

国资委鼓励“做强做优做大”， 军工央企国改增效在即 ——军工行业双周报

核心观点：

- **国资委以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大。**3月20日，国资委党委召开扩大会议。会议强调，以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大。“做优做强做大”军工央企是一体化国家战略体系落实到微观层面的具体措施：1) **做优**：国资委将中央企业经营指标体系从“两利四率”优化为“一利五率”，要求央企提质增效、加强研发，对军工央企经营质量有了更高的要求。2) **做强**：当前国际环境矛盾突出，美国以视我国为首要战略竞争目标，我国作为军事军贸大国，内销以及外贸的武器装备都应具有国际竞争力。3) **做大**：做大公司规模，可以包括营业收入、资产总额、利润水平。军工央企作为国防军工的“排头兵”，起到对细分领域的引领作用，支持中央军企做大，可有利于优化军工产业链资源配置，以实现国防军工领域资源的纵向整合、横向贯通，实现军工产业高质量发展。
- **国改进入深水区，多措并举推进军工集团改革。**在国改的路径方面，除了资产注入外，军工企业也可通过引入战略投资者、引入基金、和员工持股等多种方式实现，其中员工持股更多的是作为配套激励措施协助其他模式的开展。随后改革将进入攻坚期和深水区，重磅甚至破冰式改革有望突破。我国正探索中国特色估值体系，从价值发现维度，军工央企仍有较大提升空间。**首先**，国企改革进入深水区，央企提质增效要求更甚，军工央企经营质量将稳步提升；**其次**，军工央企资产证券化率整体偏低，通过优质资产注入/分拆，加快产业链整合及上市等形式实现价值重估。基于此，“大院所、小平台”类军工央企上市公司将受益。军工集团国改预期持续兑现，建议两维度布局：1) **资产证券化提升预期**；2) **公司治理改善预期**。
- **投资建议：业绩窗口期已至，黎明就在前方。**短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q1业绩预期偏弱等估值压制因素基本price in；**其次**，五年装备采购计划中期调整带来的军工大订单Q2或可见。随着财报业绩和型号降价落地，板块预期将迎边际改善；**再次**，行业复工复产叠加行业招投标有序重启，Q2订单落地将推动板块业绩快速回升；**中期看**，23年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期分化明显，无人机、远程火箭弹、战略弹、北斗三、网络安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。
 - 23年“轻赛道，重个股”，建议“五维度”配置：1) **新域新质**，无人装备领域包括中无人机、航天电子、晶品特装；远火装备北方导航、中兵红箭；军工网络安全供应商邦彦技术；军工检测提供商思科瑞；2) **航空/航发产业链**，包括航发动力、中航西飞、西部超导、中航光电、宝钛股份；3) **导弹/北斗三产业链**，包括航天晨光、新雷能和海格通信；4) **国产化提升受益标的**，包括紫光国微和振华风光；5) **国企改革对业绩增长改善标的**，包括中航电测、国睿科技、航天发展和中航电子等。
- **风险提示**：“十四五”装备采购规划和军工改革不及预期的风险。

军工行业

推荐(维持评级)

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

分析师

胡浩淼

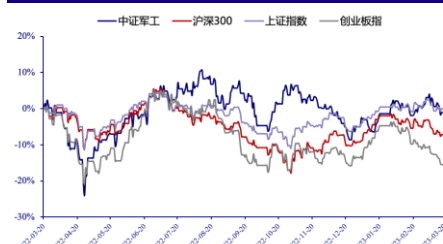
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

行业数据

2023.03.24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、国资委鼓励“做强做优做大”，军工央企国改增效在即

3月20日，国资委党委召开扩大会议。会议强调，要努力为提高一体化国家战略体系和能力多作贡献，积极服务战略布局一体融合、战略资源一体整合、战略力量一体运用，以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。

我们认为，“提高一体化国家战略体系和能力”是在当前国际环境下的必然选择，也是我国对国防建设的宏观要求。“积极服务战略布局一体融合、战略资源一体整合、战略力量一体运用”，是对一体化国家战略的目标分拆。在微观层面，着重强调了军工国企布局融合、资源整合、力量凝聚的改革思路。

“做优做强做大”军工央企是一体化国家战略体系落实到微观层面的具体措施：

- **做优：**国资委将中央企业经营指标体系从“两利四率”优化为“一利五率”，要求央企提质增效、加强研发，对军工央企经营质量有了更高的要求。
- **做强：**当前国际环境矛盾突出，美国以视我国为首要战略竞争目标，我国作为军事商贸大国，内销以及外贸的武器装备都应具有国际竞争力。只有提高我国军工企业的科技水平和创新能力，我国整体军工水平方能进一步提升。
- **做大：**做大公司规模，可以包括营业收入、资产总额、利润水平。军工央企作为国防军工的“排头兵”，起到对细分领域的引领作用，支持中央军企做大，可有利于优化军工产业链资源配置，以实现国防军工领域资源的纵向整合、横向贯通，实现军工产业高质量发展。

