

行业评级：

航天军工	增持（维持）
航天军工Ⅱ	增持（维持）
王宗超 研究员	执业证书编号：S0570516100002 010-63211166 wangzongchao@htsc.com
何亮 研究员	执业证书编号：S0570517110001 heiliang@htsc.com
金榜 研究员	执业证书编号：S0570517070008 021-28972092 jinbang@htsc.com
尹会伟 联系人	+86 10 56793930 yinhuwei@htsc.com

本周观点

在当前的国内及国际大环境下，强大的国防实力是国家安全的重要保证和坚强后盾。在当前外部地缘形势不稳定的情形下，国家有望加速推进军工改革和装备建设。军品价格改革、许可目录放开等重大行业改革和国企改革有望提升行业效率，改善行业盈利能力。随着军改完成，军队装备采购正在加快，军工电子和军工新材料已经步入持续增长周期，军工行业有望步入基本面驱动和政策驱动共振阶段，看好军工行业投资价值。建议关注受益军品价格改革的航空主机厂、业绩增速较快的军工新材料企业和军工电子板块。

子行业观点

主战装备产业链建议关注：中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力、内蒙一机；军工电子和国防信息化企业：中航光电、航天电器、高德红外、中航电测等；军工新材料建议关注火炬电子、菲利华、光威复材、隆华科技等；国企改革建议关注中航机电、四创电子、国睿科技等。

重点公司及动态

四创电子公告三十八所持有的全部股权无偿划转至中电博微；苏试试验公告第一期员工持股计划法律意见书。

风险提示：军费增长、改革进度、装备研制进度等不达预期风险。

一周涨幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
三力士	002224.SZ	16.00
中海达	300177.SZ	13.62
*ST鹏起	600614.SH	8.33
江苏国信	002608.SZ	8.18
湘电股份	600416.SH	8.05
合众思壮	002383.SZ	7.54
华测导航	300627.SZ	7.29
耐威科技	300456.SZ	6.67
华讯方舟	000687.SZ	4.54
天奥电子	002935.SZ	4.41

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
三角防务	300775.SZ	(5.99)
江龙船艇	300589.SZ	(5.08)
铂力特	688333.SH	(4.89)
中兵红箭	000519.SZ	(3.98)
西部超导	688122.SH	(3.84)
中航沈飞	600760.SH	(3.80)
新余国科	300722.SZ	(3.52)
爱乐达	300696.SZ	(3.43)
中国应急	300527.SZ	(3.36)
安达维尔	300719.SZ	(3.35)

资料来源：华泰证券研究所

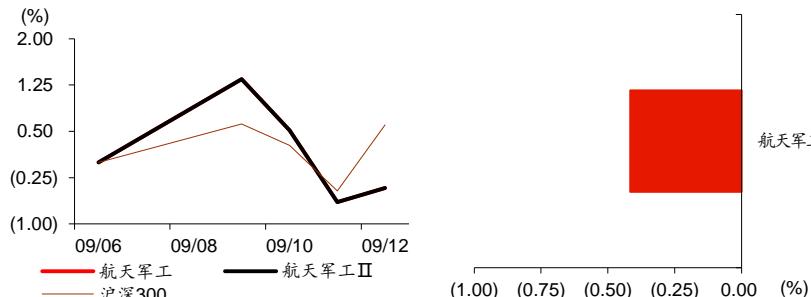
本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	收盘价(元)	目标价区间	EPS(元)				P/E(倍)			
					(元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E
火炬电子	603678.SH	买入	24.59	30.01-30.46	0.74	0.88	1.11	1.35	33.23	27.94	22.15	18.21
航发动力	600893.SH	买入	24.28	~	0.47	0.50	0.58	0.67	51.66	48.56	41.86	36.24
中直股份	600038.SH	买入	48.45	54.57-56.71	0.87	1.07	1.30	1.55	55.69	45.28	37.27	31.26

