

国防军工
中船防务重组方案调整，平台定位重置

2019年08月11日

——国防军工行业周报 (8.05-8.11)
行业评级：无评级
分析师：赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599

zhaoxc@csc.com.cn

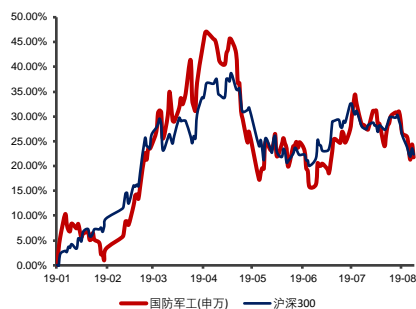
研究助理：廖泽略

0755-83199535

liaozl@csc.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

国防军工行业与沪深300的对比表现


经济预测（一致预期）
国防军工（可比口径） 2019年Q1

整体收入增速 (%)	7.07
整体利润增速 (%)	61.03
综合毛利率 (%)	13.24
综合净利率 (%)	3.04
行业 ROE (%)	0.46
平均市盈率 (倍)	55.23
平均市净率 (倍)	2.37
资产负债率 (%)	51.70

数据来源：Wind 资讯

请务必阅读文后重要声明及免责条款
主要观点：

1. **本周行情：**年初至今，国防军工板块上涨 22.92%，沪深 300 指数上涨 22.36%，行业跑赢指数 0.56 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 6 位；本周板块下跌 3.82%，沪深 300 指数下跌 1.15%，行业跑输指数 2.67 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 9 位。

2. **行业观点：中船防务重组方案调整，平台定位重置。**8月7日晚，中船防务发布公告，重大资产重组方案由原资产置换方式调整为资产出售方式。调整后，中船防务拟向中国船舶出售广船国际 27.42% 股权，同时放弃广船国际 23.58% 股权及黄埔文冲 30.98% 股权的优先购买权，中国船舶以非公开发行 A 股股份的方式支付。由于不再注入中船集团动力类资产，中船防务原南船动力资产平台定位不再清晰。

点评：重组方案沿最小阻力方向调整，南船资产整合仍积极稳妥推进。重组方案主要变化是，原方案中船防务置出广船国际及黄埔文冲部分股权，置入中船动力等动力类股权；调整后改为直接出售广船国际股权部分股权并发生控制权转移给中国船舶，且不再注入动力类资产。从整合程度上看，调整后方案不及原方案大手笔；但从落地容易度来看，调整后方案更为简单，实施阻力更小，更容易协调。值得注意的是，在调整后的方案上，仍有向中船防务注入动力类资产可能，需持续关注。

3. **投资策略：**我们认为，数据验证军改负面影响逐渐去除，行业板块景气持续提升，Q1 行业营收增速 (+7.07%)，利润增速 (+61.03%)，预计 19 全年数据将持续向好。建议关注放大行业景气的上游企业：中航光电、中航机电、航天电器等，以及具有民品拓展空间的“军转民”类企业：景嘉微、和而泰等。

4. **风险提示：**行业估值相对较高、军费增长不及预期、改革进展不及预期。

目录

一、市场回顾.....	2
1、国防军工行业整体表现.....	2
2、A股国防军工上市公司表现.....	4
二、行业动态.....	5
1、中国民营火箭第三次回收试验成功，飞行高度300米.....	5
2、韩方同意分摊军费后 美政府批准对韩出售直升机.....	6
3、C919订单总数超过800架 计划2021年取得适航证.....	6
4、GA20第50架次试飞首上3000米高空：获百架意向订单.....	6
5、陆军加快推动无人化智能化运用发展.....	6
6、首艘机器人作战艇诞生！时速达40公里监控300海里.....	6
7、液体火箭研发成为民营航天发展方向.....	7
三、公司公告.....	7
四、2019年半年报及业绩预告.....	8
五、2019年一季度报汇总.....	9
六、投资策略.....	11
七、风险提示.....	11

