12月9日

报告摘要：

● 行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 1.93%，国防军工板块上涨 2.85%，军工板块超额收益为 0.92%。从行业来看，在中信 29 个一级子行业中，军工行业排名第 8 位。板块整体估值 58X，处于历史估值 33.82%分位点。

● 本周核心观点

我们认为军工板块中长期有望获得超额收益，坚定看好“成长+改革”逻辑：成长方面，①2019年我国军费预算增速为7.5%，且近年来增速保持稳定；②《新时代的中国国防》披露，2017年我国装备费占军费的比例上升至41.1%，武器装备采购投入增加；③2019Q3，军工行业119家上市公司实现归母净利润157.13亿元，同比增长13.47%，环比二季度提高1.49pct，行业基本面持续向好。改革方面，①央企混改不断推动，目前南北船战略性重组已经完成，未来军工资产证券化率有望持续提升；②国务院颁布最新的央企上市公司股权激励政策，后续相关公司股权激励计划值得期待；③军品定价机制改革落地有望改善行业生产效率。

● 本周事件点评

航空工业上市平台资源整合，资产注入预期增强。继上周中航科工增持中直股份，本周航空工业下属上市平台继续进行资源整合，中航机电拟收购南京航健 70% 股份、增资宏光装备、出售贵阳电机 100% 股权，中航电子拟出售宝成仪表 100% 股权。各上市公司通过股权出售，有效剥离了亏损资产，提升了公司的盈利水平。通过股权收购和增资加强了产业布局，在符合公司可持续发展的目标下，增强公司的竞争力。随着近期多家军工国企发布资产整合公告，我们认为军工央企对下属上市平台资产注入的进程有望不断推进。

● 建议关注

受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：**中直股份、中航沈飞、中航飞机、内蒙一机**；保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：**中航光电、航天电器、火炬电子、鸿远电子**；国防信息化核心标的：**景嘉微、亚光科技**；业绩实现快速增长的材料领域厂商：**光威复材、钢研高纳、菲利华**。

本周组合：内蒙一机、中直股份、航天电器、中航光电

● 风险提示

武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

盈利预测与财务指标

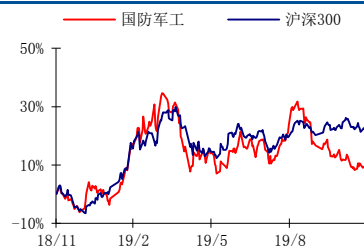
代码	重点公司	现价 12月6日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600967	内蒙一机	10.30	0.32	0.38	0.46	32	27	23	推荐
600038	中直股份	46.66	0.87	1.09	1.35	54	43	34	推荐
002025	航天电器	26.29	0.84	0.99	1.20	31	27	22	推荐
002179	中航光电	39.78	1.22	1.09	1.35	33	37	29	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127513

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 民生军工行业周报：中航科工增持中直股份，内部资源整合推进 20191202
2. 民生军工行业周报：北斗卫星在轨突破 50 颗，全球组网进入收官阶段 20191125

目录

一、本周核心观点	3
(一) 成长逻辑：军费+装备费投入稳定提升，军工业绩增速向好	3
(二) 改革逻辑：国企改革不断推进，行业经营效率提升	5
(三) 建议关注	7
二、本周重点行业事件和公司事件点评	8
三、行情回顾	9
四、一周新闻汇总	11
五、一周公告汇总	13
六、近期重点投资方向	16
(一) 军工电子专家，外延并购布局全新产业	16
(二) 归母净利润增速放大，毛利率水平保持稳定	16
(三) 军用连接器为主，民品有望逐步放量	18
(四) 我国电机市场规模达 2073 亿元，电机业务持续稳定发展	20
(五) 积极布局民用市场，光器件有望成为新增长点	21
七、风险提示	24
插图目录	25
表格目录	25

一、本周核心观点

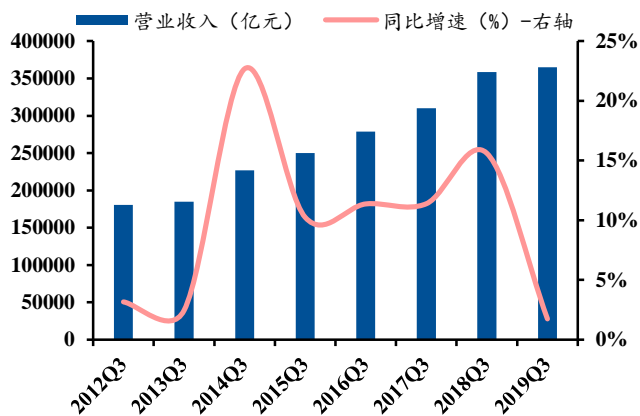
(一) 成长逻辑：军费+装备费投入稳定提升，军工业绩增速向好

①**军费稳定增长、装备费占比提升**。2019年，国防军费预算1.19万亿元，增速达到7.5%，实现多年稳定增长。《新时代的中国国防》白皮书中披露，2017年我国装备费占军费的比重为41.1%，近年来该比例不断提升，表明武器装备采购力度逐步增长；②**军改影响消除**。受军队体制编制改革影响，2016/2017年，军品采购不及预期，进入2019年，军改边际影响逐步减弱，军品采购有望恢复正常；③**行业五年规划末期**。目前行业正处于2016年至2020年的五年规划期，我国军品采购一般呈现前松后紧的态势，即五年规划的前三年军品采购处于谨慎控制状态，而最后两年会合理有效的加快采购进度。我们预计，2020年作为五年规划的最后一年，我国军品采购速度和体量都将增加，有望持续推动行业发展。④**军工基本面持续向好**。2019Q3，军工板块119家上市公司实现归母净利润157.13亿元，同比增长13.47%，较中报环比提高1.49pct，行业基本面持续向好。

1、军工三季报持续向好，航空子板块业绩贡献最大

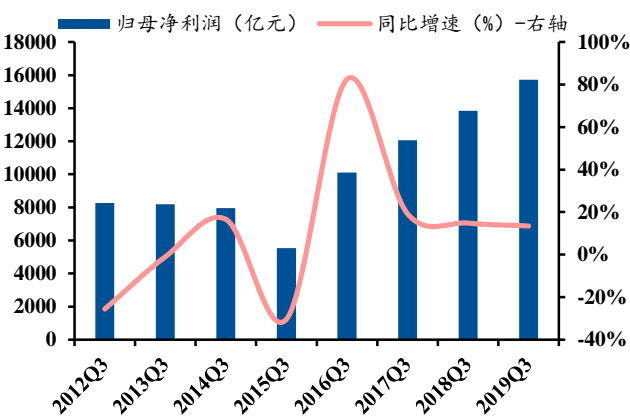
营收增速大幅放缓，业绩增速持续增长。2019Q3，军工板块119家上市公司实现营业收入3649.65亿元，同比增长1.74%；实现归母净利润157.13亿元，同比增长13.47%。前三季度，共计18家公司出现亏损，50家业绩同比增长，另有51家同比下降。从整体来看，军工板块前三季度业绩增速提升，较中报环比提高1.49pct，行业基本面持续向好。

图1：2019Q3 军工板块营收增长 1.74%



资料来源：wind，民生证券研究院

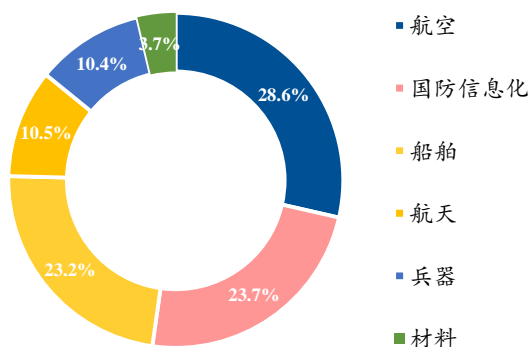
图2：2019Q3 军工板块业绩增长 13.47%



资料来源：wind，民生证券研究院

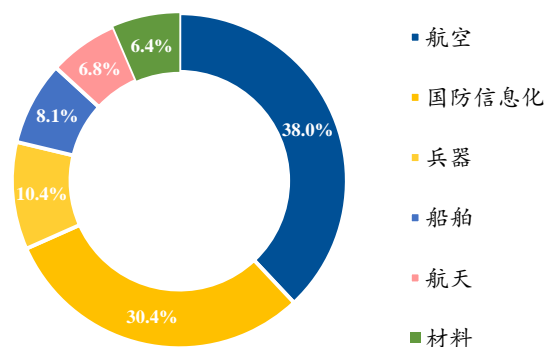
航空仍为业绩贡献最大的子板块，国防信息化和兵器板块紧随其后。营收方面，军工行业6个子板块中营收占比前三为航空、国防信息化和航天，分别为28.6%、23.7%和23.2%。归母净利润方面，占比前三的板块为航空、国防信息化和兵器，分别为38.0%、30.4%和10.4%。航空子板块仍为业绩贡献最大的子板块，兵器子板块在营收占比仅为10.4%的情况下业绩占比排名第三。