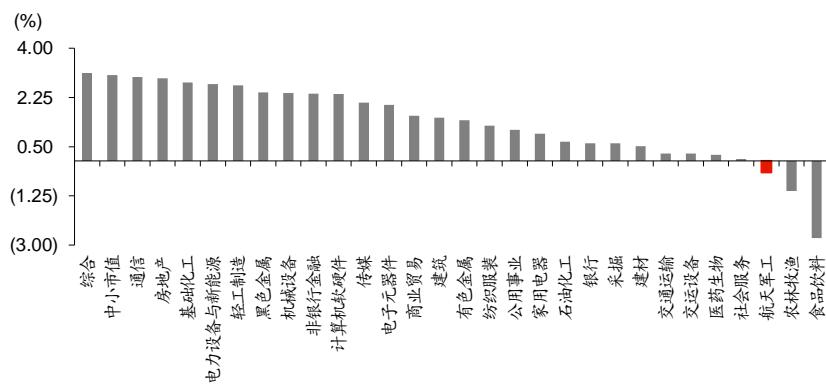
资料来源：华泰证券研究所

一周内行业走势图

一周行业内各子板块涨跌图



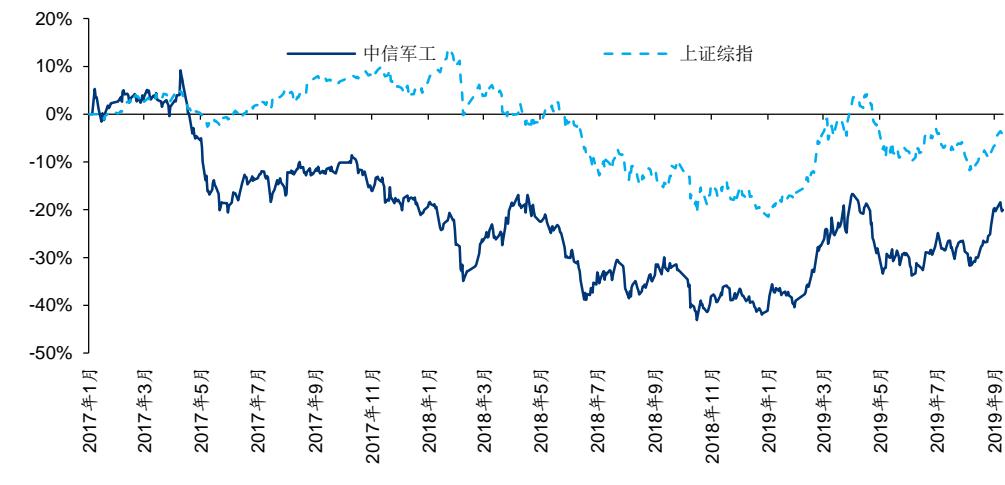
一周内各行业涨跌图



本周观点

9月9日至9月12日，上证综指上涨1.52%，中信军工指数下跌0.15%，军工板块涨幅前五个股分别为应流股份(17.35%)、万泽股份(16.08%)、中海达(13.62%)、*ST鹏起(8.33%)、湘电股份(8.05%)，跌幅前五个股分别为中兵红箭(-3.98%)、中航沈飞(-3.80%)、新余国科(-3.52%)、信维通信(-3.48%)、爱乐达(-3.43%)。

图表1：2017年初至今中信军工指数与上证综指走势对比图



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

随着股市对70周年国庆阅兵消息的情绪消退，军工行业本周处于横盘调整状态。建议后续关注阅兵期间新列装装备的展示，新列装装备及其产业链将有望成为军工行业后续新增长点。

核心观点：改革与成长加速推进，军工逆周期价值凸显，建议加大配置

地缘压力下改革成长加速推进，行业有望迎来底部反转，建议加大配置。强大军事实力是国家安全的重要保证和坚强后盾，同时，强大的国防军工产业是科技兴军的关键，因此在外部地缘不稳定形势下，有望加速推进军工改革和装备建设。我们认为，制造业是决定全球趋势变革的主要力量，军工是制造业中横跨行业多、技术全球领先、具有独立自主优势的大产业，是制造强国战略的火车头，军工有望在国企改革中担当重任。军工行业指数当前已经重回14年低点，随着改革成长加速，我们认为行业有望迎来底部反转，建议加大配置军工行业。

装备采购有望加速，逆周期投资价值凸显。根据装备建设五年规划前低后高的规律，在十三五后期，军工列装有望继续增长。在当前宏观经济整体下行压力较大的背景下，军工行业属于财政投入，订单处在增长期，国企改革红利释放潜力大，又是未来引领我国高端制造产业升级的中坚力量，逆周期投资价值凸显。

军工改革走向落地实施阶段，关注装备建设、混改和价格改革等投资机会。军工改革包括混改及股权激励、科研院所改制和资产证券化、军民融合、以及军品定价机制改革等。过去两年军工改革处在规划、试点阶段，院所改制、混改等开始试点实施，2017年提出论证军品定价议价规则。2018年8月国资委推出国企双百改革行动方案，军工改革有望在国企改革的大潮中持续受益，各种改革政策加速落地实施。2018年12月，国防科工局和中央军委装备发展部联合印发了2018年版武器装备科研生产许可目录，再次大幅降低军品市场准入门槛，引入更多的竞争主体，加快建立更加市场化竞争环境，提高武器性价比，将大幅加快军民融合发展的深度和广度。2019年3月份，中航工业等单位就装备定价议价新规则进行培训，价格改革进入落地实施阶段。航空、航天、船舶、军工、电科等军工集团高端装备资产体量大，成长性好，旗下上市公司或将受益军工改革制度红利，行业进

入盈利向上周期。随着军改完成，军队装备采购正在加快，军工电子和军工新材料已经步入持续增长周期，军工行业有望步入基本面驱动和政策驱动共振阶段，看好军工行业投资价值。建议关注受益军品价格改革的航空主机厂、业绩增速较快的军工新材料企业和军工电子板块。

投资建议：配置军工高端制造类上市公司。主战装备产业链建议关注：中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力、内蒙一机；军工电子和国防信息化企业：中航光电、航天电器、高德红外、中航电测等；军工新材料建议关注火炬电子、菲利华、光威复材、隆华科技等；国企改革建议关注中航机电、四创电子、国睿科技等。

核心推荐标的

中直股份

1) 我国军民用直升机龙头，新机型列装进度有望加快，增量空间或超千亿；2) 产品广泛列装于海陆空各军兵种，是陆航部队主要装备，海军舰船列装加速和海军陆战队扩编带来需求空间提升；3) 体外仍有较多优质资产，未来可能存在注入预期，总装厂地位改革受益大；4) 贸易摩擦对公司或有一定影响，但不影响长期向好趋势。