图表目录

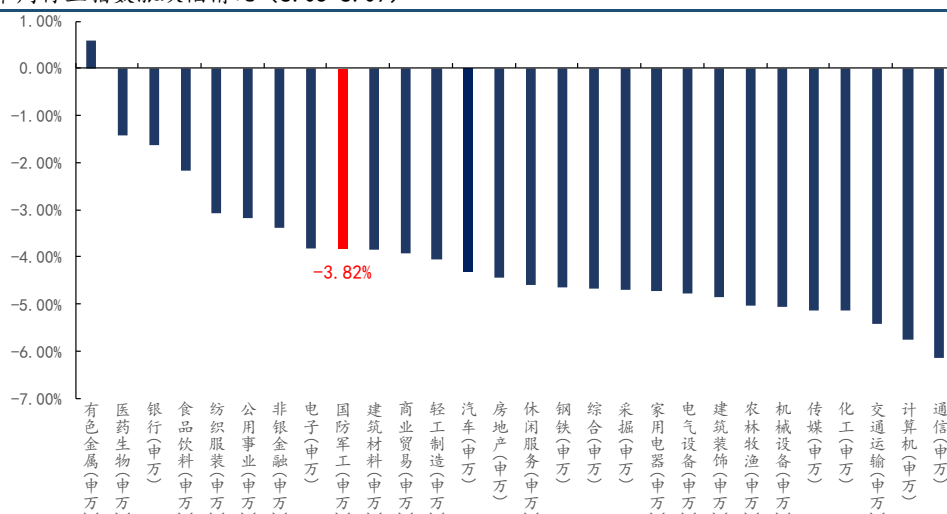
Figure 1 本周行业指数涨跌幅情况.....	2
Figure 2 年初至今行业指数涨跌幅情况.....	2
Figure 3 本周国防军工细分板块涨跌幅情况.....	3
Figure 4 年初至今国防军工细分子板块走势.....	3
Figure 5 军工行业PE(TTM)走势.....	3
Figure 6 各行业PE(TTM)横向对比.....	4
Figure 7 本周A股国防军工上市公司涨跌幅.....	4
Figure 8 A股国防军工上市公司19年半年报汇总（截止8月11日公布）.....	8
Figure 9 A股国防军工上市公司19年半年报业绩预告汇总（截止8月11日公布）.....	9
Figure 10 A股国防军工上市公司19年一季度报汇总.....	9
Figure 11 重点推荐公司估值.....	11

一、市场回顾

1、国防军工行业整体表现

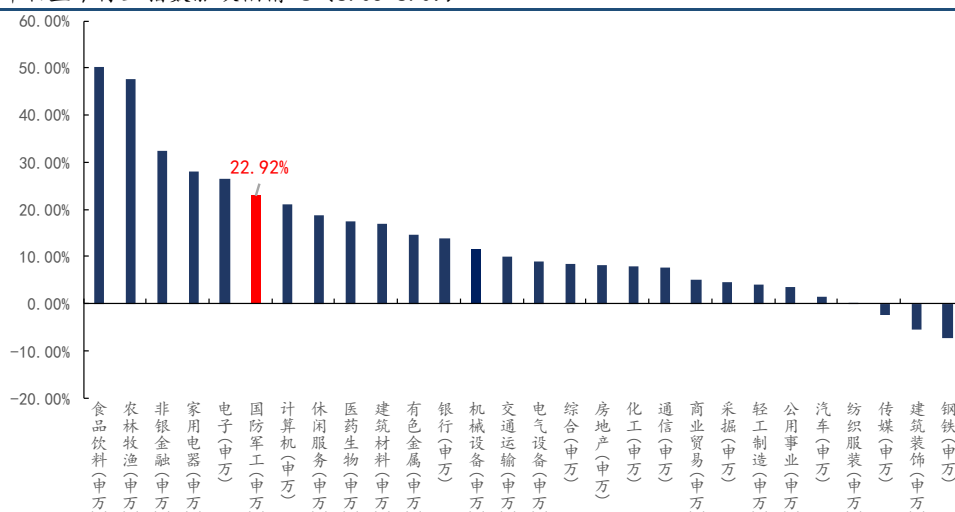
本周国防军工板块下跌 3.82%，沪深 300 指数下跌 1.15%，行业跑输市场指数 2.67 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 9 位；年初至今，国防军工板块累计上涨 22.92%，沪深 300 指数累计上涨 22.36%，行业跑赢市场指数 0.56 个百分点，在申万 28 个子行业中排名第 6 位。

Figure 1 本周行业指数涨跌幅情况 (8.05-8.09)



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 2 年初至今行业指数涨跌幅情况 (8.05-8.09)

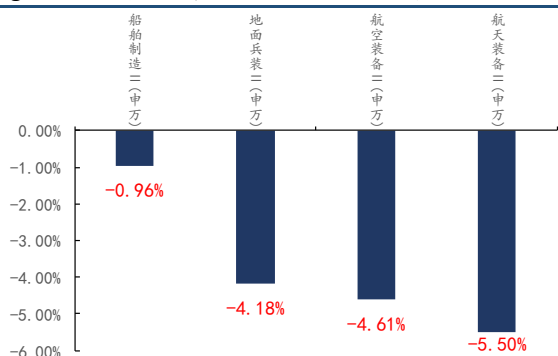


资料来源：Wind、世纪证券研究所

从行业细分板块来看，本周船舶制造下跌 0.96%，地面兵装下跌 4.18%，航空装备下跌 4.61%，航天装备下跌 5.5%。年初至今，国防军工四个细分板块中，船舶制造上涨 46.52%，位列第一；地面兵装上涨 19.54%，排名第二；航天装