国改进入深水区，多措并举推进军工集团改革。在国改的路径方面，除了资产注入外，军工企业也可通过引入战略投资者、引入基金、和员工持股等多种方式实现，其中员工持股更多的是作为配套激励措施协助其他模式的开展。随后改革将进入攻坚期和深水区，重磅甚至破冰式改革有望突破，这其中可能包括国企员工激励的收益上限突破、资产重组中的事业单位改革和重磅涉军资产 IPO 等。我们认为“国企改革”有望成为后续军工板块投资的重要主线之一，估值体系或将重塑。

表 1 军工企业混改模式

| 混改模式 | 主要内容 | 典型案例 |
|-------------|---|--------------|
| 引入战略投资者 | 一般是指专业的行业或财务投资者，这些投资者拥有丰富的投资与整合经验，除了能够给国企提供资本外，还能够提供市场准入、产业关联、资本市场和管理等方面的经验。 | 合肥江航、中核新能源 |
| 引入基金 | 一般是指风险投资基金或产业投资基金，大多由中央政府或地方政府设立而成，旨在发挥政府财政的杠杆效应，吸引和引导更多的社会资金投资于战略或新兴领域。 | 湖南航天 |
| 资产证券化 | 资产证券化是指以基础资产所产生的现金流为偿付支持，通过结构化等方式进行信用增级，在此基础上发行资产支持证券的业务活动。资产证券化是国企实现混改的重要路径。 | 中国动力 |
| 整体上市或核心资产上市 | 国企上市可以提供更好保护国有资本产权的法律机制，还可以提供更为制度化的组织框架，进而提高国企公司治理的标准化与透明度。 | 中航沈飞 中航电测 |
| 员工持股、股权激励 | 目的是为了创造资本所有者与劳动者的联合体。在当前的国企混改实践中，员工持股更多是作为一种配套措施推动国企混改。 | 中航光电 振华科技 |

资料来源：《军民两用技术与产品》、国资委官网，中国银河证券研究院整理

我国正探索中国特色估值体系，从价值发现维度，军工央企仍有较大提升空间。首先，国企改革进入深水区，央企提质增效要求更甚，军工央企经营质量将稳步提升；其次，军工央企资产证券化率整体偏低，通过优质资产注入/分拆，加快产业链整合及上市等形式实现价值重估。基于此，“大院所、小平台”类军工央企上市公司将受益。

军工集团国企改革预期持续兑现，建议两维度布局：

(1) 资产证券化提升预期，当前我国军工集团资产证券化率依然有限，提升空间较大，未来注入预期有望走高，建议关注“大集团/院所，小平台”，推荐天奥电子（002935.SZ）、航天发展（000547.SZ）、中国海防（600764.SH）、北化股份（002246.SZ）、北方股份（600262.SH）和中瓷电子（003031.SZ）等。

(2) 公司治理改善预期，关注激励机制有望破冰的军工央企，推荐国睿科技（600562.SH）、七一二（603712.SH）、中航电子（600372.SH）等。

表 2“大集团、小平台”概念标的

| 军工集团 | 上市公司 | 公司业务 | 上市平台 |
|------|------|-------------------------------|--|
| 航天科技 | 中国卫星 | 国内小卫星龙头 | 航天五院（中国空间技术研究院）宇航产业上市平台 |
| | 航天机电 | 新能源光伏、汽车热系统、军民融合产品 | 航天八院唯一上市平台（战术导弹、运载火箭、应用卫星、载人飞船、深空探测等） |
| | 航天动力 | 泵及泵系统、流体计量与通信系统、液力传动系统和化工生物装备 | 航天六院的唯一上市平台（运载火箭主动力系统、轨姿控动力系统、空间飞行器推进） |
| 航天科工 | 航天电器 | 高端连接器、继电器 | 航天十院唯一上市平台（地空导弹武器系统） |
| | 航天发展 | 电子蓝军龙头和网络安全国家队 | 航天科工一院上市平台 |
| 航空工业 | 中航电子 | 军民航空机载系统供应商 | 航空机载产品整合平台（体外6家优质研究所） |
| 中国电子 | 振华科技 | 新型电子元器件、光电机一体化设备、通信整机 | 新型电子元器件上市平台（电力自动化控制系统、新型电子元器件） |
| 中国船舶 | 中国船舶 | 军民船总体+海工装备生产商 | 核心军民品主业上市平台 |
| | 中船防务 | 综合性海洋与防务装备 | 集团旗下上市平台 |
| | 中国动力 | 高端动力装备 | 动力资产运作平台 |
| | 中国海防 | 海军军用通信声呐装备 | 电子信息产业板块相关上市平台 |
| | 中船应急 | 应急交通工程装备 | 应急产业上市平台 |
| 兵器工业 | 北方股份 | 非公路矿用车辆及零部件研发 | 北重集团上市平台（非公路矿用车辆及其零部件研发） |
| | 北化股份 | 防护器材和硝化棉的研制 | 火工品上市平台 |
| | 光电股份 | 陆军装备光电总体 | 北方光电集团上市平台 |
| 兵器装备 | 中光学 | 微显示投影系统光学元件 | 兵装集团光电板块唯一上市平台（光电防务、光电材料与器件等） |
| 中国电科 | 国睿科技 | 空管、气象雷达系统、轨道交通控制系统 | 中电科14所产业化整合平台（高端雷达装备、信息化装备） |
| | 天奥电子 | 军用时间频率龙头企业 | 中电科10所上市平台（综合性电子技术研究所） |
| | 普天科技 | 信息网络建设服务及产品 | 网络通信子集团唯一上市平台（军工电子装备、网信体系） |
| | 电科芯片 | 硅基模拟龙头 | 声光电集团的主要上市平台 |
| | 四创电子 | 空管、气象雷达系统 | 博威子集团唯一的上市平台（军事雷达电子仪器、信息产业） |
| | 中瓷电子 | 电子陶瓷产品龙头 | 中电科13所上市平台 |
| | 国博电子 | 有源相控阵T/R组件及系列化射频集成电路 | 中电科55所上市平台 |