图 3：航空子板块对军工整体营收贡献最大



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：航空子板块对军工整体业绩贡献最大

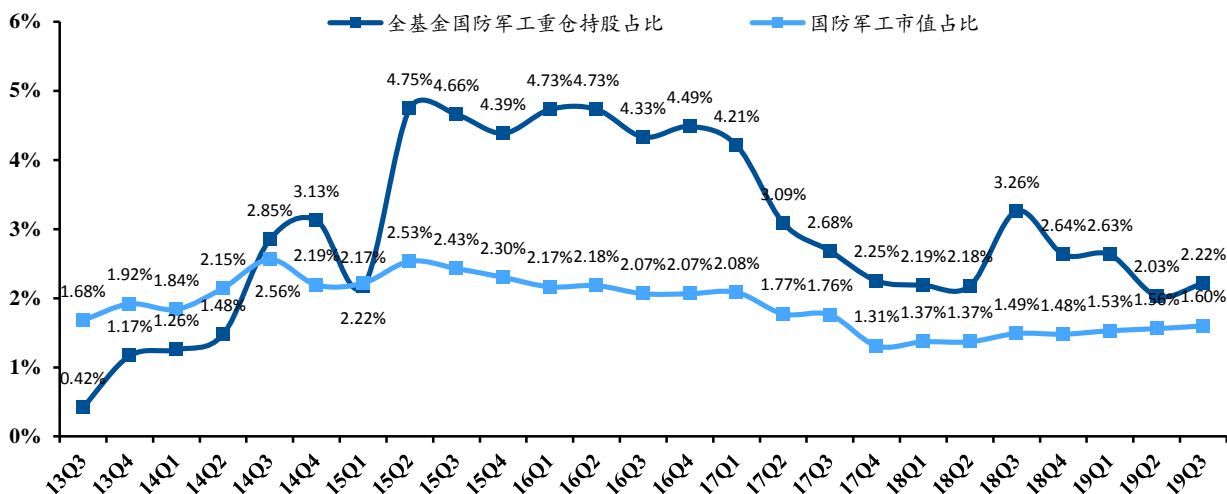


资料来源：wind，民生证券研究院

2、重仓持股比例略有回升，板块投资价值显著

2019Q3，国防军工重仓持股占全基金重仓持股比例为 2.22%，国防军工重仓持股市值为 241.69 亿元，较二季度分别上升 0.19pct 和 23.46 亿元。三季度国防军工市值占 A 股总市值的比例为 1.60%，较 2019Q2 环比提高 0.04pct，自 2017Q4 以来呈现稳定上升的趋势。从下图可见，军工重仓持股比例略有回升，但仍然处于底部状态，板块投资价值显著。

图 5：2019Q3 国防军工重仓持股比例略有回升，国防军工市值占比保持稳定增长

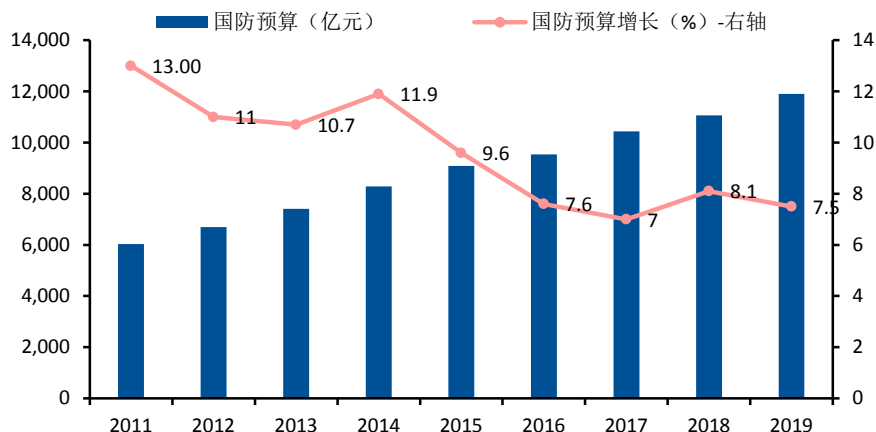


资料来源：wind，民生证券研究院

3、军费增速稳定在 7.5%左右，装备费占比持续提升

军费稳定增长，装备费占比提升。近年来，我国军费预算增长稳定，增速保持在 7.5% 左右，自 2017 年以来连续三年军费预算突破万亿。我国军费的构成包括人员生活费、训练维持费和装备费。根据《新时代的中国国防》白皮书披露，装备费的占比持续提升，自 2010 年的 33.2% 提升至 2017 年的 41.1%。随着我国军费稳定增长以及装备费支出比例的提升，装备采购力度有望加大。

图 6: 我国军费增长稳定, 近年来增速保持在 7.5% 左右



资料来源: 中国军网, 民生证券研究院

表 1: 2010 年至 2017 年中国年度国防军费构成, 装备费支出占比提升至 41.1%

	人员生活费		训练维持费		装备费		合计
	支出额	占比	支出额	占比	支出额	占比	
2010	1859.31	34.9%	1700.47	31.9%	1773.59	33.2%	5333.37
2011	2065.06	34.3%	1899.43	31.5%	2063.42	34.2%	6027.91
2012	1955.72	29.2%	2329.94	34.8%	2406.26	36.0%	6691.92
2013	2002.31	27.0%	2699.71	36.4%	2708.60	36.6%	7410.62
2014	2372.34	28.6%	2679.82	32.3%	3237.38	39.1%	8289.54
2015	2818.63	31.0%	2615.38	28.8%	3653.83	40.2%	9087.84
2016	3060.01	31.3%	2669.94	27.4%	4035.89	41.3%	9765.84
2017	3210.52	30.8%	2933.50	28.1%	4288.35	41.1%	10432.37

资料来源: 《新时代的中国国防白皮书》, 民生证券研究院

单位: 亿元

(二) 改革逻辑: 国企改革不断推进, 行业经营效率提升

①**央企混改不断推进, 军工资产证券化加速。**11月8日, 国务院国资委发布《中央企业混合所有制改革操作指引》, 央企混改进程显著加速, 并且第四批超过 100 家混改试点企业已经推出。11月25日, 国务院国资委宣布中国船舶重工集团与中国船舶工业集团合并完成, 新设中国船舶集团, 随着南北船的合并, 我们认为未来船舶领域资产注入预期提升, 军工资产证券化加速推进; ②**军品定价机制稳步推进。**最新军品定价机制改革正在落实阶段, 短期内对于军工企业的影响较小, 但长期利好行业重塑和总装厂利润率提升; ③**科研院所改制。**第一批 41 家科研院所改制试点仍在稳步推进, 未来预计会有大量优质科研院所资产通过改制注入上市公司。

1、国企混改持续推进, 南北船完成战略性重组

资本是促进军工混改的重要力量, 第四批百余家混改名单已确定。2015 年, 国务院发布《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》, 鼓励非公有资本参与国企混改, 有序吸引外资参与国企混改, 鼓励国有资本多种方式入股非国有企业, 并提出在电力、石油、天然气、铁路、

民航、电信、军工等七大领域推进混改试点示范。截至目前，国家发改委已围绕上述七大领域推出三批共 50 家混改试点项目，国务院也审议通过了第四批混改试点名单，共有 160 家企业，资产总量超过 2.5 万亿元。

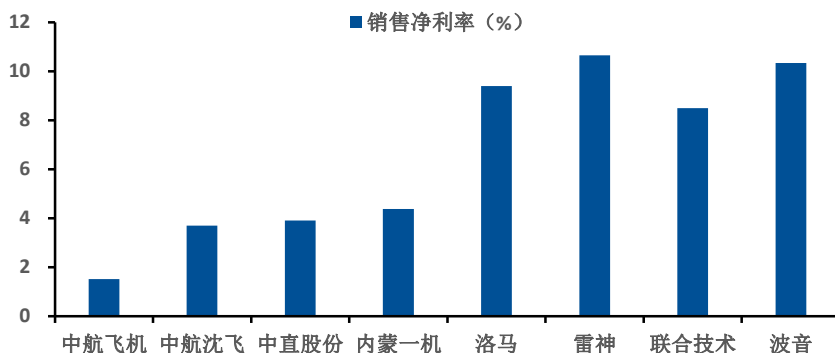
南北船战略性重组完成，中国船舶集团成立。7 月 1 日晚，南北船旗下上市公司均发布公告，披露中国船舶工业集团和中国船舶重工集团正在进行战略性重组。10 月 25 日，国务院国资委网站宣布，经国务院批准，中国船舶工业集团与中国船舶重工集团实施联合重组，新设中国船舶集团有限公司。两船合并后将有效减少同质化竞争，进一步去产能，提高产业集中度，增强国际竞争力，加快推动中国造船业高质量发展。11 月 26 日，中国船舶集团正式挂牌成立，并成为全球最大的造船集团，旗下拥有科研院所、企业单位和上市公司 147 家，资产总额达 7900 亿元，员工 31 万人，拥有我国最大的造修船基地和最完整的船舶及配套产品研发能力。在完成上市平台整合后，公司有望进一步加快资产注入进度，未来船舶领域有望获得超额收益。