航发动力

1) 国内航空发动机产业龙头，两机专项助力，军民用国产替代加速业绩释放；2) 两机专项逐步落地，航发集团成立实现飞发分离，产业发展趋势明朗；3) 国产军用航空发动机核心供应商，国防装备列装驱动业绩快速增长；4) 商用航发及燃气轮机国产替代配套业务前景广阔，有望受益军工改革。

航新科技

国内第三方航空维修领军企业，MMRO 并购落地完善产业布局。公司维修能力涵盖 40 多种民航、30 多种军用和通航飞机，包括 2500 多项机载部附件共 24000 多个件号的三级维修能力；2) 下游军用直升机产业发展，带动飞参及 HUMS 等机载设备放量，我们认为，随着下游军用直升机等国防装备逐步进入批产期，公司飞参、HUMS 等机载设备产品将有望在 2019 年进入收获期；3) 自动化测试设备 (ATE) 技术能力突出，市场前景广阔，稀缺性标的。

中航飞机

1) 军用运输机和轰炸机产业龙头，国产大飞机产业链核心标的；2) 大中型运输机、特种作战飞机、轰炸机需求增量确定，成长持续性好；3) 军工行业改革有望提升资产盈利能力，军民融合发展提供广阔成长空间；4) 海空军升级和产业变革助力公司发展加速，2019 年有望步入快速增长期。

内蒙一机

1) 内蒙一机是我国主战坦克和 8X8 轮式战车唯一生产基地，产品面向陆军、海军陆战队等，随着 2020 年部队机械化建设任务的需要，我国陆军新一代装备大面积换装和快速反应部队建设的需求十分迫切，公司成长性非常突出；2) 随着价格改革、混合所有制改革、军民融合等军工体制改革，公司作为总装类企业，也有望大幅受益体制改革带来的制度红利，业绩增长潜力大。

华测导航

1) 技术创造需求、从存量到增量，北斗高精度行业迎来向上拐点。公司聚焦高精度领域，目前业务基本全覆盖已成规模化的高精度下游细分，布局优秀，将直接受益于行业持续3-5年的高速发展。2) 数据采集设备业务：高精度GNSS接收机等传统数据采集设备受益于“行业高速发展+一带一路”，无人机航测、三维激光等产品打造新增长极。3) 数据应用及解决方案业务：高精度行业应用增长刚开始，位移监测、数字施工、精准农业布局领先。

火炬电子

1) 短期内常规MLCC市场仍将处供不应求的状态，公司民用电器业务将受益，毛利率有望大幅提升；2) 军用陶瓷电容市场格局稳定，公司军品电容业务有望伴随下游军工产业发展持续增长；3) 公司正在军民两个市场大力推广钽电容器，未来有望形成新的利润增长点；4) 高性能陶瓷材料开始逐步放量，未来2-3年新材料业绩增速高，将显著增强公司竞争力和盈利能力。

隆华科技

1) 业务全面转型，二次腾飞在即。2015年推出的业务转型中长期发展战略初见成效，通过并购拓展业务等形成了三大业务板块，各板块发展良好；2) 靶材业务领航，子公司四丰电子是国内唯一一家钼靶材量产的供应商，在钼靶材和ITO靶材拥有授权专利36项，拥有领先的技术优势。3) 军工业务外延布局，通过收购湖南兆恒进军军工新材料，占据PMI泡沫材料国产化领先优势；收购咸宁海威进军海军舰船复材市场；4) 传统传热环保业务企稳回升，加强管理，转变理念，主动调整应对市场低迷，仍然保持行业领先地位。

中航电测

1) 国内一流的智能测控解决方案供应商，发展航空军工、应变电测与控制、智能交通、新型测控器件四大核心业务，在军民融合领域潜力巨大；2) 民品业务稳健增长。公司已打通电测产业链上下游，传感器、仪表等生产均位于行业龙头；智能交通业务持续增长，汽车检测及驾考业务需求旺盛；3) 军工配套业务附加值高，先进军机装备增量空间广阔，推动企业业绩释放。MEMS惯导研发成果具备批产条件，符合弹药制导化趋势。

高德红外

1) 国内红外探测器细分行业龙头，掌握红外核心技术，产品应用陆海空天各军兵种，下游需求广泛，是我国目前唯一的具有武器装备总体研制资质的民企；2) 布局民品新兴领域，晶圆级封装进度加快，未来业绩新的增长点；3) 受益于国防信息化发展和军民融合战略；4) 军改影响逐渐消退，订单恢复较好。同时回款变好，冲抵还账计提。