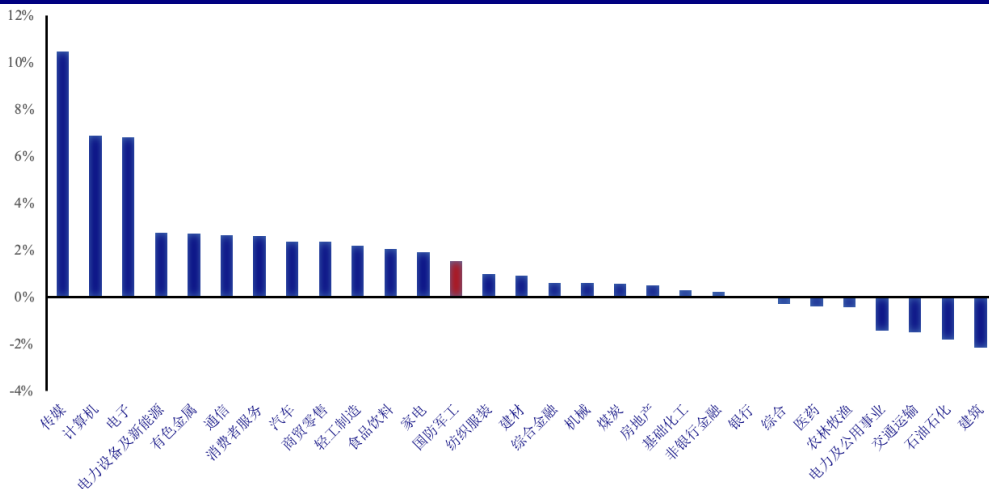
资料来源：中国银河证券研究院整理

二、行业数据跟踪

(一) 周行情

本周上证综指报收 3,265.65 点,周涨跌 15.11 点,涨跌幅 0.46%;沪深 300 指数报收 4,027.05 点,周涨跌 68.23 点,涨跌幅 1.72%;中信国防军工指数涨跌幅 2.76%,位列 30 个一级板块涨跌幅第 13 位。

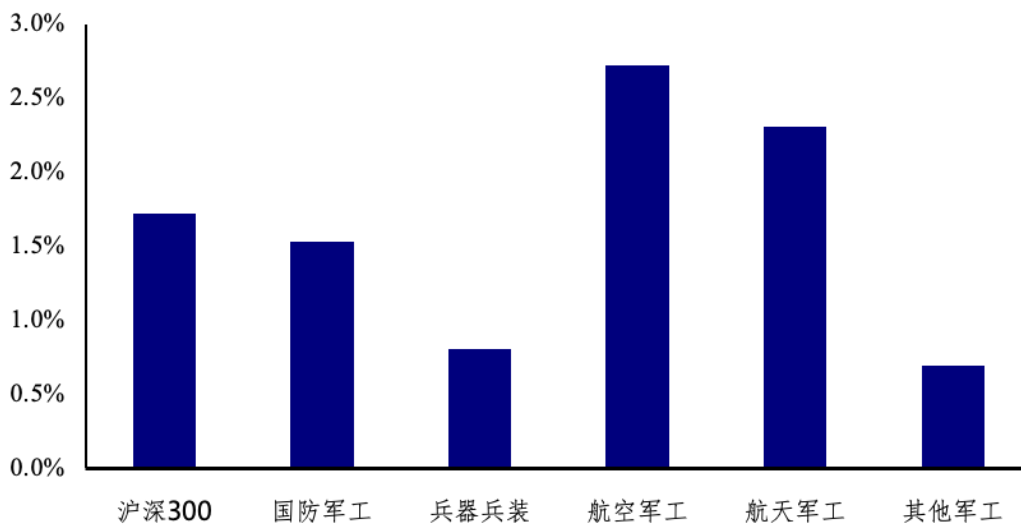
图 1 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