2、定价机制改革：目标价格管理机制正式落地，进一步激励企业降本增效

定价机制市场化程度提升，从“成本加成”向“约束激励”演进。原有定价方法依据 1996 年出台的《军品价格管理办法》，遵循“保本微利”的原则，采用“成本加成”方法，将材料、制造费用、期间费用全部列入定价成本，军品定价=计划成本*(1+5%利润率)。由于成本加成法会造成成本的浪费，2013 年国家首次推进目标价格管理，即在单一来源采购以及竞争性谈判确定价格时，进行购置目标价格论证、过程成本控制、激励约束定价，军品定价 (P) = 计划成本 (C) + 目标价格 (CT) * 5% + 目标激励约束利润 (PE)，其中约束激励的利润百分比限制在+5%与-5%之间。

总装单位受益最多，利润率有望达到 7% 以上。目前，军品总装厂普遍存在利润偏低的现象，与国外总装厂商平均 9% 的利润率相比有不小的差距。以 2018 年销售净利率为例，中航飞机 1.52%、中航沈飞 3.70%、中航沈飞 3.91%、内蒙一机 4.40%，整体总装企业利润率较低。军品定价引入目标价格管理机制后，结余部分将作为奖励按比例返还企业，总装厂降本增效意愿将更为强烈。我们估计：如果按照激励利润上限为 5% 的目标成本，总装企业理论销售利润率有望提升到 7% 以上。

图 7：国内外主要主机厂销售净利率对比 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

（三）建议关注

①国庆 70 周年阅兵中 15 式主战坦克、轰-6N 新型战略轰炸机、直-20 直升机、东风-17 常规导弹、长剑-100 巡航导弹、东风-41 核导弹等武器装备均为首次亮相，随着全新主战装备的公开亮相，建议关注受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：**中直股份、中航沈阳、中航飞机、内蒙一机**；

②电子元器件作为军工上游产业，其自身业绩的好坏直接反映了军工行业的业绩水平，2019 前三季度军工电子元器件核心厂商的业绩增长显著，建议关注保持稳定增长的军工行业上游电子元器件厂商：**中航光电、航天电器、火炬电子、鸿远电子**；

③十三五规划中提出，要大力推进国防信息化建设，特别是装备电子化、信息化、智能化、国产化，随着我国国防信息化建设投入不断增加，建议关注国防信息化核心标的：**景嘉微、亚光科技**；

④军工材料领域经历了较长时间的业绩低谷，目前板块业绩转好，建议关注业绩实现快速增长的材料领域厂商：**光威复材、钢研高纳、菲利华**。

本周组合：内蒙一机、中直股份、航天电器、中航光电

二、本周重点行业事件和公司事件点评

1、公司事件点评

①事件: 12月2日晚, 中航机电发布公告, 拟收购南京航健70%股权、出售贵阳电机100%股权、增资入股宏光装备。

为统筹公司各子公司的维修能力和资源, 确立在航空机电系统维修服务保障领域的领先地位, 打造一站式航空维修服务模式, 公司拟以现金3亿元收购南京航健航空装备技术服务有限公司70%股权。南京航健主要从事航空机电液压产品及设备的研发、生产、维修和技术服务等, 2018年实现净利润4470.6万元, 股权收购将增厚公司业绩。

为保持公司持续增长的盈利能力, 提升整体业绩水平, 公司拟将持有的贵阳航空电机有限公司100%股权转让给中航机载系统有限公司。本次股权转让完成后, 公司将终止实施贵阳电机作为实施主体的募投项目。标的贵阳电机的股权交易价格为1.89亿元, 2018年实现净利润为-0.26亿元, 完成股权出售后将减少亏损对于公司盈利水平的影响。

为完善公司航空机电业务产业链, 提升公司核心竞争力, 深化体制机制改革, 公司拟以货币增资入股宏光空降装备有限公司。宏光装备原为中航机载系统有限公司全资子公司, 通过本次增资, 公司按照每一元注册资本4.47元的价格认购宏光装备本次新增的注册资本41,820,383.22元1.5亿元的增资金额获得36.55%的股权。2018年宏光装备实现净利润1650万元, 增资后将贡献部分业绩。

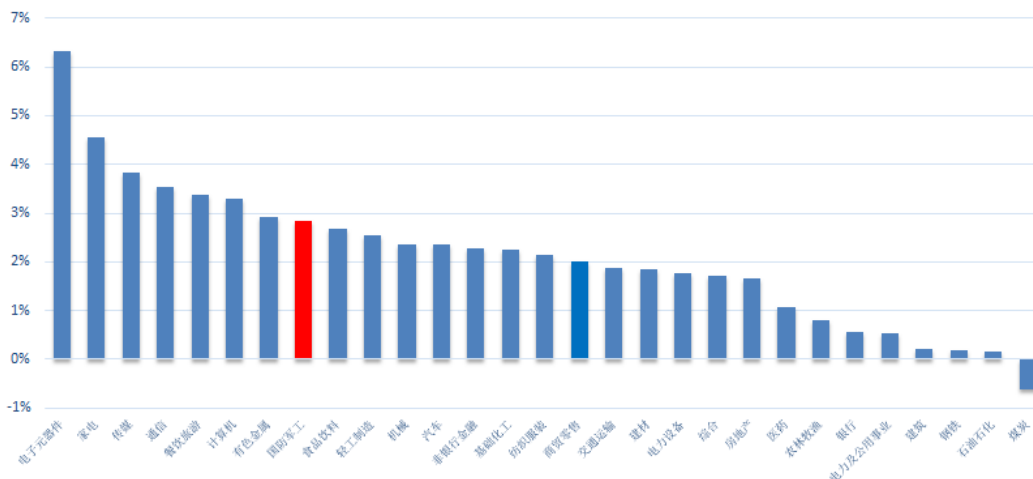
②事件: 12月4日晚, 中航电子发布公告, 公司拟将其持有的陕西宝成航空仪表有限责任公司100%股权通过协议转让的方式转让给中航机载系统有限公司。

剥离低效资产, 公司盈利能力有望大幅提升。为增强公司盈利能力, 促进公司可持续发展, 拟出售持有的宝成仪表100%股权。宝成仪表作为实施主体的高精度航姿系统产业化项目属于公司2017年公开发行可转换公司债券募集资金投资项目, 本次股权转让完成后, 上市公司不再继续投入宝成仪表作为实施主体的高精度航姿系统产业化项目。宝成仪表2018年净利润为-1.21亿元, 2019年前三季度为-0.59亿元, 完成出售和终止募投项目符合公司发展需要, 剥离后对于当期归母净利润将增加25.2%和22.2%, 有利于公司提升盈利能力。

三、行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 1.93%，国防军工板块上涨 2.85%，军工板块超额收益为 0.92%。从行业来看，在中信 29 个一级子行业中，军工行业排名第 8 位。

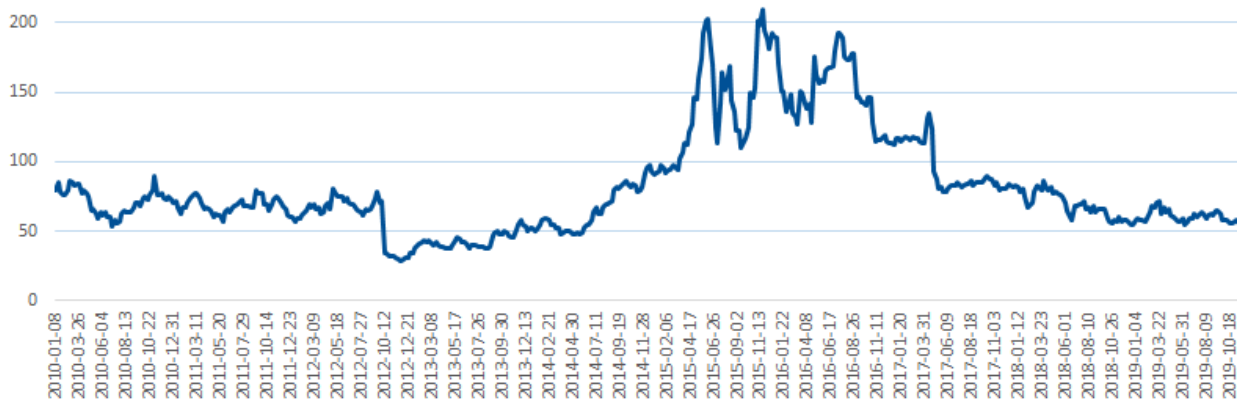
图 8：军工行业本周涨跌幅位居中信 29 个子行业中的第 8 位



资料来源：wind，民生证券研究院

目前，军工行业整体动态估值为 57.5X，我们选取历史维度，历史中位数为 66.0X，当前估值水平为历史 33.82%分位点。

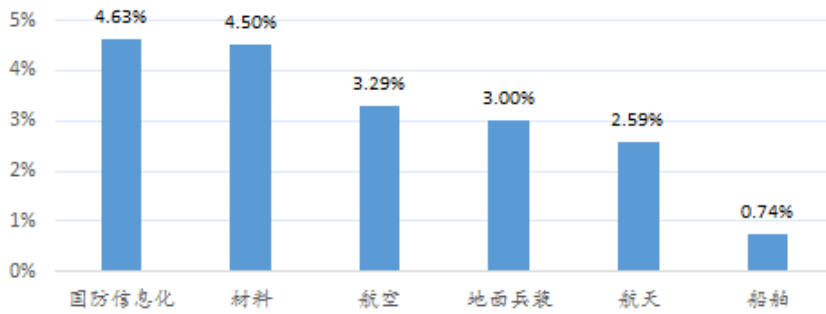
图 9：军工行业估值处于历史中枢偏下位置



资料来源：wind，民生证券研究院

军工六个子板块中，国防信息化、材料、航空、地面兵装、航天和船舶本周涨跌幅分别为 4.63%、4.50%、3.29%、3.00%、2.59% 和 0.74%。

图 10：军工行业六个子板块中国防信息化领域涨幅最大，达 4.63%



资料来源: wind, 民生证券研究院

本周, 军工行业涨幅前五的公司分别为, 耐威科技 (+23.58%)、景嘉微 (+18.37%)、*ST 鹏起 (+15.22%)、宏大爆破 (+11.64%)、长鹰信质 (+11.29%); 跌幅前五的公司分别为炼石航空 (-6.65%)、久之洋 (-3.15%)、中国应急 (-2.36%)、贵航股份 (-2.01%)、宝胜股份 (-1.62%)。