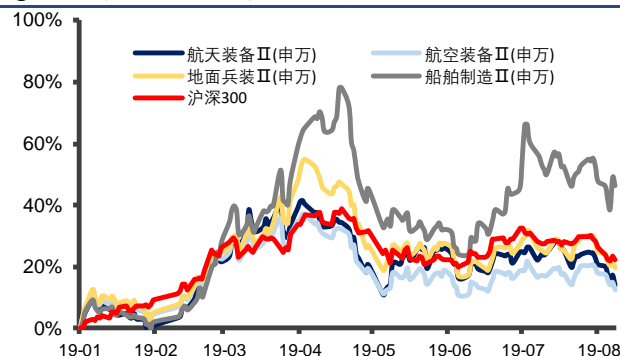
备上涨 14.21%，位列第三；航空装备上涨 12.45%，排名第四。

Figure 3 本周国防军工细分板块涨跌幅情况



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 4 年初至今国防军工细分子板块走势



资料来源：Wind、世纪证券研究所

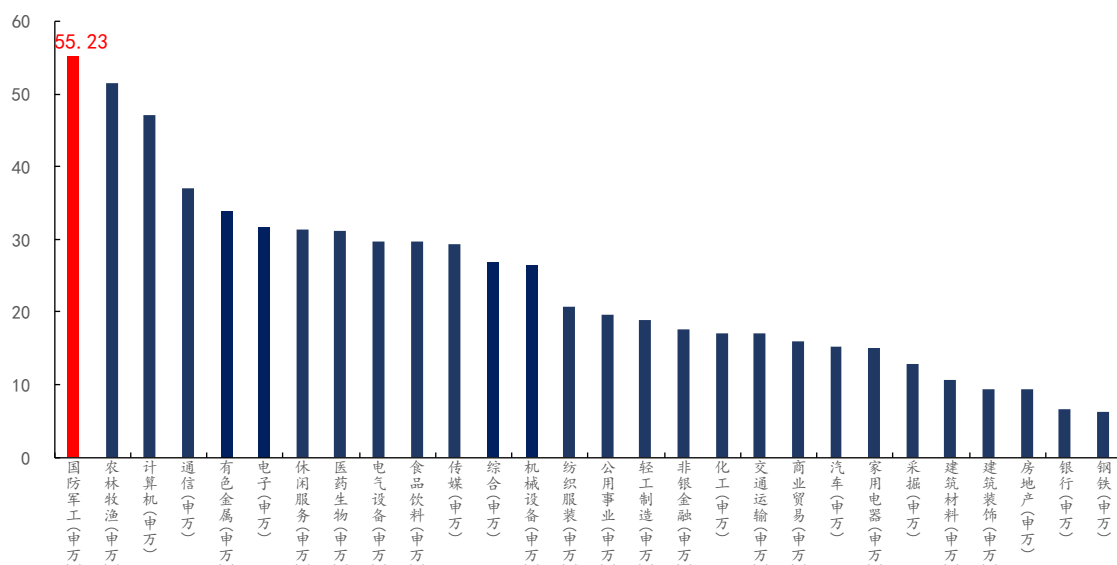
从行业估值来看，当前国防军工行业 PE (TTM) 为 55.23 倍，纵向来看，处于 2010 年以来历史较低水平，与 2014 年初估值倍数相持平；横向对比，在申万 28 个子行业中，本周国防军工行业估值排名第一，高于其他 27 个申万子行业。

Figure 5 军工行业 PE (TTM) 走势



资料来源：Wind、世纪证券研究所

Figure 6 各行业 PE(TTM) 横向对比



资料来源: Wind、世纪证券研究所

2、A股国防军工上市公司表现

本周关注国防军工板块 67 支标的个股中,周涨幅前五的公司分别为瑞特股份 (12.6%)、江龙船艇 (8.1%)、中船科技 (4.6%)、天海防务 (4.5%) 和中国应急 (2.9%);周跌幅前五的公司分别为亚光科技 (-12.3%)、博云新材 (-12.3%)、雷科防务 (-11.7%)、华讯方舟 (-10.7%) 和安达维尔 (-10.2%)。