国防军工三级行业中,兵器兵装、航空军工、航天军工及其他军工均有所下跌,涨跌幅分别为 0.80%、2.72%、2.31%及 0.69%。

图 2 上周中信军工三级行业指数涨跌幅情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

个股方面,上周国防军工行业涨跌幅前三的分别是景嘉微(+40.05%)、国瑞科技(+19.29%)、欧比特(+14.78%)。涨跌幅最小的三支股票分别为抚顺特钢、富吉瑞和炼石航空,涨跌幅分别为-18.98%、-11.30%和-9.20%。

表 3 军工行业涨跌幅榜前十

| 涨跌幅前十 | | | 涨跌幅后十 | | |
|-----------|------|----------|-----------|------|----------|
| 代码 | 公司名称 | 周涨跌幅 (%) | 代码 | 公司名称 | 周涨跌幅 (%) |
| 300474.SZ | 景嘉微 | 40.05 | 600399.SH | 抚顺特钢 | -18.98 |
| 300600.SZ | 国瑞科技 | 19.29 | 688272.SH | 富吉瑞 | -11.30 |
| 300053.SZ | 欧比特 | 14.78 | 000697.SZ | 炼石航空 | -9.20 |
| 688070.SH | 纵横股份 | 13.58 | 600118.SH | 中国卫星 | -8.18 |
| 688511.SH | 天微电子 | 12.95 | 002338.SZ | 奥普光电 | -7.57 |
| 300114.SZ | 中航电测 | 12.30 | 300971.SZ | 博亚精工 | -6.97 |
| 688297.SH | 中无人机 | 11.72 | 000561.SZ | 烽火电子 | -6.60 |
| 600391.SH | 航发科技 | 9.92 | 300307.SZ | 慈星股份 | -5.62 |
| 688287.SH | 观典防务 | 9.91 | 001270.SZ | 铖昌科技 | -5.60 |
| 688132.SH | 邦彦技术 | 9.58 | 600765.SH | 中航重机 | -5.38 |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 军工国企关联交易

表 4 部分军工国企 2023 年关联交易预期以及 2022 年关联交易实现情况

| 公司名称 | 项目 | 关联方 | 预计金额 (亿元) | | | 2022 发生预计金额 | | | 2023 年预告与 2022 年实际同比增速 (%) |
|------|------|------------|-----------|--------|--------|-------------|-------|--------|----------------------------|
| | | | 2023 | 2022 | 同比增速% | 金额 (亿元) | 周期 | 完成率% | |
| 中航电子 | 关联采购 | 航空工业下属单位 | 62.00 | 30.00 | 106.7% | 15.23 | 1-11月 | 50.8% | 307.0% |
| | 关联销售 | | 215.00 | 80.00 | 168.8% | 60.47 | | 75.6% | 255.6% |
| 航发动力 | 购买商品 | 中国航发系统 | 130.00 | 111.00 | 17.1% | 111.00 | | 100.0% | 17.1% |
| | 销售商品 | | 20.00 | 26.50 | -24.5% | 21.00 | | 79.2% | -4.8% |
| 航发控制 | 采购材料 | 中国航发及其所属单位 | 1 | 1 | 0.0% | 0.7 | | 70.00% | 42.86% |
| | 销售商品 | | 44 | 43 | 2.3% | 38.03 | | 88.44% | 15.70% |
| 洪都航空 | 采购货物 | 航空工业下属公司 | 13.60 | 45.00 | -69.8% | 20.86 | | 46.4% | -34.8% |
| | | 洪都公司及所属子公司 | 0.60 | 3.40 | -82.4% | 1.65 | | 48.5% | -63.6% |
| | | 中航国际 | 0.05 | 1.05 | -95.2% | 0.20 | | 18.9% | -74.8% |
| 航天电器 | 销售货物 | 航空工业下属公司 | 0.11 | 0.10 | 10.0% | 0.01 | | 11.3% | 873.5% |
| | | 洪都公司及所属子公司 | 73.50 | 113.00 | -35.0% | 69.92 | | 61.9% | 5.1% |
| | | 中航技 | 4.40 | 3.20 | 37.5% | 0.89 | | 27.9% | 393.6% |
| 航天电器 | 采购材料 | 航天科工下属企业 | 1.60 | 3.00 | -46.7% | 0.97 | | 32.4% | 64.6% |
| | 销售商品 | | 22.00 | 16.00 | 37.5% | 14.91 | | 93.2% | 47.5% |