表 2: 本周军工行业涨跌幅前五公司

涨幅排名前五				跌幅排名前五			
排名	公司	收盘价	涨幅 (%)	排名	公司	收盘价	跌幅 (%)
1	耐威科技	17.14	23.58	1	炼石航空	10.39	-6.65
2	景嘉微	67.47	18.37	2	久之洋	29.25	-3.15
3	*ST 鹏起	1.06	15.22	3	中国应急	11.18	-2.36
4	宏大爆破	15.25	11.64	4	贵航股份	12.69	-2.01
5	长鹰信质	14.69	11.29	5	宝胜股份	3.64	-1.62

资料来源: wind, 民生证券研究院

本周重要股东交易活动主要包括, 光威复材股东减持 220.89 万股, 减持金额为 8632.87 万元; 盛路通信股东进行了 2 次减持, 共减持 369.74 万股, 减持金额 3713.09 万元; 耐威科技股东进行了 7 次减持, 共减持 174.68 万元, 减持金额为 2591.83 万元。

表 3: 本周重要股东交易汇总

公司	变动次数	总变动方向	净买入股份数 合计 (万股)	增减仓参考市值 (万元)
光威复材	1	减持	-220.89	-8,632.87
景嘉微	1	减持	-2.00	-132.59
耐威科技	7	减持	-174.68	-2,591.83
航新科技	2	减持	-72.39	-1,118.25
天银机电	1	减持	-135.00	-1,164.58
天奥电子	1	减持	-10.00	-261.69
海格通信	2	减持	-102.79	-1,072.06
盛路通信	2	减持	-369.74	-3,713.09

资料来源: wind, 民生证券研究院

四、一周新闻汇总

【新浪网】中俄南非三国海上联演闭幕 参演舰艇举行分航仪式。当地时间 11 月 29 日下午 6 时，中俄南非三国海上联演在南非开普敦附近海域落下帷幕。三国参演舰艇举行分航仪式，官兵分区列队，相互挥手致意。此次联演于 11 月 25 日开幕。期间，中方参演舰艇潍坊舰与俄罗斯、南非海军开展了联演方案磋商、陆战队员训练等活动。海上实兵演练阶段，三国海军参演舰艇相继开展了编队运动、副炮对海射击、直升机互降和解救被劫持船只等课目演练。此次联演进一步增进了三国海军官兵之间的友谊，有力提升了三国海军的务实合作水平和联合行动能力。

【新浪网】官媒披露中国乘波体飞行器最新进展 完成多项试验。高超音速飞行器一直是军事大国持续关注和研发的尖端技术。俄媒 11 月 30 日报道称，俄罗斯 11 月首次在北极条件下使用米格-31K 战斗机测试“匕首”高超音速导弹。中国官方媒体 11 月 30 日则盘点了中国高超音速飞行器研制的最新进展。那么，号称能“一小时打遍全球”的高超音速飞行器都有什么特点？设计难点又在哪里呢？

【环球网】歼-15 最新训练视频曝光 第一视角看“伙伴加油”。渤海湾畔，薄雾笼罩，晨曦微露。北部战区海军航空兵某部正在开展舰载机空中加油训练。随着指挥员一声令下，数架歼-15 舰载战斗机依次升空，到达指定空域，随即展开“伙伴加油”训练。图为两架“飞鲨”不断调整飞行姿态，准备对接。

【新浪网】红旗 16 大漠发威！陆军防空旅转战千里实战化练兵。近日，陆军第 71 集团军某防空旅机动千余公里赴陌生地域，开展实战化练兵。下面让我们跟随镜头，一起看看练兵场的精彩瞬间！这次实战化练兵是在全陌生地域研究新课题，探索新战法运用新装备。

【新浪网】何时换装直 20？西藏军区陆航旅米 171 高原出击昼夜不停。11 月 28 日，西藏军区某陆航旅在海拔 4000 米的高原组织开展跨昼夜编队飞行，提高部队实战能力。

【新浪网】火箭军演习发射 20 枚导弹 命中数千公里外目标。天气阴，云层很低，风速每秒 7 米。在火箭军某部的训练场上，一场大规模的红蓝对抗演练刚开始就进入到关键时刻。火箭军某旅“导弹发射先锋营”的导弹已进入待发射的起竖状态。

【新浪网】泰国陆军接收首批中国造 VN1 战车以及 10 辆 VT4 坦克。12 月 3 日，首批中国制造的 VN-1 轮式步战车和配套的 VS27 装甲抢救车运抵泰国春武里港，由泰国陆军接收。泰国陆军 2017 年订购了 38 辆中国 VN-1 系列装甲车，随后在 2019 年又追加订购了 41 辆。

【新浪网】翼龙 2 改进型无人机亮相 增加新型电子战系统。近日国产翼龙 2 电子战无人机公开亮相，它表明国产无人机具备电子战能力，可以执行更加广泛作战任务，整体性能又向前迈进了一大步。

【环球网】日本巨资购岛建“不沉航母” 未来可用于 F-35B 舰载机训练。据日媒报道，日本政府已斥资约 160 亿日元收购鹿儿岛南部的马毛岛，供驻日美军航母舰载机进行模拟起降训练。专家表示，马毛岛的相关训练设施建成后将不是一个单纯的训练场，而是一个设施、装备

齐全的军事基地，方便美日监视穿越大隅海峡国际水道的舰船。俄专家则认为，购买岛屿让美军在上面训练，必然会恶化俄日关系。

【新浪网】大八轮猛冲猛打！陆军暴风雨部队多兵种战术演练。“暴风雨部队”是一支功勋卓著、战绩辉煌的英雄部队，向来以敢打硬仗、敢为人先享誉全军。近年来，旅深入贯彻习近平强军思想，以战斗力建设转型为牵引，聚焦强敌抓备战、紧贴实战谋打仗，着力锻造全域作战、敢打必胜的精兵劲旅。

【环球网】美军开出史上最贵造船合同 辩称这是为“回应中国”。美国海军近日签署了一份号称“史上最贵”的造船合同，将花费 200 多亿美元建造 9 艘核潜艇，还老调重弹地搬出“中国威胁论”作为借口。

【环球网】俄罗斯与越南举行潜艇救援演习 俄出动救援深潜器。俄东部军区新闻局太平洋舰队信息保障处处长尼古拉·沃斯克列先斯基当天表示，俄罗斯与越南海军在金兰湾举行了联合演习，演练潜艇发生事故时的疏散转移。

【新浪网】美轰炸机进入台北飞航情报区 若犯领空解放军必反制。两架美军 B-52H 轰炸机 4 日自关岛安德森基地起飞，进入台北飞航情报区巡航再飞返安德森空军基地。对此，中国军事专家表示，美战机此行只是来刷存在感，没有实际意义，完全可以忽视。但美舰机一旦侵犯我领海、领空，不管台湾地区军队如何反应，解放军都会及时反应。

【新浪网】中国 VT5 坦克出口孟加拉性能压制印 T90 巴铁也想采购。近日，孟加拉国防部正式宣布，其陆军已经订购一个团规模的 VT5 轻型坦克，并且这些坦克将很快进入孟加拉国防军服役。据了解一个团的 VT5 总数达到了 44 辆，对于孟加拉国来说这是一笔庞大的支出。值得一提的是，这也创造了中国新型坦克首次批量服役就同步出口的记录，也从侧面证明了中国坦克的性能。

五、一周公告汇总

1、减持公告

【光威复材】公司股东秉威合伙于 2019 年 9 月 11 日至 2019 年 12 月 5 日期间通过集中竞价的方式减持持有公司的无限售流通股 4,905,522 股，占公司总股本比例的 0.95%。（12 月 05 日）

【欧比特】公司股东谭军辉拟减持 135 万股，占公司总股本比例 0.19%；股东王大成拟减持 120 万股，占公司总股本比例 0.17%；股东顾亚红拟减持 340 万股，占公司总股本比例 0.48%。（12 月 05 日）