Figure 7 本周 A 股国防军工上市公司涨跌幅

证券代码	公司名称	周涨跌幅%	月涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	总市值(亿元)	PE(TTM)	PB
300600.SZ	瑞特股份	12.6	1.1	19.6	32.3	32.9	3.0
300589.SZ	江龙船艇	8.1	10.8	29.9	28.9	84.6	8.7
600072.SH	中船科技	4.6	-7.0	115.4	110.4	78.9	2.9
300008.SZ	天海防务	4.5	-8.2	25.5	31.2	-1.7	4.2
300527.SZ	中国应急	2.9	-3.9	94.9	111.8	50.2	5.6
600764.SH	中国海防	2.2	4.8	21.2	114.1	150.7	10.6
600685.SH	中船防务	1.2	-8.1	61.5	164.2	-10.4	2.3
000561.SZ	烽火电子	1.2	1.5	23.0	41.7	47.6	3.1
600038.SH	中直股份	0.8	6.8	18.5	259.3	50.0	3.4
601989.SH	中国重工	0.2	-5.6	35.8	1317.9	142.1	1.6
002025.SZ	航天电器	0.0	4.1	25.6	114.8	29.5	4.1
600316.SH	洪都航空	-0.1	-4.9	46.6	103.9	85.4	2.2
300065.SZ	海兰信	-0.2	12.7	29.6	52.6	49.9	3.1
000697.SZ	炼石航空	-0.5	-2.6	-14.7	71.0	370.6	2.3
002933.SZ	新兴装备	-0.7	0.0	12.1	52.3	36.5	3.6
300581.SZ	晨曦航空	-0.7	9.4	28.8	26.7	38.5	4.3
002935.SZ	天奥电子	-0.9	-9.3	6.6	48.3	49.0	4.2
002179.SZ	中航光电	-1.9	5.4	42.9	379.5	37.2	6.1
300397.SZ	天和防务	-2.1	-8.1	98.8	45.0	-33.4	4.2
601890.SH	亚星锚链	-2.5	-10.2	65.9	56.0	311.2	1.9
002190.SZ	*ST 集成	-2.7	-4.7	7.6	62.3	-29.8	3.5
300722.SZ	新余国科	-3.0	-5.9	2.8	25.1	33.7	6.5

600893.SH	航发动力	-3.2	-7.9	0.9	490.0	43.5	1.9
601606.SH	长城军工	-3.2	-7.8	11.1	96.8	101.6	4.5
600391.SH	航发科技	-3.4	1.0	42.5	51.4	-16.3	3.6
600677.SH	航天通信	-3.5	-23.8	35.0	66.7	19.2	1.9
300696.SZ	爱乐达	-3.6	-6.4	18.7	31.3	37.6	4.0
600967.SH	内蒙一机	-3.6	-2.0	0.8	176.7	29.0	2.1
000547.SZ	航天发展	-3.9	-0.3	23.3	149.6	31.7	2.1
600760.SH	中航沈飞	-4.1	-3.3	1.9	395.3	41.0	4.9
600990.SH	四创电子	-4.2	-1.5	37.6	74.8	28.9	3.2
000519.SZ	中兵红箭	-4.2	-8.4	16.0	101.1	30.2	1.3
002829.SZ	星网宇达	-4.2	-2.4	10.3	31.2	165.6	3.9
002151.SZ	北斗星通	-4.3	-9.3	-0.1	103.2	120.0	2.6
300762.SZ	上海瀚讯	-4.5	-6.0	128.9	71.5	63.1	6.5
600879.SH	航天电子	-4.7	-4.7	9.1	160.4	36.2	1.3
300159.SZ	新研股份	-4.8	-11.0	-8.3	62.7	39.2	0.9
600184.SH	光电股份	-5.0	-6.9	14.3	56.7	96.3	2.5
300101.SZ	振芯科技	-5.0	-13.5	-12.2	48.6	-800.0	5.3
300474.SZ	景嘉微	-5.2	-3.1	3.7	112.5	75.6	5.2
600372.SH	中航电子	-5.3	-11.1	4.7	238.4	47.5	3.4
600562.SH	国睿科技	-5.7	-5.8	13.0	90.4	240.8	5.1
002465.SZ	海格通信	-5.7	-6.8	12.0	198.9	45.8	2.4
002013.SZ	中航机电	-6.0	-6.8	-2.7	227.7	25.8	2.6
600482.SH	中国动力	-6.2	-5.4	3.3	390.0	29.6	1.5
002389.SZ	航天彩虹	-6.3	-8.3	-17.8	94.7	40.5	1.5
000738.SZ	航发控制	-6.3	-6.6	10.2	151.8	56.5	2.8
600150.SH	中国船舶	-6.4	-9.5	66.9	300.3	71.3	2.0
300775.SZ	三角防务	-6.4	2.6	261.6	152.5	92.7	9.1
600435.SH	北方导航	-6.4	-9.6	12.4	124.1	340.5	5.8
600765.SH	中航重机	-6.5	-11.8	14.7	66.1	19.7	1.6
600343.SH	航天动力	-6.5	-9.9	21.5	58.7	254.1	2.7
000768.SZ	中航飞机	-6.5	-5.1	13.2	412.3	72.3	2.6
600118.SH	中国卫星	-6.6	-9.0	21.3	247.3	58.5	4.6
002023.SZ	海特高新	-7.1	-9.5	2.6	80.4	102.0	2.3
300034.SZ	钢研高纳	-7.6	2.7	73.0	68.0	57.7	3.6
300456.SZ	耐威科技	-8.3	-16.8	0.0	74.5	73.9	2.8
002664.SZ	长鹰信质	-8.6	6.2	13.0	55.2	21.3	2.5
300424.SZ	航新科技	-8.8	13.7	18.2	39.5	81.3	4.2
600862.SH	中航高科	-9.2	-3.7	56.4	120.6	32.6	3.2
601698.SH	中国卫通	-9.4	26.9	146.7	386.8	92.5	3.5
688011.SH	新光光电	-9.8	11.2	11.2	78.0	161.9	6.7
300719.SZ	安达维尔	-10.2	0.7	8.9	28.0	51.4	3.1
000687.SZ	华讯方舟	-10.7	10.0	6.6	58.0	-11.0	6.0
002413.SZ	雷科防务	-11.7	-12.6	-2.6	56.3	45.5	1.8
002297.SZ	博云新材	-12.3	-12.9	11.7	31.4	157.9	2.0
300123.SZ	亚光科技	-12.3	-21.2	37.7	70.2	38.5	1.5