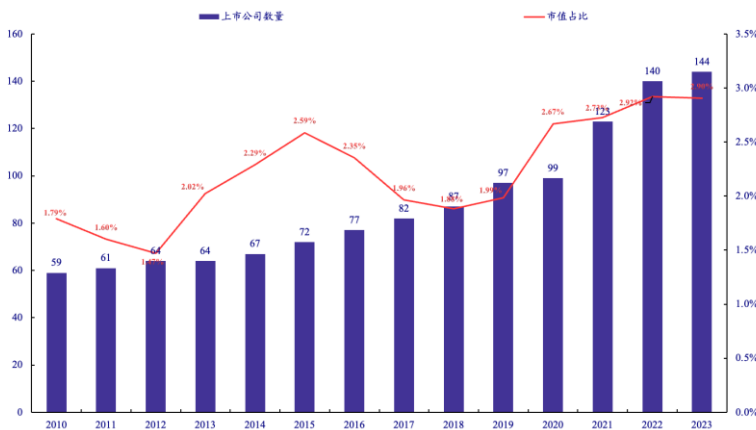
| | | | | | | | | | |
|----|------|----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 中航 | 采购材料 | 航空工业所属单位 | 0.81 | 1.13 | -28.1% | 0.49 | 至12月2 | 43.7% | 64.3% |
| 光电 | 销售商品 | | 41.98 | 31.42 | 33.6% | 28.69 | 7日 | 91.3% | 46.3% |
| 中国 | 购买商品 | 中国船舶集团 | 13.00 | 15.00 | -13.3% | 1.98 | 1-11月 | 13.2% | 557.0% |
| 海防 | 销售商品 | | 31.00 | 33.00 | -6.1% | 10.96 | | 33.2% | 182.8% |
| 中航 | 采购产品 | 航空工业及所属单 | 203.00 | 161.60 | 25.6% | 127.51 | 1-11月 | 78.9% | 59.2% |
| 西飞 | 销售产品 | 位 | 6.76 | 6.69 | 1.1% | 1.34 | | 20.0% | 405.8% |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 当前共 144 家涉军上市公司, 占比 A 股总市值 2.88%

在上市公司数量方面, 截至 2023 年 3 月 24 日, 中国 A 股共有上市公司 5091 家, 其中军工行业上市公司 144 家, 占比 2.83%。市值方面, 截至 2023 年 3 月 24 日, A 股总市值 85.15 万亿, 军工行业上市公司总市值 2.40 万亿, 占比 2.81%。截至到 2023 年 3 月 24 日, 市值排名前五位的上市公司分别是航发动力、中航沈飞、紫光国微、中航光电、中航西飞。

图 3 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况



来源: WIND, 中国银河证券研究院整理

我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场, 通过对两者 2012 年初至今收益率数据的回归分析, 我们得到军工行业的贝塔系数 (β) 约为 1.0457, 说明军工行业相对于市场波动性略强。

(四) 军工板块估值已低于中枢, 行业高估值具有合理性

1、纵向看, 当前军工板块估值水平低于估值中枢

从军工板块(剔除船舶总装类上市公司, 并定期加入军工新股)估值水平的历史走势来看, 我们将 2008 年 1 月至 2015 年 6 月看做是一个时间跨度较大的典型牛熊周期, 其中包含两个次级周期, 经测算, 大周期的板块估值中枢(取中位数)约为 57x, 两个次级周期分别为 53x 和 59x。

次 I 周期阶段, 板块上市公司军品业务占比较小, 主管部门对军工资产注入的态度并不明

确，但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外，也将资产证券化因素部分纳入考量；

次II周期阶段，随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动，主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗，资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大，直到 2015 年年中达到峰值。与此同时，外延并购模式的高增长同样得到市场追捧，商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来，市场渐渐回归理性，资产注入和外延并购预期对板块估值水平的边际影响减弱。

展望未来，我们认为行业估值中枢应该较好的平衡次I周期和次II周期两个阶段，因此我们选取 2008 年 1 月至 2015 年 6 月大周期的估值中枢作为参照标准。

截至 2023 年 3 月 24 日，军工板块整体估值 (TTM) 约为 52x，低于估值中枢 57x。

图 4 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况



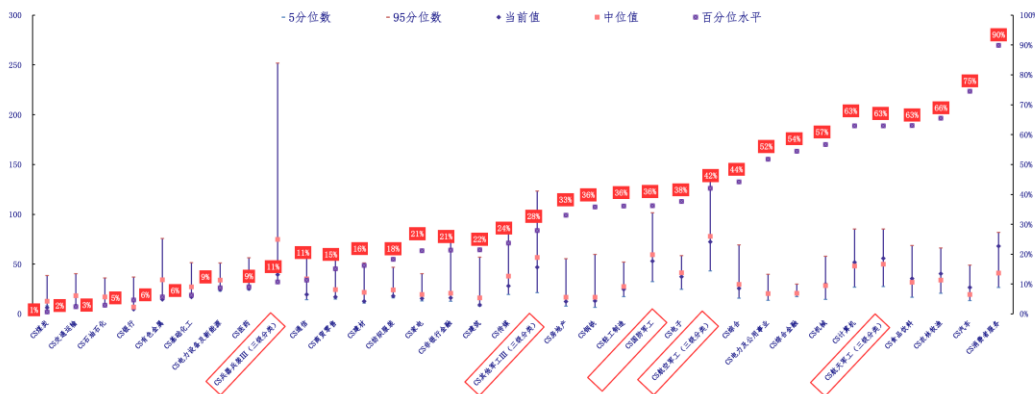
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2、横向看，板块估值分位数约为 36.2%，提升空间较大