【景嘉微】公司股东罗竞成先生累计减持公司股份 2 万股，占公司总股本的 0.0066%，披露的减持计划已全部减持完毕。（12 月 06 日）

2、回购公告

【中航电测】公司累计回购公司股份 434.43 万股，约占公司目前总股本的 0.74%。（12 月 02 日）

【中航光电】公司累计回购公司股份 29.63 万股，约占公司目前总股本的 0.03%。（12 月 02 日）

【中航机电】公司回购股份 2257 万股，约占公司目前总股本的 0.63%。（12 月 02 日）

【中航电子】公司累计回购股份数量为 1041.54 万股，约占公司总股本的比例为 0.59%。（12 月 03 日）

3、质押公告

【金信诺】公司股东黄昌华将 67 万股股份办理了补充质押，占其持股比例的 0.38%。（12 月 02 日）

【亚光科技】公司股东太阳鸟控股将 3080 万股股份进行质押式回购交易，占公司总股本 3.06%。（12 月 02 日）

【新研股份】公司股东周卫华将 535 万股股份办理解除质押，占公司总股本的 0.36%。（12 月 03 日）

4、其他公告

【杰赛科技】公司本激励计划的激励对象共 221 人，拟授予的限制性股票数量为 712.93 万股，占本计划公告时间公司股本总额的 1.25%；公司拟对杰赛设计现金增资 6000 万元人民币，本次增资完成后，杰赛设计的注册资本由 4500 万元变更为 10500 万元。（12 月 02 日）

【景嘉微】公司拟以自有资金 5000 万元在武汉设立全资子公司。（12 月 02 日）

【*ST 鹏起】公司实际控制人张朋起及其一致行动人宋雪云与万方投资控股集团有限公司签署《债权债务重组协议》，万方控股集团代公司实际控制人张朋起向鹏起科技偿还占用资金及利

息约 7.9 亿元，同时获得公司股票的 49%表决权。(12 月 02 日)

【亚光科技】公司控股子公司成都亚光拟向其全资子公司普蘭帝游艇有限公司增资 50 万美元。(12 月 02 日)

【中航机电】公司拟将持有的贵阳航空电机有限公司 100%股权转让给中航机载系统有限公司，并终止实施贵阳电机作为实施主体的募投项目；公司拟以货币增资入股宏光空降装备有限公司，增资金额 15000 万元；公司拟收购南京机电、吴贤、范开华、张炳良合计持有的南京航健航空装备技术服务有限公司 70%股权。(12 月 02 日)

【北方国际】公司拟在尼日利亚投资设立北方国际（尼日利亚）工程有限公司。全资子公司辉邦集团出资 32472 美元，持有其 99% 股权，二级全资子公司誉星发展出资 328 美元，持有其 1% 股权；拟在刚果（金）投资设立刚果孔雀石工程简易股份有限公司。全资子公司北方工程刚果（金）股份有限公司出资 1 万美元，持有其 100%股份。(12 月 03 日)

【旋极信息】公司解除限售股份数量共计 1.38 亿股，占总股本的 7.90%；于解禁日实际可上市流通限售股份数量为 1.38 亿股，占总股本的 7.90%。(12 月 04 日)

【中航电子】公司拟将其持有的陕西宝成航空仪表有限责任公司 100%股权通过协议转让的方式转让给中航机载系统有限公司，转让价格为人民币 4.82 亿元。(12 月 04 日)

【天奥电子】公司取得医疗器械生产许可证。(12 月 04 日)

【海特高新】子公司成都海威华芯科技有限公司(以下简称“海威华芯”)分别获得 50.00 万和 221.31 万元政府补贴。(12 月 04 日)

【长鹰信质】公司于 2019 年 8 月 1 日对外披露了控股子公司北京北航天宇长鹰无人机科技有限公司与某客户新增一份订货合同，合同金额约 7.8 亿元人民币。现因某客户需求调整，合同金额增至 9.25 亿元人民币。(12 月 04 日)

【鸿远电子】公司及其全资子公司累计收到与收益相关的政府补助总额 2435.22 万元，占公司 2018 年度经审计归属于母公司股东的净利润的 11.15%。(12 月 04 日)

【菲利华】公司解锁限制性股票数量 116.7 万股，占限制性股票总数的 1.69%，占公司目前股本总额 0.35%，实际上市流通股票数量为 96.45 万股，股权激励计划对象人数为 85 名。(12 月 04 日)

【宏大爆破】公司 JK 项目出口立项获得国家有关部门批复同意（JK 项目是公司自主投资研制的一款新型制导武器）。(12 月 05 日)

【川大智胜】公司股权激励计划授予期权已全部完成了注销事宜，涉及人数 125 人，涉及股票期权份数 705.5 万份。(12 月 05 日)

【星网宇达】公司同意将所持星网船电 55%股权作价 22000 万元，转让至全资子公司北京星网卫通科技开发有限公司。(12 月 06 日)

【航天动力】航天动力及子公司，自 2019 年 7 月 24 日至 2019 年 12 月 6 日期间，累计收到各类政府补助合计 325.52 万元。（12 月 06 日）

【航新科技】股票期权激励计划授予完成，共授予 43 名激励对象 287 万份股票期权，约占激励计划公告时公司股本总额 23995.197 万股的 1.20%，行权价格 18.02 元/股。（12 月 06 日）

【中海达】公司按照相关规定为 267 名激励对象的 519.225 万股限制性股票办理解锁相关事宜。（12 月 06 日）

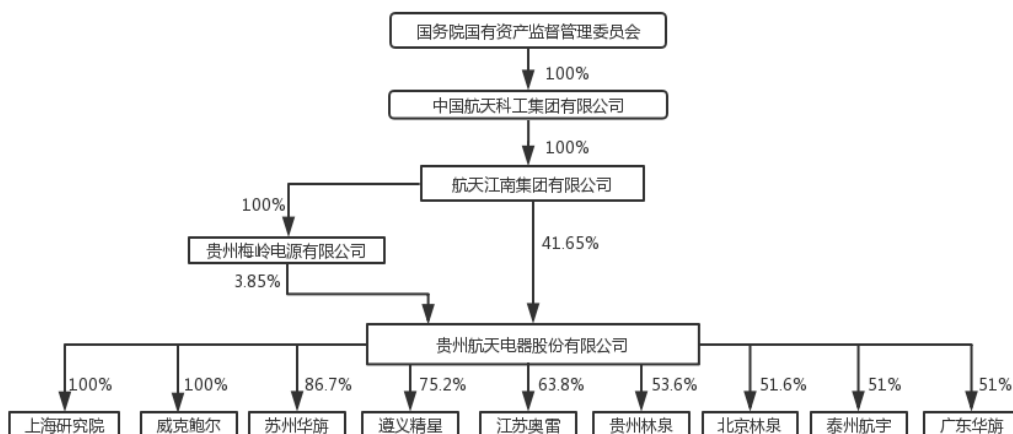
六、近期重点投资方向

本周我们发布了《航天电器公司深度：连接器+电机齐头并进，军品+民品协同发展》，我们认为公司目前估值水平相对较低，安全边际显著，建议持续关注。

（一）军工电子专家，外延并购布局全新产业

中国航天科工集团第十研究院下属上市公司，外延并购拓展新业务。公司是由贵州航天朝晖电器厂，联合贵州航天朝阳电器厂、贵州航天工业有限责任公司、遵义朝日电器有限责任公司、梅岭化工厂、上海英谱乐惯性技术有限公司、国营风华机器厂、贵州航天凯天科技有限责任公司共同发起设立的股份制企业，于2001年12月30日成立，2004年7月在深圳证券交易所上市，是航天科工十院下属唯一上市平台。2007年4月公司完成定向增发，利用募集资金与中国江南航天工业集团林泉电机厂（现改制更名为“林泉航天电机有限公司”）合资组建贵州航天林泉电机有限公司，开始布局电机、遥测遥控设备、伺服控制系统等新业务。2016年8月，公司完成收购江苏奥雷63.83%股权，开拓光模块、光通讯器件领域。2019年3月，公司投资新设广东华旗，未来有望在通信连接器领域取得突破。

图 11：航天电器股权结构



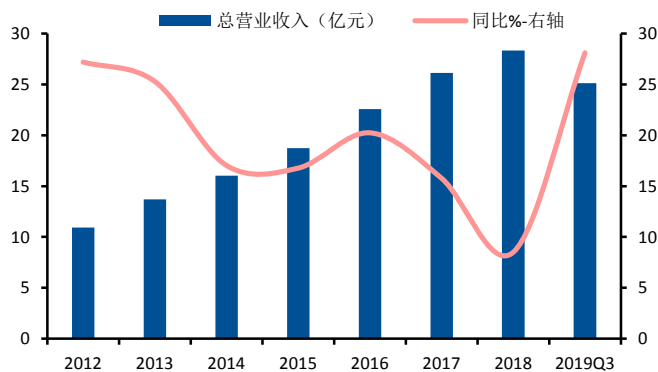
资料来源：公司年报，民生证券研究院

（二）归母净利润增速放大，毛利率水平保持稳定

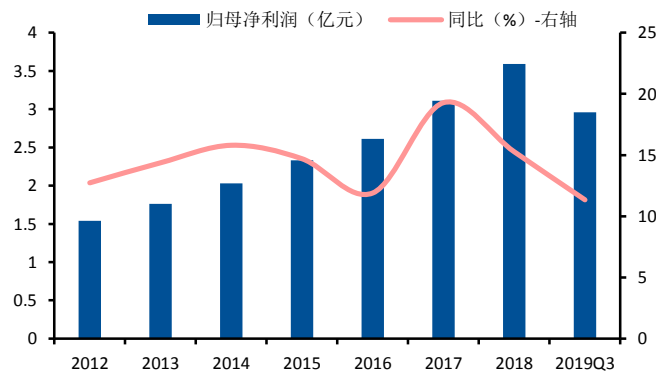
营收增速加快，归母净利润持续增长。2012年以来，公司营业收入和归母净利润始终保持增长态势。2012~2018年，公司营业收入从10.95亿元快速增长至28.34亿元，年复合增长率达17.17%；归母净利润从1.54亿元增长至3.59亿元，年复合增长率达15.15%。2019年前三季度完成营收25.12亿元，同比增长28.11%；归母净利润2.96亿元，同比增长11.34%。公司营收大幅增长的主要原因是公司坚持“横向拓展、纵向深入”的营销策略，加大产品推广和产能提升力度，主要业务板块订货、营业收入实现较快增长，其次是自2019年3月起，公司投资新设广东华旗电子有限公司开始并表。