资料来源：Wind、世纪证券研究所

二、行业动态

1、中国民营火箭第三次回收试验成功，飞行高度300米

8月10日，火箭民企翎客航天科技有限公司在青海省茫崖市冷湖镇完成

RLV-T5 可回收火箭第三次低空飞行及回收试验，飞行高度 300.2 米，落点精度优于 7 厘米，点火时间 50 秒。（澎湃新闻）

2、韩方同意分摊军费后 美政府批准对韩出售直升机

美国国防部 7 日宣布，美国政府批准向韩国出售 12 架 MH-60R 型“海鹰”直升机以及相关的雷达、通信和武器装备，价值 8 亿美元（约合 56.3 亿元人民币）。“海鹰”直升机由美国军工巨头洛克希德-马丁公司旗下的西科斯基公司制造。（新华网）

3、C919 订单总数超过 800 架 计划 2021 年取得适航证

8 月 7 日，据国产大型客机 C919 总设计师吴光辉近日消息，C919 计划在 2021 年取得适航证。截至目前，C919 累计客户已达 28 家，订单总数达 815 架。（中国新闻网）

4、GA20 第 50 架次试飞首上 3000 米高空：获百架意向订单

8 月 7 日，中国民企首架自主研发的通用飞机——冠一通飞 GA20 在浙江横店机场完成第 50 个架次的科研试飞，首次在 3000 米高空以 140km/h、180km/h 和 220km/h 的油门速度分别进行高空巡航的测试。与此同时，冠一通飞与国内私人飞行平台梧桐航空达成战略合作协议并签署 100 架飞机的意向订单。（澎湃新闻）

5、陆军加快推动无人化智能化运用发展

8 月 5 日讯，“陆上智能-2019”首届陆军无人化智能化建设运用论坛在陆军研究院举办。近年来，陆军加速无人化智能化装备设计研发，先后多次举办“跨越险阻”陆上无人系统挑战赛。目前，陆军研究院与作战部队、军地院校、军工集团和科研机构等 20 余家单位签订战略合作协议，初步建立科研论证设计方、部队作战需求方和各型企业供给方之间的密切协作机制，共同推动人工智能建设向高层次高质量发展，为陆军转型发展提供有力的科技支撑。（解放军报）

6、首艘机器人作战艇诞生！时速达 40 公里监控 300 海里

参考消息 8 月 3 日报道称，全世界第一艘遥控机器人作战舰艇，正在接受英国军方高层的测试。这艘无人舰艇代号为“太平洋 950”，可以让部队保持在目标数公里之外的地方进行活动，并可在关键时刻充当诱饵使用。太平洋 950 号的出现标志着，不管是飞机还是舰艇，从理论上讲，都具备了可以进行无人操作的基础。（参考消息）

7、液体火箭研发成为民营航天发展方向

7月底，蓝箭航天空间科技股份有限公司“天鹊”TQ-12液氧甲烷发动机100%推力试车圆满成功，最长试车时间100秒。近年来，国内民营航天企业纷纷把研发液体火箭作为发展方向。因为无论是从成本、燃料消耗，还是可重复使用方面，液体火箭都具有相对优势。（经济日报）