从横向对比来看，参照中信一级行业分类，截至 2023 年 3 月 24 日，估值前三位为消费者服务 (68.1 倍)、国防军工 (53 倍)、农林牧渔 (40.3 倍)，估值后三位的分别为银行 (4.6 倍)、煤炭 (6.4 倍)、交通运输 (8.5 倍)。对比各行业历史均值水平，消费者服务、汽车、农林牧渔等行业估值明显高于历史均值，而交通运输、银行等行业则明显低于历史均值。相较于其它科技类板块，军工行业的估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 36.2%，空间较大。

中信国防军工三级行业分类中，航空军工、航天军工估值最高，分别为 72.4 倍和 55.8 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 46.7 和 39.4 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工 (62.9%) 外，航空军工和兵器兵装各为 42.1% 和 10.7%，远低于 50%，提升空间较大。

图 5 中信各行业 PE 估值分位数情况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理 注: 百分位水平为右轴

三、公司和行业动态

(一) 重要上市公司动态

【海格通信 (002465.SZ): 2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 561.56 亿元, 同比增长 2.58%; 实现归属于上市公司股东的净利润 66.82 亿元, 同比增长 2.23%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 52.64 亿元, 同比增长-6.41%。

【广东宏大 (002683.SZ): 2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 1016.88 亿元, 同比增长 19.26%; 实现归属于上市公司股东的净利润 56.08 亿元, 同比增长 16.78%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 49.91 亿元, 同比增长 17.32%。

【左江科技(300799.SZ): 公司股票交易可能被实施退市风险警示】预计公司 2022 年度归属于上市公司股东的净利润为-18,000.00 万元至-12,000.00 万元, 扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为-18,030.00 万元至-12,030.00 万元, 预计营业收入为 4,500 万元至 6,500 万元, 扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入后的营业收入为 4,500 万元至 6,500 万元。以上数据未经审计, 公司 2022 年年度报告预约披露时间为 2023 年 4 月 25 日。

【鸿远电子 (603267.SH): 2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 250.2 亿元, 同比增长 4.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润 80.46 亿元, 同比增长-2.68%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 25.73 亿元, 同比增长-3.45%。

【天微电子 (688511.SH): 2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 11.25 亿元, 同比增长-45.94%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.48 亿元, 同比增长-60.85%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 2.82 亿元, 同比增长-71.59%。

【航亚科技 (688510.SH): 持股 5%以上股东减持股份计划】航发资产持有公司股份 17,650,050 股, 占公司总股本的 6.83%, 上述股份为公司首次公开发行前取得股份, 且于 2021 年 12 月 16 日解除限售并上市流通。

【中航重机（600765.SH）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 1056.97 亿元，同比增长 20.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 120.18 亿元，同比增长 34.93%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 118.63 亿元，同比增长 63.88%。

【中航光电（002179.SZ）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 1583.81 亿元，同比增长 23.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 271.71 亿元，同比增长 36.47%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 262.15 亿元，同比增长 636.95%。

【中航机电（002013.SZ）：公司股票终止上市并摘牌】中航机电股票将于 2023 年 3 月 17 日起终止上市并摘牌，

【洪都航空（600316.SH）：2022 年度业绩快报】2022 年公司实现营业收入 725.06 亿元，同比增长 0.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 14.09 亿元，同比下降 6.96%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.83 亿元，同比下降 57.04%。

（二）军工行业动态

【南部战区海军航空兵某部组织多架固定翼反潜巡逻机开展跨昼夜反潜训练】近日，南部战区海军航空兵某部组织多架固定翼反潜巡逻机开展跨昼夜反潜训练，有效检验飞行员快速反应和协同配合能力。（解放军报）

【朝鲜宣布举行多项军事训练活动】朝鲜于 21 日至 23 日进行一系列军事训练活动，包括 21 日至 23 日进行的新型水下攻击武器系统试验、22 日进行战略巡航导弹发射训练。朝鲜劳动党总书记、国务委员长金正恩指导各项军事活动。（央视新闻）

【美国空袭叙利亚境内目标】称为报复关联伊朗组织美国国防部长劳埃德·奥斯汀 23 日称，美军当天空袭了叙利亚境内与伊朗伊斯兰革命卫队有关联的组织，作为对驻叙利亚美军基地当天遭一架自杀式无人机袭击的报复。（新华网）