图 12：2019Q3 公司营业收入增速为 28.11%

图 13：2019Q3 公司归母净利润增速为 11.34%



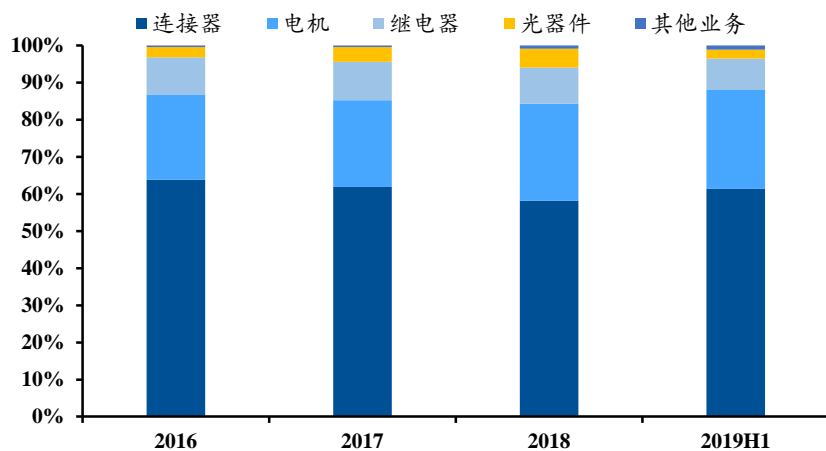
资料来源: wind, 民生证券研究院



资料来源: wind, 民生证券研究院

连接器业务为核心，电机业务占比提升。公司主营业务为连接器、微特电机、高端继电器、光电子产品、电缆组件的研制、生产和销售，产品用于航天、航空、电子、船舶、通信等高新技术领域配套。连接器是公司的核心产品，营收占比持续稳定在 60%左右。2016 年到 2019 上半年，微特电机板块营业收入占比分别为 22.94%、23.44%、26.15%和 26.64%，收入占比持续提升。近年来光器件收入占比明显提高，主要原因为自 2016 年公司完成了对江苏奥雷 63.83% 股权的收购，开始布局光模块相关业务。

图 14: 2019H1 连接器业务占比达 61.4%

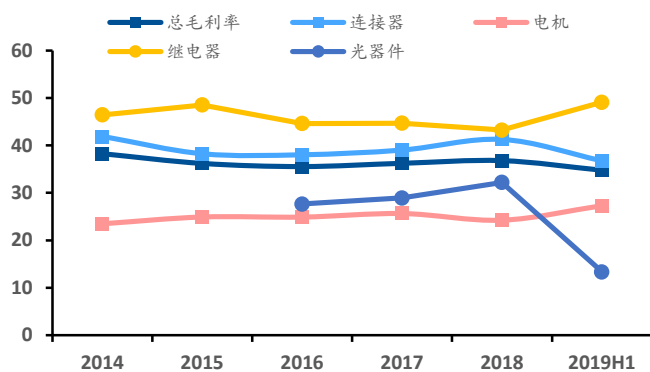


资料来源: wind, 民生证券研究院

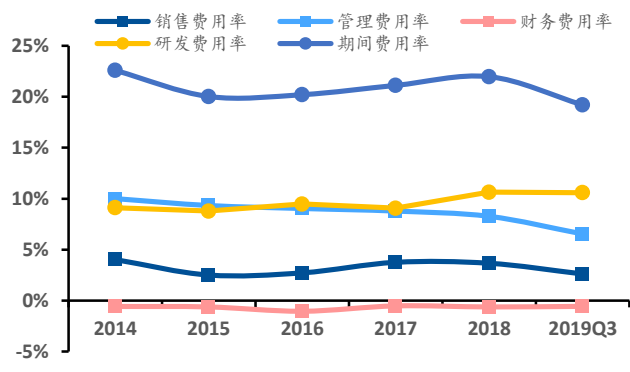
2019H1 公司毛利率保持稳定，继电器业务毛利率水平始终保持高位。2019H1，公司总体毛利率水平为 34.77%，同比略有下降，主要系报告期内毛利率较低的民用产品收入占营业总收入比例上升，并且生产所需的贵金属、特种化工材料供货价格上涨所致。近年来继电器业务毛利率始终处于高位，保持在 45%左右。2019 上半年，公司连接器、电机、光器件业务毛利率分别为 36.76%、27.29%和 13.34%，其中连接器板块和光器件板块毛利率出现下滑，电机板块毛利率略有提升。

图 15: 公司总体毛利率稳定在 35%左右

图 16: 2019Q3 期间费用率为 19.19%



资料来源: wind, 民生证券研究院



资料来源: wind, 民生证券研究院

2019Q3 期间费用率下降, 研发费用率持续提升。2019Q3, 公司期间费用率为 19.19%, 较去年同期下降 1.31pct。前三季度公司费用控制效果显著, 管理费用率和销售费用率均出现下降, 分别为 6.54% 和 2.62%。公司前三季度研发费用为 2.66 亿元, 较上年同期增长 28.59%, 系报告期内加大光电、高速互连、新能源互连、传输一体化和精密微特电机新产品、新工艺的研发投入所致, 研发费用率较去年同期保持稳定。整体来看, 公司费用控制能力较强, 未来期间费用率有望保持在 20% 左右。

(三) 军用连接器为主, 民品有望逐步放量

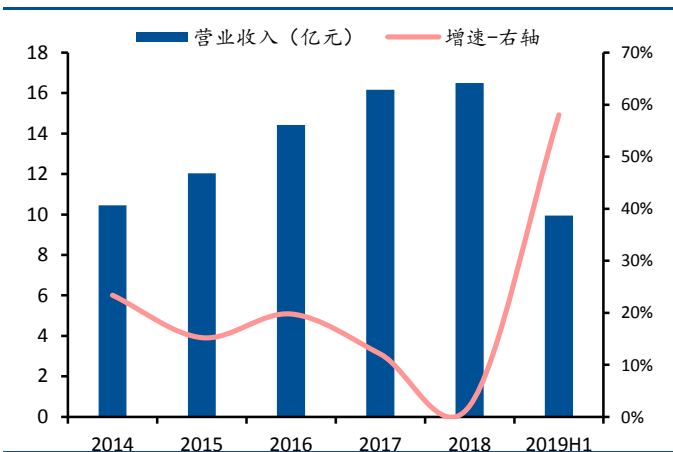
公司连接器产品以军品为主, 民品为辅。由于高端电子元器件产品订单具有小批量、多品种的特点, 公司产品生产采取“以销定产”模式; 公司产品销售采取直销模式, 70% 以上的产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等领域的高端客户, 军品基本覆盖全部军工装备领域, 民品以通讯、石油、轨道交通、家电市场配套为主。

航天高密度发射常态化, 连接器板块增长趋势延续。公司为主要的航天连接器供应商, 2014 年至 2018 年连接器领域分别实现营收 10.45 亿元和 16.50 亿元, 年复合增长率为 12.10%, 高于我国军用连接器市场规模同期复合增速。2019H1, 连接器板块实现营收 9.94 亿元, 同比增长 58.05%, 板块增速大幅度提升。2018 年我国以 39 次航天发射活动的成绩位居全球第一, 预计 2019 年全年航天发射仍将超过 30 次。目前航天发射呈现高密度常态化趋势, 公司作为航天连接器的供应商, 连接器板块业绩有望持续增长。