三、公司公告

1、航发动力：回复问询并发布发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）

8月10日，公司发布公告，回复8月2日上证所下发《问询函》，并根据《问询函》对《发行预案》及其摘要等相关文件进行了相应的修订和补充披露，主要补充披露债转股的必要性与主要考虑及保持良好资产负债结构具体措施等信息。

2、航天通信：收到政府补助2160万

8月10日，公司发布公告，自2019年6月7日至2019年8月8日，公司及公司下属子公司累计收到各类政府补助资金2159.85万元。

3、江龙船艇：股东减持计划的预披露

8月9日，公司发布公告，持本公司股份2378万股（占总股本11.73%）的股东赵盛华计划在本减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内减持公司股份594.6万股（占总股本2.93%）。

4、长城军工：公告股东减持股份计划

8月8日，公司发布公告，持公司无限售流通股4033.6万股（占公司股本总数的5.57%）的股东安徽国海投资发展有限公司计划在本公告披露之日起15个交易日后的6个月内，减持股份总数不超过2013.5万股，不超过公司总股本的2.78%。

5、新兴装备：布半年报，营收同比增加20.55%，净利润同比增加3.66%

8月8日，公司发布2019年半年度报告，报告期内公司实现营业收入1.96亿元，同比增长20.55%；净利润5890.66万元，同比增长3.66%。

6、北方导航：发布半年报，营收同比增加12.65%，净利润同比降低97.66%

8月8日，公司发布2019年半年度报告，报告期内公司实现营业收入5.61亿元，同比增加12.65%；实现归属于上市公司股东净利润31.37万元，同比降低97.66%，主要系上年同期公司对孙公司广东建成机械设备有限公司进行股权转让，确认投资收益，本期无此事项。

7、航天电器：董事、监事辞职

8月8日，公司发布公告，2019年8月7日，公司收到董事张卫先生的书面辞职报告，辞职报告送达公司董事会时生效，目前，张卫先生仍担任公司科技委主任职务；同日，公司收到监事蔡景元先生的书面辞职报告，蔡景元先生辞职后，不在公司担任其他任何职务。

8、亚光科技：持股5%以上股东减持股份

8月7日，公司发布公告，持公司股份6768万股（占总股本比例6.72%）的股东湖南省资产管理有限公司计划在本公告披露之日起15个交易日后的3个月内减持股份数量共计不超过3022.9万股，即不超过公司总股本3%。

9、新研股份：发布半年报，营收下降32.37%、净利润下降72.73%

8月6日，公司发布2019年半年度报告，报告期内公司实现营业收入5.21亿元，较上年同期7.71亿元减少32.37%；实现归属于上市公司股东净利润5139万元，较上年同期1.88亿元同比下滑72.73%。

10、雷科防务：回复问询并发布修订交易报告书（草案）

8月5日，公司发布公告，回复7月28日深交所下发《重组问询函》，并根据《问询函》修订《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》。

四、2019年半年报及业绩预告

Figure 8 A股国防军工上市公司19年半年报汇总（截止8月11日公布）

证券代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营收同比 增长 (%)	归母净利润 (亿元)	净利润同比 增长 (%)
002023.SZ	海特高新	3.48	65.6	0.47	46.1
300123.SZ	亚光科技	6.45	12.6	0.75	44.4
002025.SZ	航天电器	16.19	38.6	1.87	19.2
002933.SZ	新兴装备	1.96	20.5	0.59	3.7
300159.SZ	新研股份	5.21	-32.4	0.51	-72.7
688011.SH	新光光电	0.61	54.9	0.06	-80.6
600435.SH	北方导航	5.61	12.6	0.003	-97.7

002023.SZ	海特高新	3.48	65.6	0.47	46.1
-----------	------	------	------	------	------

资料来源: Wind、世纪证券研究所

Figure 9 A股国防军工上市公司19年半年报业绩预告汇总(截止8月11日公布)