【为加快交付美援乌坦克降为 M1A1】1 月 25 日，美国总统拜登曾宣布向乌克兰提供至少 31 辆 M1 “艾布拉姆斯”坦克，26 日，五角大楼方面又补充称送往乌克兰的将是“某种形式的 M1A2 坦克”。不过最近美国军方打算加快向乌克兰交付坦克，为此预定交付的坦克从 M1A2 “简配”成了 M1A1。（观察者网）

【英德战机在爱沙尼亚领空附近联合拦截一架俄罗斯飞机】据英国广播公司(BBC)报道，14 日，英国和德国紧急出动 2 架“台风”战机，在爱沙尼亚领空附近拦截一架俄罗斯的伊尔-78 加油机。英国和德国方面称，被拦截飞机未能与爱沙尼亚的空中交通管制部门取得联系，英德空军正在该地区执行北约联合空中警务任务，此次拦截俄方飞机系两国首次共同开展此类行动。（澎湃新闻）

【朝鲜宣布发射洲际弹道导弹】朝鲜于 16 日试射了洲际弹道导弹“火星-17”。朝鲜劳动党总书记、朝鲜国务委员长金正恩指导试射。报道称，“火星-17”型洲际弹道导弹在平壤国际机场发射，上升高度为 6045 公里，飞行距离达 1000.2 公里，飞行时间为 4151 秒，最后准确落在朝鲜东海公海的目标水域。（央视新闻）

【中俄伊在阿曼湾举行海上演习】今日俄罗斯电视台 16 日报道称，中国、伊朗、俄罗斯

等国海军正在阿曼湾举行“安全纽带-2023”海上联合军事演习。在演习期间，三方将联合演练火炮射击、解救被劫持的船只并向遇险船只提供援助等课目。（环球军事）

【美国空军一架 B52 轰炸机对俄圣彼得堡市进行模拟打击】据俄罗斯《莫斯科共青团员报》3月12日报道，据提供实时航班飞行状况的瑞典“24小时飞行雷达网站”的数据称，美国空军的一架 B-52H 战略轰炸机日前演练了对俄罗斯圣彼得堡市的模拟打击。该战机在中立水域上空飞行，抵达了距圣彼得堡约 200 公里的戈格兰岛附近的进攻阵位。它朝圣彼得堡的方向飞行了许久，实施了模拟打击，而后急转弯朝波罗的海方向飞去。（环球时报）

【日本向石垣岛运送导弹，引当地民众抗议】当地时间 18 日，日本自卫队开始向号称“离台湾岛最近的导弹部队”石垣驻地运输导弹，引发当地民众抗议。海上自卫队大隅型运输舰 LST-4001“大隅”停靠石垣港码头，随后装载弹药的自卫队车辆陆续驶出，总共有数十辆车辆驶入了陆上自卫队石垣驻地，据信是供驻地内部队所装备的 12 式岸舰导弹与 03 式中程地空导弹所使用的弹药。（观察者网）

【叙利亚多地遭以色列空袭，已致 3 名士兵受伤】据叙利亚军方消息，当地时间 12 日 7 时 15 分左右，叙利亚哈马省、塔尔图斯省部分地区遭以色列空袭，叙利亚防空系统迅速启动并拦截部分导弹，但空袭仍导致 3 名士兵受伤及部分物质损失。（海外网）

（三）军工新股跟踪

表 5 2022 年以来上市新股

| 证券代码 | 证券简称 | 主营业务 | 上市时间 | 最新 股价 (元) | 市值 (亿元) | 市盈率 PE(TT M) | 周涨 跌幅 (%) | 年初至 今涨跌 幅(%) |
|-----------|------|---|------------|-----------------|------------|--------------------|-----------------|--------------------|
| 688522.SH | 纳睿雷达 | 提供全极化有源相控阵雷达系统解决方案。 | 2023-03-01 | 60.38 | 94.78 | 89.89 | 1.46 | 40.04 |
| 688084.SH | 晶品特装 | 光电侦察设备和军用机器人 | 2022-12-08 | 91 | 66.05 | 147.05 | -10.80 | 2.39 |
| 688132.SH | 邦彦技术 | 为各级各类指挥所、通信枢纽和通信节点提供信息通信系统级产品。 | 2022-09-23 | 26.85 | 40.26 | 96.41 | -4.86 | 9.22 |
| 688375.SH | 国博电子 | 有源相控阵 T/R 组件及系列化射频集成电路产品。 | 2022-07-22 | 101 | 405.77 | 77.94 | 1.44 | -0.62 |
| 688231.SH | 隆达股份 | 航空航天和燃气轮机等领域用高温合金业务。 | 2022-07-22 | 35 | 86.40 | 90.28 | -0.68 | -5.07 |
| 688053.SH | 思科瑞 | 聚焦国防半导体和集成电路、电子信息领域，开展军用电子元器件可靠性检测服务。 | 2022-07-08 | 66.56 | 66.66 | 68.06 | -8.81 | 2.58 |
| 688237.SH | 超卓航科 | 专注于航空机载设备维修，从事军用及民用航空器气动附件、液压附件等维修业务。 | 2022-07-01 | 58.05 | 51.91 | 87.11 | -4.78 | -3.33 |
| 688297.SH | 中无人机 | 国内大型固定翼长航时无人机系统的领军企业，产品包括翼龙-1、翼龙-1D、翼龙-2 等。 | 2022-06-29 | 48.62 | 334.80 | 91.93 | -2.44 | 16.18 |
| 301302.SZ | 华如科技 | 以建模仿真为主业，致力于军用仿真、虚拟现实和数据应用技术研发与产品推广。 | 2022-06-23 | 64.49 | 66.75 | 41.06 | -7.20 | -2.14 |
| 001270.SZ | 铖昌科技 | 从事相控阵 T/R 芯片、处于微波毫米波射频集成电路创新链。 | 2022-06-06 | 152 | 159.78 | 90.12 | 1.63 | 13.43 |