板块估值现状

图表2：航空板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
000768.SZ	中航飞机	17.70	490.05	0.20	0.24	0.28	87.82	74.31	62.26
600760.SH	中航沈飞	37.08	519.26	0.53	0.64	0.77	69.87	58.16	48.43
600038.SH	中直股份	49.84	293.80	0.87	1.08	1.33	57.57	46.36	37.57
600893.SH	航发动力	24.14	543.11	0.47	0.54	0.65	51.05	44.84	36.91
002013.SZ	中航机电	7.22	260.55	0.23	0.27	0.32	31.14	26.98	22.89
002179.SZ	中航光电	42.73	439.32	1.22	1.14	1.42	46.06	37.34	30.09
002163.SZ	中航三鑫	5.17	41.54	0.04	-	-	127.25	-	-
300424.SZ	航新科技	19.83	47.58	0.21	0.46	0.62	94.59	43.15	32.08
600523.SH	贵航股份	16.37	66.19	0.29	-	-	56.31	-	-
600316.SH	洪都航空	17.04	122.20	0.21	0.18	0.25	82.36	95.73	68.13
002190.SZ	*ST集成	19.38	69.52	-0.57	-	-	(33.97)	-	-
002560.SZ	通达股份	6.70	29.74	-0.03	-	-	(257.35)	-	-
300581.SZ	晨曦航空	25.40	43.63	0.38	0.42	0.49	67.55	60.68	52.17
600765.SH	中航重机	11.05	85.97	0.43	0.49	0.55	25.81	22.56	19.95
002520.SZ	日发精机	7.35	55.56	0.27	0.27	0.32	36.81	27.38	22.98
300159.SZ	新研股份	4.81	71.69	0.20	0.20	0.24	24.11	24.22	20.42
002023.SZ	海特高新	12.32	93.24	0.08	0.11	0.14	145.57	107.98	86.33
300114.SZ	中航电测	13.20	77.98	0.26	0.33	0.41	49.93	40.21	32.33
600862.SH	中航高科	10.73	149.47	0.22	0.26	0.29	49.16	42.00	37.06
300719.SZ	安达维尔	14.93	37.97	0.22	0.37	0.43	68.49	40.66	34.77
600372.SH	中航电子	15.77	277.48	0.27	0.32	0.37	57.89	48.88	42.26
600391.SH	航发科技	18.22	60.15	-0.92	-	-	(19.85)	-	-
000738.SZ	航发控制	15.51	177.69	0.23	0.26	0.29	68.52	59.61	52.70
300696.SZ	爱乐达	30.90	36.83	0.58	0.68	0.77	53.79	45.76	40.03
小计			4,090.50				64.36	49.83	41.02

注：业绩预测为 Wind 一致预期，小计已剔除负值和 0 值

资料来源：Wind（截至 2019 年 9 月 12 日），华泰证券研究所

图表3：航天板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600879.SH	航天电子	6.73	183.01	0.17	0.19	0.22	40.07	34.92	30.37
600151.SH	航天机电	5.14	73.72	0.03	0.07	0.09	191.32	70.22	55.45
600855.SH	航天长峰	15.28	53.79	0.22	-	-	70.89	-	-
603698.SH	航天工程	13.03	69.84	0.55	-	-	30.80	-	-
300455.SZ	康拓红外	9.14	46.58	0.15	-	-	61.56	-	-
000547.SZ	航天发展	12.58	201.99	0.31	0.36	0.45	45.06	35.32	28.21
600501.SH	航天晨光	9.50	40.02	-0.39	-	-	(24.29)	-	-
600118.SH	中国卫星	24.41	288.65	0.35	0.39	0.44	69.11	62.03	55.15
600343.SH	航天动力	10.63	67.84	0.04	-	-	294.59	-	-
600677.SH	航天通信	15.35	80.10	0.40	-	-	38.17	-	-
002025.SZ	航天电器	29.12	124.92	0.84	1.02	1.24	34.80	28.59	23.44
000901.SZ	航天科技	13.01	79.91	0.26	-	-	50.88	-	-
002389.SZ	航天彩虹	11.69	110.59	0.26	0.37	0.48	45.74	31.20	24.37
600271.SH	航天信息	23.07	429.68	0.87	1.07	1.28	26.56	21.61	17.98
小计			1,850.64				76.89	40.56	33.57

注：业绩预测为 Wind 一致预期，小计已剔除负值和 0 值

资料来源：Wind（截至 2019 年 9 月 12 日），华泰证券研究所

图表4：兵器板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE	
				2018	2019E	2020E	2018	2019E
600967.SH	内蒙一机	11.91	201.24	0.32	0.38	0.45	37.70	31.61
000519.SZ	中兵红箭	10.06	140.09	0.25	0.28	0.32	40.35	35.37
002414.SZ	高德红外	22.65	212.09	0.21	0.28	0.37	160.59	81.65
300722.SZ	新余国科	27.55	30.86	0.93	0.47	0.51	41.68	58.80
002189.SZ	中光学	22.33	58.59	0.68	0.77	0.94	36.12	29.18
600262.SH	北方股份	20.69	35.17	0.67	-	-	30.78	-
600435.SH	北方导航	9.50	141.49	0.03	0.04	0.04	285.65	248.04
600495.SH	晋西车轴	4.41	53.28	0.03	-	-	149.14	-
000065.SZ	北方国际	9.45	72.72	0.77	0.92	1.09	12.34	10.27
小计			945.52				88.26	70.70
小计								60.39

注：业绩预测为 Wind 一致预期，小计已剔除负值和 0 值

资料来源：Wind（截至 2019 年 9 月 12 日），华泰证券研究所

图表5：船舶板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE	
				2018	2019E	2020E	2018	2019E
601989.SH	中国重工	6.09	1,393.38	0.03	0.05	0.06	207.12	111.74
600482.SH	中国动力	25.17	426.63	0.78	0.97	1.16	31.66	25.84
600150.SH	中国船舶	24.51	337.78	0.35	0.43	0.38	69.04	57.37
600685.SH	中船防务	19.91	202.84	-1.32	0.94	0.20	(15.06)	21.24
300527.SZ	中国应急	14.90	136.16	0.33	0.27	0.33	60.91	54.68
300516.SZ	久之洋	36.18	65.12	0.38	0.39	0.51	142.28	93.49
600764.SH	中国海防	32.99	130.25	0.17	0.23	0.28	192.98	140.44
600072.SH	中船科技	18.27	134.51	0.09	0.11	0.13	205.59	171.87
300600.SZ	瑞特股份	11.56	35.09	0.67	0.42	0.55	32.40	27.21
600416.SH	湘电股份	6.58	62.24	-2.02	-	-	(3.26)	-
小计			2,923.99				117.75	78.21
小计								76.36