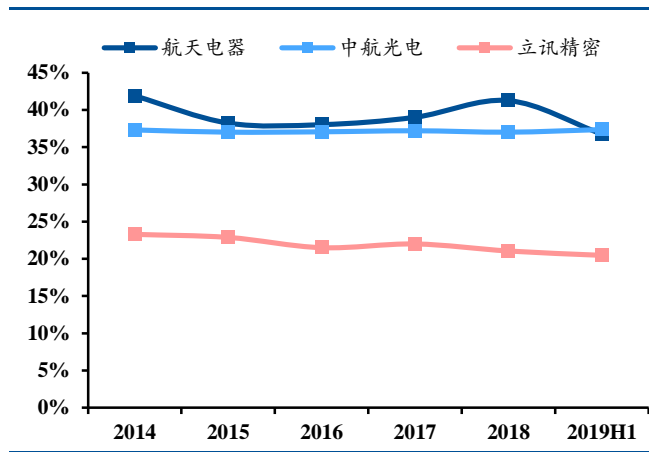
公司通信连接器业务不断提升, 华为是最大的客户。通信连接器分类较为模糊, 公司主要产品包括高速背板连接器、射频连接器、电源连接器等。根据调研信息, 公司与华为已合作超过 10 年, 华为已成为公司通信类第一大客户, 其次是中兴通讯、东土科技、烽火通信等。随着 5G 产业的不断发展, 基站的密度和数量较 4G 相比大幅提高, 所需的通信连接器也将快速增长。目前, 我国通信连接器仍以国外高端产品为主, 但国产连接器的技术水平也在不断进步, 在自主可控需求的不断推进下, 国产通信连接器的需求量将持续提升。公司的部分通信连接器产品还在与华为进行认证, 待认证完成后, 未来将作为增量对公司民品连接器领域贡献可观的业绩。

图 17: 2019H1 连接器业务同比增长 58.05%

图 18: 公司连接器业务毛利率稳定在 40% 左右



资料来源：公司官网，民生证券研究院



资料来源：公司官网，民生证券研究院

公司连接器业务毛利率维持在 40% 左右，与竞争对手相比略有优势。近年来，公司连接器业务毛利率始终保持在 40% 上下，与之相比，中航光电连接器业务毛利率维持在 37%，原因是公司连接器中毛利率较高的军品占比达到 70%，略高于中航光电中军品占比，而民品连接器龙头立讯精密近年来毛利率仅为 20% 出头。公司作为军用连接器龙头企业，未来将保持较高的毛利率水平。

公司 ROE 与竞争对手相比略低，但净利率较高。我们将公司与连接器龙头中航光电、立讯精密进行对比，2018 年三家公司的 ROE 分别为 14.18%、17.44% 和 19.15%。下面我们进行杜邦分析：

净利率方面，2018 年三家公司净利率分别为 14.25%、12.92% 和 7.85%，公司具有显著优势。各公司期间费用率分别为 21.97%、18.36% 和 11.44%，公司期间费用率同样最大。由于高毛利率的军品占公司营收的比重较大，公司整体毛利率水平较高，虽然期间费用率高，但高毛利率使公司净利率水平显著优于同类公司。

权益乘数方面，公司资产负债率较小，仅为 32.52%，中航光电、立讯精密的资产负债率分别为 50.54% 和 54.24%。从借款角度看，公司近年来没有任何借款，而中航光电和立讯精密 2018 年账面借款分别为 13.24 亿元和 72.33 亿元，借款占负债的比例分别为 19.72% 和 36.59%，并且中航光电于 2018 年底发行 13 亿规模的可转债，较 2017 年负债率将进一步提高。我们认为，公司的资产负债率较低和其产品结构有关，公司以军品为主，稳健发展为第一要务，产品的可靠性要求较高，而民品以成本控制为核心，需要规模效应产生较好收益水平，因此，民品占比较高的公司需要股权或者债权等形式募集资金，购买机器设备，扩充产能，提升盈利能力，从而导致其资产负债率较高。

表 4：公司近年来无借款

公司	借款 (单位: 万元)			资产负债率%
	2016	2017	2018	
航天电器	-	-	-	32.52
中航光电	67,079.17	71,158.42	132,369.17	50.54
立讯精密	314,628.36	524,122.85	723,277.32	54.24

资料来源：wind，民生证券研究院

总资产周转率方面，2018年三家公司分别为0.62、0.67和1.13，反映出民品龙头立讯精密的销售能力较强、资产利用效率较高。公司与中航光电军品占比均超过50%，由于军工产品可靠性要求较高，导致其周转率较低。

通过杜邦拆分，我们发现公司ROE与竞争对手相比较低的原因主要为财务杠杆和总资产周转率较小，但在净利率上存在优势。

表5：航天电器、中航光电和立讯精密杜邦分析对比

		2014	2015	2016	2017	2018
航天电器	毛利率	38.25%	36.20%	35.54%	36.23%	36.79%
	ROE	11.89%	12.45%	12.68%	13.76%	14.18%
	净利率	13.20%	13.74%	12.93%	13.22%	14.25%
	权益乘数	1.55	1.62	1.69	1.79	1.80
	总资产周转率	0.60	0.62	0.65	0.64	0.62
中航光电	毛利率	32.81%	33.70%	33.75%	35.04%	32.56%
	ROE	12.50%	18.16%	19.56%	18.35%	17.44%
	净利率	10.72%	12.77%	13.26%	13.62%	12.92%
	权益乘数	2.13	2.19	2.13	2.06	2.13
	总资产周转率	0.60	0.69	0.73	0.69	0.67
立讯精密	毛利率	23.29%	22.88%	21.50%	22.00%	21.05%
	ROE	18.24%	21.32%	13.79%	13.98%	19.15%
	净利率	10.12%	11.16%	8.59%	7.66%	7.85%
	权益乘数	2.29	2.10	1.94	1.98	2.23
	总资产周转率	0.92	0.95	0.85	0.95	1.13

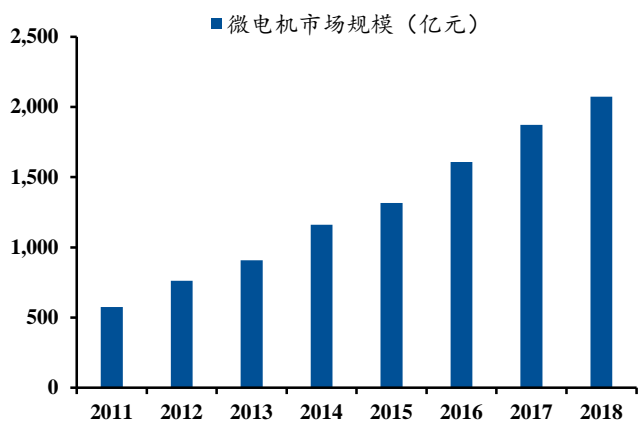
资料来源：wind，民生证券研究院

（四）我国电机市场规模达2073亿元，电机业务持续稳定发展

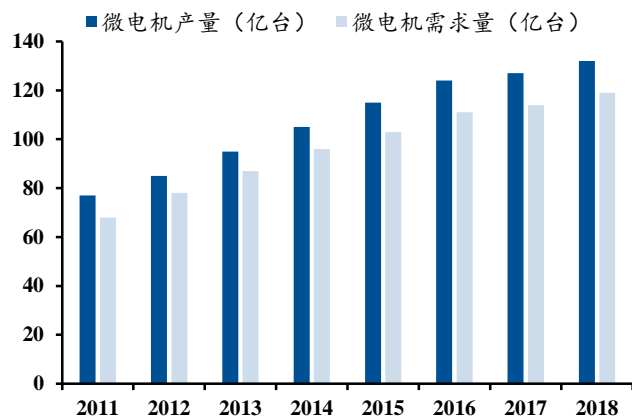
2018年我国微特电机市场规模达2073亿元，2011-2018年复合增速为20.12%。根据智研咨询数据，2018年我国微特电机市场规模为2073.27亿元，同比增长10.73%，2011至2018年复合增速为20.12%。2018年，我国微特电机产量为132亿台，需求量为119亿台，自2011年以来产量及需求量的年复合增长率分别为8%和8.3%。预计2020年产量可增长至230亿台，15-20年复合增长率在5.6%左右。近年来，随着微特电机下游应用领域的快速发展，我国已经成为微特电机的生产和出口大国。未来在工业现代化、装备现代化的推动下，市场规模将继续稳定增长。

图19：2018年我国微电机市场规模达2073.27亿元

图20：2018年我国微电机产量和销量分别为132和119亿台



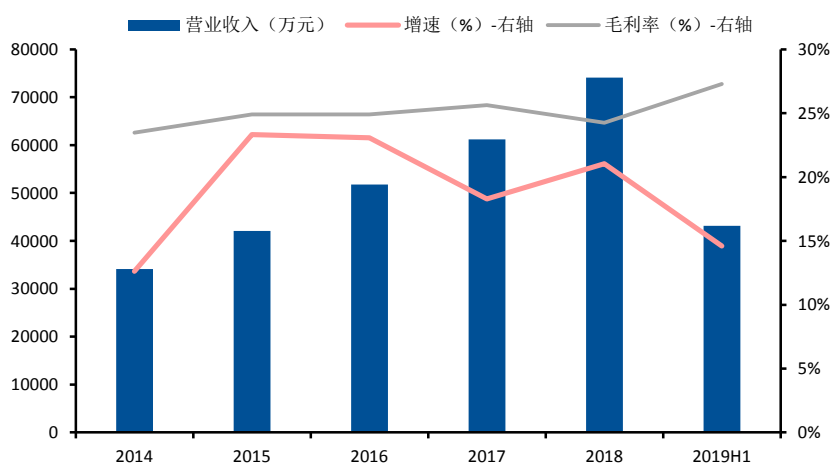
资料来源：智研咨询，民生证券研究院



资料来源：智研咨询，民生证券研究院

近年来电机业务保持较高增速，毛利率水平稳定在 25%左右。2014 年至 2018 年，公司电机业务营收从 3.14 亿元增长至 7.41 亿元，年复合增长率为 23.9%，显著高于同期我国微特电机市场规模 15.59%的复合增速。2019H1，该业务实现营收 4.31 亿元，同比增长 14.61%。毛利率方面，近年来电机业务毛利率水平保持稳定，始终在 25%上下。通过公司不断对电机板块的研发投入，目前贵州林泉已实现自动化检测线的方案及设计评审，“两化融合”进一步加强。由于国家产业政策支持新型机电组件产品的发展，以提高装备信息化、智能化水平以及系统集成能力，公司电机板块发展迎来增长机遇。