证券代码	公司名称	预告净利润 变动幅度	业绩预告 类型	业绩预告摘要
002190.SZ	*ST 集成	1,316.7	扭亏	净利润约45000万元~65000万元
300581.SZ	晨曦航空	301.2	预增	净利润约1800万元~1938万元,变动幅度为:272.61%~301.18%
300719.SZ	安达维尔	207.0	扭亏	净利润约100万元~200万元
300397.SZ	天和防务	191.5	扭亏	净利润约4300万元~4800万元
300034.SZ	钢研高纳	94.2	预增	净利润约8000万元~9000万元,变动幅度为:72.62%~94.19%
300762.SZ	上海瀚讯	61.6	续亏	净利润约-1802.02万元~-1404.66万元
300123.SZ	亚光科技	60.0	预增	净利润约7315万元~8360万元,变动幅度为:40.01%~60.01%
000697.SZ	炼石航空	56.3	续亏	净利润约-5700万元
300589.SZ	江龙船艇	32.1	略增	净利润约800万元~980万元,变动幅度为:7.86%~32.13%
300424.SZ	航新科技	30.0	略增	净利润约3076.55万元~3999.52万元,变动幅度为:0%~30%
002389.SZ	航天彩虹	30.0	略增	净利润约3009.65万元~3912.55万元,增长0.00%~30.00%
300474.SZ	景嘉微	28.5	略增	净利润约6500万元~8000万元,变动幅度为:4.37%~28.45%
300696.SZ	爱乐达	15.0	略增	净利润约4206.31万元~4478.94万元,变动幅度为:8%~15%
300775.SZ	三角防务	14.0	略增	净利润约8978万元~9418万元,增长7%~14%
601698.SH	中国卫通	11.3	略增	净利润约18655.00万元,增长11.28%
300065.SZ	海兰信	10.0	略增	净利润约5953.13万元~6548.44万元,变动幅度为:0%~10%
300527.SZ	中国应急	7.3	略增	净利润约12000万元~12300万元,变动幅度为:4.64%~7.26%
300722.SZ	新余国科	-43.3	略减	净利润约1308万元~1758万元,变动幅度为:-43.27%~-23.76%
300600.SZ	瑞特股份	-48.0	略减	净利润约3000万元~3600万元,变动幅度为:-47.99%~-37.59%
300456.SZ	耐威科技	-50.0	略减	净利润约2831.7万元~3398.05万元,变动幅度为:-50%~-40%
300101.SZ	振芯科技	-73.4	预减	净利润约700万元~1000万元,变动幅度为:-73.41%~-62.01%
300159.SZ	新研股份	-75.4	预减	净利润约4640万元~6380万元,变动幅度为:-75.38%~-66.15%
688011.SH	新光光电	-83.5	预减	净利润约441.83万元,下降83.47%
000561.SZ	烽火电子	-88.9	预减	净利润约220万元~300万元
002829.SZ	星网宇达	-89.8	预减	净利润约120万元~180万元,下降84.64%~89.76%
002151.SZ	北斗星通	-204.0	首亏	净利润约-5000万元~-3000万元
300008.SZ	天海防务	-221.0	首亏	净利润约-5087万元~-4588万元,变动幅度为:-221%~-210%
000687.SZ	华讯方舟	-247.7	首亏	净利润约-7500万元~-5000万元,变动幅度为:-247.71%~-198.48%
002297.SZ	博云新材	-308.2	首亏	净利润约-1000万元~-700万元

资料来源: Wind、世纪证券研究所

五、2019年一季报汇总

Figure 10 A股国防军工上市公司19年一季报汇总

证券代码	公司名称	营业收入 (亿元)	营收同比增长 (%)	归母净利润 (亿元)	净利润同比增长 (%)
600677.SH	航天通信	15.77	-43.1	1.24	1055.0
600760.SH	中航沈飞	50.85	191.3	1.98	989.4
600072.SH	中船科技	5.24	-9.7	0.86	673.0
601890.SH	亚星锚链	3.64	63.6	0.24	377.4
300581.SZ	晨曦航空	0.24	37.5	0.03	349.1
600764.SH	中国海防	0.58	14.1	0.11	278.4
300397.SZ	天和防务	1.65	358.5	0.22	272.2
300589.SZ	江龙船艇	0.81	46.7	0.01	172.9