注：业绩预测为 Wind 一致预期，小计已剔除负值和 0 值

资料来源：Wind（截至 2019 年 9 月 12 日），华泰证券研究所

图表6：军工材料与制造板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE	
				2018	2019E	2020E	2018	2019E
300699.SZ	光威复材	213.04	1.02	0.95	1.20	56.57	43.11	34.36
603678.SH	火炬电子	113.44	0.74	0.93	1.19	34.05	26.87	20.99
300629.SZ	新劲刚	21.20	0.08	-	-	258.88	-	-
300395.SZ	菲利华	62.60	0.55	0.69	0.95	38.83	30.19	22.11
300337.SZ	银邦股份	31.32	-0.09	-	-	(41.71)	-	-
002366.SZ	台海核电	78.82	0.39	0.60	0.85	23.49	15.16	10.64
603308.SH	应流股份	46.76	0.17	0.30	0.46	63.93	35.61	23.30
600614.SH	*ST 鹏起	19.63	-2.18	-	-	(0.55)	-	-
600456.SH	宝钛股份	117.46	0.33	0.58	0.78	83.25	46.71	35.02
002149.SZ	西部材料	36.59	0.14	-	-	60.66	-	-
300034.SZ	钢研高纳	82.74	0.25	0.36	0.46	77.49	49.50	39.15
300263.SZ	隆华科技	41.72	0.15	0.24	0.32	30.71	19.31	14.10
000534.SZ	万泽股份	46.47	0.12	-	-	75.90	-	-
002625.SZ	光启技术	204.69	0.03	-	-	290.20	-	-
小计			1,116.46			91.16	33.31	24.96
小计								1,116.46

注：业绩预测为 Wind 一致预期，小计已剔除负值和 0 值

资料来源：Wind（截至 2019 年 9 月 12 日），华泰证券研究所

图表7：军工信息化与卫星导航板块估值现状

代码	公司名称	最新股价(元)	市值(亿元)	EPS			PE		
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600990.SH	四创电子	57.14	90.95	1.62	1.73	2.03	35.35	32.98	28.09
002544.SZ	杰赛科技	13.63	77.85	0.02	0.37	0.42	564.91	37.01	32.53
600562.SH	国睿科技	17.06	106.17	0.06	0.23	0.27	280.85	74.79	62.63
000801.SZ	四川九洲	5.97	61.06	0.09	0.08	0.10	68.78	75.38	58.70
600184.SH	光电股份	12.91	65.68	0.11	0.17	0.19	113.34	75.06	66.79
002829.SZ	星网宇达	22.55	35.43	0.12	-	-	191.39	-	-
000687.SZ	华讯方舟	7.93	60.76	-0.64	0.06	0.12	(12.44)	132.17	63.95
300447.SZ	全信股份	13.14	38.27	-0.81	0.44	0.53	(15.16)	29.57	24.70
300177.SZ	中海达	8.74	58.51	0.22	0.19	0.24	61.32	46.99	36.15
002465.SZ	海格通信	10.56	243.44	0.19	0.25	0.33	56.59	42.91	31.57
000561.SZ	烽火电子	7.88	47.65	0.15	0.17	0.20	55.08	46.71	40.20
300101.SZ	振芯科技	10.09	56.34	0.03	0.09	0.13	348.40	111.62	75.41
300474.SZ	景嘉微	50.20	151.28	0.53	0.61	0.81	106.32	82.36	61.64
002151.SZ	北斗星通	23.22	113.91	0.21	-	-	106.80	-	-
300627.SZ	华测导航	19.35	47.19	0.44	0.63	0.85	44.88	30.57	22.68
300136.SZ	信维通信	35.93	348.03	1.01	1.20	1.58	35.23	3-	22.71
002519.SZ	银河电子	4.34	48.89	-1.03	0.19	0.23	(4.19)	22.84	19.02
300065.SZ	海兰信	14.59	58.09	0.29	0.35	0.44	54.98	41.50	33.07
300252.SZ	金信诺	11.82	68.30	0.23	0.43	0.59	51.91	27.43	20.10
002415.SZ	海康威视	33.89	3,167.02	1.24	1.40	1.70	27.90	24.24	19.94
002383.SZ	合众思壮	10.74	80.03	0.26	-	-	41.80	-	-
300342.SZ	天银机电	10.05	43.40	0.23	0.27	0.32	44.60	37.35	31.18
002413.SZ	雷科防务	6.71	72.55	0.12	0.17	0.23	53.23	40.20	29.65
300456.SZ	耐威科技	15.00	96.28	0.34	0.14	0.21	101.82	105.63	70.92
300397.SZ	天和防务	26.13	62.71	-0.71	0.43	1.24	(36.84)	60.88	21.11
小计			5,299.81				116.45	54.92	39.67