图 21: 2019 年 H1 公司微特电机营收增速 14.61%



资料来源：wind，民生证券研究院

(五) 积极布局民用市场，光器件有望成为新增长点

光通信已成主流信息传输方式，光器件应用领域广泛。光通信是指以光波为载波、以光纤为传输介质的通信方式，具有高带宽、耐高温、抗电磁干扰、信号串扰小低功耗等特点，目前已成为主流的信息传输方式。高速光传输设备、长距离光传输设备和智能光网络的发展、升级以及推广应用，都取决于光通信器件技术进步和产品更新换代的支持。光器件按照其物理形态的不同，可分为芯片、光有源器件、光无源器件、光模块与子系统这四大类。光器件作为光通信的上游，是光通信系统的必备元器件，用以实现光信号的产生、调制、探测、连接、波长

复用和解复用、光路转换、信号放大、光电转换等功能，很大程度上决定了光通信系统的性能水平、可靠性以及成本。除光通信领域外，光器件还被应用于数据中心、视频安防监控、智能电网、物联网、医疗传感等众多领域。

公司具有光器件核心竞争力，产品种类丰富。2016年6月，公司完成对江苏奥雷光电有限公司63.83%股权的收购，由此进入光通信市场并获得光器件领域的核心技术。奥雷光电主营业务为光电转换模块的研发、生产和销售，拥有光模块、光通信器件核心技术团队，全面掌握了光模块设计、封装、耦合、模块集成的核心技术和关键工艺。

图 22: 公司光纤连接器产品



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

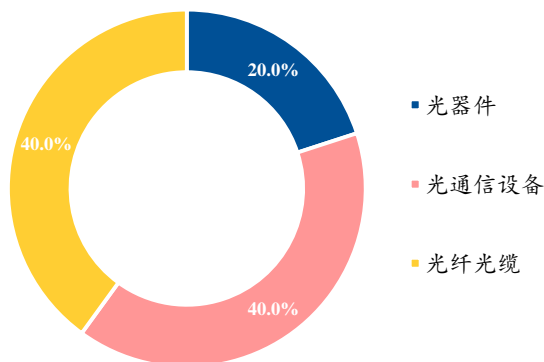
图 23: 公司光电转化模块



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

光器件占光通信行业产值的 20%，2018 年全球和我国光器件市场规模分别为 116 亿美元和 22.5 亿美元。根据智研咨询的数据，光通信行业主要包括光器件、光通信设备和光纤光缆，其中产值占比分别为 20%、40%和 40%。近年来，光器件在光通信行业产值的占比不断提升，主要原因为①光器件目前正向着小型化、模块化、集成化和智能化发展，逐步取代了功能单一的分立式电子元器件和光学元器件；②光传输网络向接入网延伸，其对光器件的需求量远大于原有骨干网和城域网。从中国产业信息网的数据看，2018 年全球光器件市场规模为 116 亿美元，2012-2018 年复合增速为 9.85%。预计 2020 年，全球光器件市场规模可达 137 亿美元，近 3 年复合增长率为 8.68%。2018 年我国光器件市场规模为 22.5 亿美元，2010 年以来复合增速为 17.45%。预计 2020 年市场规模将达到 26.8 亿美元，最近三年复合增长率为 9.14%。

图 24: 光器件占光通信行业产值的 20%



资料来源: 智研咨询, 民生证券研究院

图 25: 2018 年全球光器件市场规模为 116 亿美元

图 26: 2018 年我国光器件市场规模为 26.8 亿美元



资料来源：中国产业信息网，民生证券研究院



资料来源：中国产业信息网，民生证券研究院

我国大型光器件厂商以民品为主，公司主要研制军品光器件。从我国光器件市场格局分析，营收较大的公司均为民品公司，如中际旭创和光迅科技，两家公司为世界领先的光器件厂商。军用光器件方面，中航光电的市场份额较大。航天电器在光器件领域，不论军品和民品营收较中航光电相比仍有差距。

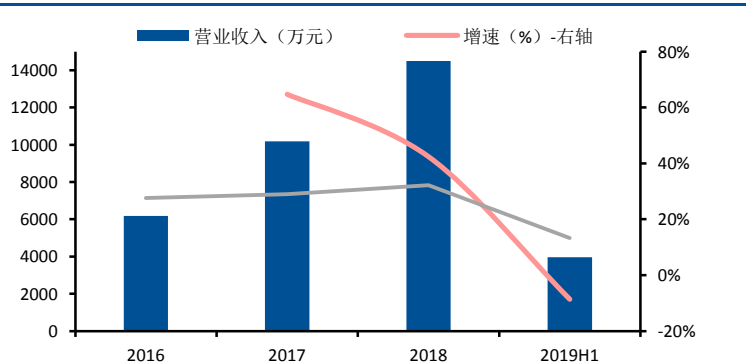
表 6：我国光器件市场竞争格局

公司	领域	2018 年光器件 营收 (亿元)	评价
中际旭创	民品	49.98	公司为数据通信光模块龙头企业，2017 年市场份额为全球第二。
光迅科技	民品	18.88	公司是全球领先的光器件厂商，产品覆盖了有源、无源以及光电混合的全系列各类光电器件和模块。
中航光电	军、民品	14.93	以军用光器件为主，2018 年民品订单约 2 亿
航天电器	军、民品	1.45	以军用光器件为主，2018 年民品订单约 1000 万

资料来源：民生证券研究院整理

光器件板块营收增速较快，未来公司有望成为华为供应商。2019H1 公司光器件板块实现营收 3959.92 万元，同比下降 8.62%。公司于 2016 年开始布局该领域，2016-2018 年均保持较高的营收增速，我们发现光器件板块在近年的半年报中营收普遍出现下滑，但全年仍能保持较高增长，我们认为这与产品在下半年集中交付有关。根据调研信息，除军用客户外，公司已向华为为送样认证，待认证通过后民品业务有望成为新的增长点。未来借助于公司渠道优势，光器件相关产品有望在军民市场不断开拓。

图 27：2019H1 光器件板块实现营收 3959.92 万元



资料来源：wind，民生证券研究院

七、风险提示

武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

插图目录

图 1: 2019Q3 军工板块营收增长 1.74%.....	3
图 2: 2019Q3 军工板块业绩增长 13.47%.....	3
图 3: 航空子板块对军工整体营收贡献最大.....	4
图 4: 航空子板块对军工整体业绩贡献最大.....	4
图 5: 2019Q3 国防军工重仓持股比例略有回升, 国防军工市值占比保持稳定增长.....	4
图 7: 国内外主要主机厂销售净利率对比 (%).....	6
图 8: 军工行业本周涨跌幅位居中信 29 个子行业中的第 8 位.....	9
图 9: 军工行业估值处于历史中枢偏下位置.....	9
图 10: 军工行业六个子板块中国防信息化领域涨幅最大, 达 4.63%.....	9
图 11: 航天电器股权结构.....	16
图 12: 2019Q3 公司营业收入增速为 28.11%.....	16
图 13: 2019Q3 公司归母净利润增速为 11.34%.....	16
图 14: 2019H1 连接器业务占比达 61.4%.....	17
图 15: 公司总体毛利率稳定在 35%左右.....	17
图 16: 2019Q3 期间费用率为 19.19%.....	17
图 17: 2019H1 连接器业务同比增长 58.05%.....	18
图 18: 公司连接器业务毛利率稳定在 40%左右.....	18
图 19: 2018 年我国微电机市场规模达 2073.27 亿元.....	20
图 20: 2018 年我国微电机产量和销量分别为 132 和 119 亿台.....	20
图 21: 2019 年 H1 公司微特电机营收增速 14.61%.....	21
图 22: 公司光纤连接器产品.....	22
图 23: 公司光电转化模块.....	22
图 24: 光器件占光通信行业产值的 20%.....	22
图 25: 2018 年全球光器件市场规模为 116 亿美元.....	22
图 26: 2018 年我国光器件市场规模为 26.8 亿美元.....	22
图 27: 2019H1 光器件板块实现营收 3959.92 万元.....	23

表格目录

表 1: 2010 年至 2017 年中国年度国防军费构成, 装备费支出占比提升至 41.1%.....	5
表 2: 本周军工行业涨跌幅前五公司.....	10
表 3: 本周重要股东交易汇总.....	10
表 4: 公司近年来无借款.....	19
表 5: 航天电器、中航光电和立讯精密杜邦分析对比.....	20
表 6: 我国光器件市场竞争格局.....	23

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。