300696.SZ	爱乐达	0.35	85.2	0.24	162.9
600862.SH	中航高科	6.83	-3.6	1.14	134.6
600967.SH	内蒙一机	16.74	9.0	1.37	127.0
300123.SZ	亚光科技	2.87	33.7	0.40	114.5
600893.SH	航发动力	33.40	20.4	0.04	106.8
300456.SZ	耐威科技	1.33	-5.4	0.12	99.7
601989.SH	中国重工	60.65	-0.8	5.29	92.9
300762.SZ	上海瀚讯	0.43	174.8	-0.05	69.2
600435.SH	北方导航	1.58	-11.8	-0.04	65.2
300034.SZ	钢研高纳	2.99	85.2	0.32	54.8
300474.SZ	景嘉微	0.88	44.2	0.21	46.4
000768.SZ	中航飞机	63.75	21.4	0.39	46.1
000547.SZ	航天发展	7.54	43.9	1.03	41.6
002179.SZ	中航光电	21.56	46.0	2.33	39.1
300775.SZ	三角防务	1.65	70.7	0.55	37.2
600372.SH	中航电子	12.63	39.9	-0.37	37.1
300527.SZ	中国应急	3.28	0.7	0.07	30.8
600184.SH	光电股份	2.16	-60.2	0.04	28.2
002013.SZ	中航机电	24.63	2.3	0.58	23.6
002025.SZ	航天电器	6.72	39.4	0.78	20.0
002465.SZ	海格通信	7.55	-1.0	0.31	16.5
000738.SZ	航发控制	6.14	11.5	0.67	15.7
600038.SH	中直股份	23.87	11.5	0.79	11.5
601698.SH	中国卫通	6.58	2.5	0.96	10.4
002023.SZ	海特高新	1.50	45.0	0.39	9.8
002935.SZ	天奥电子	0.41	23.3	-0.15	9.6
300722.SZ	新余国科	0.41	4.7	0.06	9.0
002829.SZ	星网宇达	0.80	-0.3	0.04	8.6
600118.SH	中国卫星	13.31	4.5	0.65	8.3
600765.SH	中航重机	12.01	13.1	0.29	8.2
000561.SZ	烽火电子	1.73	-2.3	-0.18	6.2
600990.SH	四创电子	2.99	2.1	-0.58	2.0
600343.SH	航天动力	3.54	10.1	0.03	1.6
600482.SH	中国动力	70.30	24.7	1.78	0.6
300065.SZ	海兰信	1.63	4.6	0.29	-0.6
600562.SH	国睿科技	2.06	17.7	0.17	-1.6
002664.SZ	长鹰信质	6.00	-3.5	0.56	-2.2
601606.SH	长城军工	1.35	6.4	-0.40	-7.5
002933.SZ	新兴装备	1.03	16.2	0.34	-8.4
300719.SZ	安达维尔	0.63	18.5	-0.11	-10.0
600879.SH	航天电子	26.94	0.7	0.86	-13.6
000519.SZ	中兵红箭	10.52	15.2	0.72	-14.5
002190.SZ	*ST集成	4.81	37.2	-0.29	-17.5
000697.SZ	炼石航空	5.41	59.1	-0.31	-21.1
300600.SZ	瑞特股份	0.96	7.6	0.14	-42.4
002413.SZ	雷科防务	1.73	35.6	0.15	-44.7
002389.SZ	航天彩虹	5.41	19.6	0.06	-55.7
688011.SH	新光光电	0.29	9.5	0.06	-80.9
300424.SZ	航新科技	2.33	207.2	0.00	-84.7
300101.SZ	振芯科技	1.01	-1.9	0.03	-86.8
002297.SZ	博云新材	0.79	-44.5	0.01	-88.4
600150.SH	中国船舶	46.08	55.4	0.04	-94.8
600391.SH	航发科技	4.85	26.1	-0.23	-99.4
600316.SH	洪都航空	2.80	13.7	-0.45	-142.5
300008.SZ	天海防务	1.99	-54.2	-0.05	-172.7
300159.SZ	新研股份	0.86	-56.1	-0.50	-199.8
000687.SZ	华讯方舟	3.17	-16.1	-0.21	-218.2
002151.SZ	北斗星通	5.91	-5.3	-0.17	-513.7
600685.SH	中船防务	24.95	-19.0	-2.09	-522.0

资料来源：Wind、世纪证券研究所

六、投资策略

我们认为，数据验证军改负面影响逐渐去除，行业板块景气持续提升，Q1 行业营收增速(+7.07)，利润增速(+61.03%)，预计 2019 全年数据将持续向好。建议关注放大行业景气的上游企业：中航光电、中航机电、航天电器等，以及具有民品拓展空间的“军转民”类企业：景嘉微、和而泰等。

Figure 11 重点推荐公司估值

证券代码	公司简称	市值(亿元)	EPS(元/股)				PE(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002179.SZ	中航光电	379.49	1.21	1.13	1.40	1.70	27.93	32.69	26.33	21.71
002013.SZ	中航机电	227.71	0.23	0.27	0.32	0.37	28.08	23.45	19.81	16.99
002025.SZ	航天电器	114.80	0.84	1.02	1.23	1.45	25.61	26.20	21.65	18.41
300474.SZ	景嘉微	112.53	0.47	0.64	0.87	1.10	76.60	57.90	43.11	33.94
002402.SZ]	和而泰	75.02	0.26	0.37	0.51	0.71	23.83	23.55	17.19	12.40

资料来源：wind 一致预期、世纪证券研究所

七、风险提示

- 1) 行业估值相对较高。**虽然当前行业平均市盈率为 55 倍，处于历史以来的低位，但与其他行业相比，仍相对较高。
- 2) 军费增长不及预期。**军费采购是国防军工行业重要的需求来源，军费增长低于预期将直接影响行业的景气度，或将造成订单波动、市场调整。
- 3) 改革进展不及预期。**军品定价改革、院所改制、军工资产证券化等改革将对行业带来优化，但并非一蹴而就，落地过程中可能会遇到各种意外，致使改革进展不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。