注：业绩预测为Wind一致预期，小计已剔除负值和0值

资料来源：Wind（截至2019年9月12日），华泰证券研究所

重点公司概览

图表8：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	09月12日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
国睿科技	600562.SH	买入	17.00	1~1	0.06	0.16	0.19	0.23	283.33	106.25	89.47	73.91
四创电子	600990.SH	买入	56.00	58.80~67.20	1.62	1.68	1.84	2.03	34.57	33.33	30.43	27.59
高德红外	002414.SZ	买入	23.38	1~1	0.14	0.30	0.38	0.44	167.00	77.93	61.53	53.14
隆华科技	300263.SZ	买入	4.74	6.48~6.70	0.15	0.22	0.28	0.35	31.60	21.55	16.93	13.54
中航飞机	000768.SZ	买入	17.41	21.80~23.05	0.20	0.24	0.29	0.33	87.05	72.54	60.03	52.76

资料来源：华泰证券研究所

图表9：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
火炬电子 (603678.SH)	19H1年归母净利润同比增长21.22%，上半年业绩增长符合预期 公司发布2019年半年报，2019H1公司实现营收10.61亿元，同比增长12.7%，实现归母净利润为2.13亿元，同比增长21.22%，业绩增长符合预期。公司作为军用MLCC核心供应商，积极布局钽电容和特种陶瓷材料业务，未来业绩有望持续上行。我们预计公司2019-2021年EPS为0.88/1.11/1.35元，维持“买入”评级。 点击全文：火炬电子(603678,买入)：军工电子增长显著，新材同比大幅减亏
航发动力 (600893.SH)	期间费用拖累业绩表现，全年受益国防装备列装，维持“买入”评级 公司2019年上半年实现营业总收入88.24亿元，同比增长6.15%，受期间费用拖累归母净利润3.23亿元，同比下降10.29%，略低于预期。但公司应收账款及存货的大幅增长表明下游航空发动机产品的交付列装和生产准备等处于旺盛状态，且正在推行市场化债转股提升上市公司资产质量，因此维持全年盈利预测不变，看好公司产业龙头地位和未来发展前景，继续给予“买入”评级。 点击全文：航发动力(600893 SH,买入)：期间费用拖累业绩，看好航发主业长期发展
中直股份 (600038.SH)	2019年中报表现亮眼，行业龙头公司稀缺性标的，维持“买入”评级 2019年上半年公司实现营业收入69.00亿元，同比增长28.75%；归母净利润2.41亿元，同比增长35.50%。公司业绩增长略超预期，归母净利润增速为2014年以来半年报最高。公司是我国唯一规模化直升机研制生产企业，成长空间较大且有望受益改革，我们预计公司2019-2012年EPS分别为1.07元、1.30元、1.55元，当前公司估值在航空类主机厂中处于较低位置，维持“买入”评级。 点击全文：中直股份(600038 SH,买入)：国内直升机龙头，行业景气度提升
国睿科技 (600562.SH)	2018年空管雷达及微波器件业务需求不足拖累全年业绩 2018年公司实现营业收入10.43亿元，同比减少9.63%；实现归母净利润0.38亿元，同比减少77.68%，符合业绩预告区间。毛利率为18.38%，同比下滑12.08个百分点。我们认为，全年营业收入下滑主要系雷达整机与相关系统业务、微波器件业务需求不足所致。业绩大幅下滑主要系业务结构变化导致整体毛利率下滑，低毛利的轨道交通系统收入占营业收入比例达44%，较上年同期增加18个百分点。我们预计，公司2019-2021年实现EPS分别为0.16、0.19和0.23元/股。维持“买入”评级。 点击全文：国睿科技(600562,买入)：19年业绩有望触底回升，关注资产整合
四创电子 (600990.SH)	提质增效战略推进，营收下滑，毛利率提升，业绩符合预期 2019年上半年公司实现营业收入9.98亿元，同比下滑14.98%；实现归母净利润0.48亿元，较去年同期减少1048.78万元，续亏；毛利率为16.29%，同比提升2.5个百分点。其中，博微长安实现收入1.07亿元，净利润亏损0.29亿元，具有下半年集中交付的特点。我们认为，报告期内公司持续推进提质增效战略，压缩缺乏核心竞争力的非自主品牌规模，带动营业规模下滑和毛利率提升。我们预计，公司2019-2021年实现EPS分别为1.68、1.84和2.03元/股。维持“买入”评级。 点击全文：四创电子(600990 SH,买入)：平台价值凸显，资本运作有望加快
高德红外 (002414.SZ)	归母净利润同比增长45.48%，高增长逻辑得到印证，维持“买入”评级 2019年8月26日，公司发布2019半年报，实现营业收入6.66亿元(VOY+101.26%)；实现归母净利润1.49亿元(VOY+45.48%)，已经高于去年全年利润(2018全年归母净利润1.32亿元)；基本每股收益0.16元。公司高速增长逻辑得到验证。我们预计公司2019~2021年EPS分别是0.30元、0.38元、0.44元。公司处于行业龙头地位，信息化装备具有较大的成长空间，维持“买入”评级。 点击全文：高德红外(002414 SZ,买入)：红外行业龙头，业绩快速增长
隆华科技 (300263.SZ)	主营业务增长符合预期，维持“买入”评级 公司发布2019年半年报，报告期内实现营业收入8.23亿元，同比增长14.35%；实现归母净利润0.83亿元，同比增长34.87%，业绩增长符合预期。公司2015年根据“二次腾飞”战略积极布局新材料业务，目前新材料业务与环保业务均保持稳步快速发展，形成多元协同的产业格局，成功实现战略转型。我们看好公司未来发展潜力，预计公司2019~2021年EPS分别为0.22/0.28/0.35元，维持“买入”评级。 点击全文：隆华科技(300263,买入)：业务转型进展顺利，业绩符合预期
中航飞机 (000768.SZ)	期间费率改善促进业绩释放，运输机轰炸机制造龙头，维持“买入”评级 2019年上半年公司实现营业收入146.88亿元，同比增长10.67%；归母净利润2.24亿元，同比增长38.05%，公司业绩表现符合预期。报告期内公司期间费用比去年同期下降4557.6万元，有效地促进了业绩释放。公司是我国军用大中型运输机以及轰炸机制造龙头企业，并承担国产大飞机C919主要制造任务，军民用业务成长空间较大且作为主机厂有望受益于军品定价改革。我们预计公司2019-2012年EPS分别为0.24、0.29和0.33元，当前公司市销率处于历史底部区间，维持“买入”评级。 点击全文：中航飞机(000768 SZ,买入)：期间费率改善，军民用市场前景广阔

资料来源：华泰证券研究所

图表10：建议关注公司一览表

公司名称	公司代码	收盘价(元)	朝阳永续一致预期 EPS(元)				P/E(倍)			
			2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中航机电	002013.SZ	7.07	0.23	0.26	0.31	0.36	30.74	27.19	22.81	19.64
中航光电	002179.SZ	41.67	0.93	1.17	1.43	1.76	44.81	35.62	29.14	23.68

资料来源：朝阳永续、华泰证券研究所

行业动态

军工行业动态

图表11：行业新闻概览

周边局势

美军出动核潜艇 向太平洋连射4枚潜射洲际导弹

据“防务博客”网站9月8日报道，美国海军于近日在南加州海岸附近进行了“三叉戟II-D5”潜射弹道导弹(SLBM)的测试。四枚导弹均未携带核弹头，由“俄亥俄”级战略核潜艇“内布拉斯加”号(SSBN-739)发射。前两次试射于9月4日进行，后两次于9月6日进行。四次试射均在日出之前进行。

金正恩指导超大型火箭炮试射：提高战术制导武器产量

9月10日，韩国联合参谋本部表示，朝鲜今晨在平安南道向东发射2枚不明飞行器，韩军正在严密关注相关动向并保持高度警戒。根据韩联社10日报道，这是朝鲜今年以来第10次试射飞行器。韩美情报部门正在精密分析相关飞行器的飞行特点和试射意图。飞行器型号尚未得到核实，有分析认为这可能是朝鲜7月以来接连发射的“大口径可控型多管火箭炮”，或是有“朝版陆军战术导弹(ATACMS)”之称的新型近程弹道导弹。据朝中社11日报道，朝鲜最高领导人金正恩10日现场指导了超大型火箭炮试射，并要求提高该型火箭炮等战术制导武器产量。

俄军“中部-2019”演习演练密集火力突击 我军1600人参与

俄罗斯国防部副部长福明12日在莫斯科举行的新闻发布会上表示，9月16日开始的俄军“中部—2019”演习分为两阶段进行，期间将演练密集火力突击。福明在当天举行的新闻发布会上说，此次演习的假想背景是国际恐怖分子渗透到俄罗斯并在俄西南部成立了一个“国家”，最终这一“国家”与俄罗斯爆发了武装冲突。“中部—2019”演习将在俄罗斯境内8个靶场以及吉尔吉斯斯坦、哈萨克斯坦和塔吉克斯坦等国靶场内进行。福明说，演习将持续至21日。在第一阶段演习里，各参演国军队将共同编制打击国际恐怖分子的联合行动计划、制定反空袭作战和侦察作业等方案。在第二阶段里，多国部队将以密集火力击溃国际恐怖分子。

俄媒：俄明年将开造两艘直升机航母 排水量达1.5万吨

俄罗斯卫星通讯社9月11日报道，据俄罗斯媒体援引造船领域两名消息人士的话报道，俄罗斯首批两艘通用登陆舰将于2020年5月在克里米亚刻赤市造船厂开工建造。消息人士披露，两舰排水量达1.5万吨，均可搭载10余架各级直升机和多艘登陆艇。首舰计划于2027年末交付海军使用。

国际原子能机构证实：伊朗已安装新的离心机

国际原子能机构(IAEA)9日证实，伊朗已安装新的离心机，进一步突破伊核协议的限制。据美国哥伦比亚广播公司等媒体报道，在宣布有关消息前，IAEA代理总干事费卢塔刚对德黑兰进行了为期一天的访问，他于8日会见了伊朗原子能组织主席萨利希和伊朗外长扎里夫。萨利希在会见费卢塔时表示，在美国单方面退出核协议后，欧盟应填补空白，遵守承诺，但他们并没有这么做。伊朗除了逐步退出承诺，能做的不多。

国内

印媒：中印两军在拉达克发生短暂对峙 印军即将军演

参考消息网9月13日报道 印媒称，中国和印度的军队近日在拉达克地区发生短暂对峙。但在双方举行了代表团级别会谈后，对峙已经结束。据印度Zee新闻网站12日报道，亚洲新闻国际通讯社援引印度军方消息人士的话说，9月11日的对峙事件发生在靠近班公错北岸的实际控制线一带。不过，中印双方在拉达克举行了代表团级别的会谈后，双方结束了对峙。报道称，这次对峙事件是印度陆军山地打击军与印度空军将于下月举行联合军演前发生的。这次军演期间，印方将在其东部前线部署军队，进行实战演练。

中国航发AEF50E军贸航空发动机将亮相北京航展

记者9月10日从第十八届北京国际航空展新闻发布会上获悉，中国航空发动机集团有限公司将在9月18日-20日举办的2019北京航展上展出AEF50E涡扇发动机。这是一款出口型无人机用发动机，主要用于高空高速图像侦察或察打一体无人机，也可用于其他无人机系统。

兵器集团召开年度科技工作会议 履行好强军使命

中国日报北京9月11日消息(记者 赵磊) 记者从中国兵器工业集团有限公司获悉，兵器工业集团今天召开2019年科技工作会议，深入学习贯彻习近平强军思想、习近平总书记关于高质量发展和创新驱动发展战略的系列重要指示精神，总结回顾“十三五”以来科技工作，研究部署当前和今后一个时期科技创新发展的目标任务、路径措施，进一步增强加快科技创新的紧迫感和责任感，努力实现兵器科技赶超跨越、关键核心技术自主可控，加快形成科技引领发展新格局，推动向科技创新型企业转型升级。

空军发布最新宣传片 翼20多机编队座舱视角曝光

9月11日中国空军官方微博“空军发布”发布了《鹰击长空 为国仗剑》的宣传片，片中重点介绍了中国空军的“辽东雄鹰”部队。视频中介绍，作为一支在改革强军中成长发展的新生空中劲旅，“辽东雄鹰”担当新使命，奋飞新时代。在空军四次对抗空战比武中，他们两次捧得团体第一——“天鹰杯”。

资料来源：新华社、环球网、中国军网，华泰证券研究所

图表12：公司动态

公司	公告日期	具体内容
雷科防务	2019-09-11	第六届董事会第十二次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640990.pdf
	2019-09-10	《关于持股5%以上股东股份减持的预披露公告》的更正公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5638002.pdf
苏试试验	2019-09-11	北京国枫律师事务所关于公司第一期员工持股计划的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5641853.pdf
航新科技	2019-09-12	关于公司实际控制人之一股票质押及解除质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5645749.pdf
瑞特股份	2019-09-12	国浩律师(南京)事务所关于公司2018年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第一个解除限售期解除限售条件成就之法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5645363.pdf
	2019-09-12	监事会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5645362.pdf
	2019-09-12	董事会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5645372.pdf
	2019-09-12	独立董事对相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5645371.pdf
华测导航	2019-09-10	关于股东股票质押式回购交易新增及提前购回的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5641758.pdf
	2019-09-12	关于公司聘任高级管理人员的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5644587.pdf
安达维尔	2019-09-12	独立董事关于第二届董事会第八次会议相关事项的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5644586.pdf
	2019-09-12	第二届董事会第八次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5644585.pdf
	2019-09-12	关于公司组织机构设置调整的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5644588.pdf
	2019-09-11	关于为全资子公司向银行申请授信额度提供最高额担保的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5644030.pdf
中国动力	2019-09-11	2019年第三次临时股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5644027.pdf
	2019-09-11	关于回购注销2018年股权激励计划所涉部分限制性股票暨减资的债权人公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5644029.pdf
	2019-09-11	2019年第三次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5644028.pdf
	2019-09-10	关于使用暂时闲置募集资金购买理财产品到期赎回的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5640285.pdf
中航沈飞	2019-09-11	中国动力2019年第二次临时股东大会会议材料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-11\5640327.pdf
	2019-09-10	中国动力关于部分股票期权注销完成的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5637757.pdf
航发动力	2019-09-13	中航沈飞关于完成法定代表人工商变更登记的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5645494.pdf
	2019-09-13	航发动力2019年第四次临时股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5645659.pdf
内蒙一机	2019-09-13	航发动力2019年第四次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5645658.pdf
	2019-09-12	内蒙一机2019年第一次临时股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643638.pdf
	2019-09-12	内蒙一机独立董事关于增补王永乐先生为公司董事的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643634.pdf
	2019-09-12	内蒙一机六届六次董事会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643635.pdf
四创电子	2019-09-12	内蒙一机关于监事辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643640.pdf
	2019-09-12	内蒙一机2019年第一次临时股东大会决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643639.pdf
	2019-09-12	四创电子收购报告书摘要 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643612.pdf

公司	公告日期	具体内容
	2019-09-12	四创电子简式权益变动报告书 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-12\5643611.pdf
	2019-09-10	四创电子关于控股股东国有股权无偿划转暨控股股东拟变更的提示性公告 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-10\5638060.pdf
火炬电子	2019-09-13	火炬电子 2019 年第三次临时股东大会会议资料 链接: https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESH_STOCK\2019\2019-9\2019-09-13\5645621.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

军费增长低于预期风险。军工行业与军费景气度密切相关，军费增长低于预期均可能直接或间接对装备需求造成不利影响。

改革进度不达预期风险。军工行业目前有计划经济特征，产业的发展受国企改革政策的影响大，相关政策的进度不达预期对公司的治理结构和业绩均会产生影响。

武器装备研制进度不达预期风险。军工行业属于高新技术行业，科技含量高，质量要求严格，研制和批产难度大。如果武器装备研制进度不达预期，将对公司经营业绩产生不利影响。

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com