| | | | | | | | | |
|-----------|------|-------------------------------------|------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 688287.SH | 观典防务 | 无人机飞行服务与数据处理、无人机系统及智能防务装备的研发、生产与销售。 | 2022-05-25 | 13.28 | 41.16 | 47.32 | 0.15 | 13.23 |
| 688295.SH | 中复神鹰 | 从事碳纤维研发、生产和销售 | 2022-04-06 | 43.15 | 389.88 | 64.43 | -0.80 | -3.85 |
| 688281.SH | 华泰科技 | 隐身材料及伪装材料在多军种、多型号装备实现装机应用。 | 2022-03-07 | 289.08 | 267.56 | 80.29 | -0.44 | -3.86 |
| 688283.SH | 坤恒顺维 | 从事高端无线电测试仿真仪器仪表研发、生产和销售。 | 2022-02-15 | 61.26 | 51.76 | 63.70 | -4.58 | 15.10 |
| 688270.SH | 臻镭科技 | 集成电路芯片和微系统的研发、生产和销售，并围绕相关产品提供技术服务。 | 2022-01-27 | 96.91 | 109.69 | 93.66 | -3.64 | -13.12 |
| 301117.SZ | 佳缘科技 | 提供网络信息安全产品和信息化综合解决方案。 | 2022-01-17 | 86 | 76.94 | 91.72 | -4.89 | 1.78 |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议：业绩窗口期已至，黎明就在前方

短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q1 业绩预期偏弱等估值压制因素基本 price in；其次，五年装备采购计划中期调整带来的军工大订单 Q2 或可见。随着财报业绩和型号降价落地，板块预期将迎边际改善；再次，行业复工复产叠加行业招投标有序重启，Q2 订单落地将推动板块业绩快速回升；最后，军工板块估值分位数 36%，提升空间依然较大。

中期看，23 年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期分化明显，无人机、远程火箭弹、战略弹、北斗三、网络安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。

此外，我国正探索中国特色估值体系，单就估值本身看，军工央企板块并不低。但是从价值发现维度，军工央企仍有较大提升空间。首先，国资委将中央企业经营指标体系从“两利四率”优化为“一利五率”，要求央企提质增效、加强研发，军工央企经营质量将稳步提升；其次，军工央企资产证券化率整体偏低，通过优质资产注入/分拆，加快产业链整合及上市等形式实现价值重估。基于此，“大院所、小平台”类军工央企上市公司将受益。

长期看，地缘政治格局已然发生巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，为应对各种不确定性，完成 2027 年百年奋斗目标，国防投入有望持续快速增长，装备采购的高增速将成为新常态，“百年变局”势必加速我军的现代化进程。

军工行业景气度有望延续，2023 年“轻赛道，重个股”，建议“五维度”配置：

1) 新域新质，包括无人装备核心供应商航天彩虹(002389.SZ)、航天电子(600879.SH)、晶品特装(688084.SH)，远火供应商北方导航(600435.SH)、理工导航(688282.SH)、雷达/通信/电子对抗核心供应商盟升电子(688311.SH)、国博电子(688375.SH)，军工信息安全供应商邦彦技术(688132.SH)，军工检测提供商思科瑞(688053.SH)；

2) 航空/航发产业链，包括航发动力(600893.SH)、中航西飞(000768.SZ)、西部超导(688122.SH)、中航光电(002179.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、全信股份(300447.SZ)和国睿科技(600562.SH)；

3) 导弹/卫星/北斗三产业链，包括菲利华(300395.SH)、航天晨光(600501.SH)、新雷能(300593.SZ)、海格通信(002465.SZ)；

4) 国产化提升受益标的, 包括紫光国微 (002049.SZ) 和振华风光 (688439.SH);

5) 国企改革受益标的, 包括中航电测 (300114.SZ)、七一二 (603712.SH)、航天发展 (000547.SZ)、天奥电子 (002935.SZ)、航天晨光 (600501.SH)、国睿科技 (600562.SH)、和中航电子 (600372.SH) 等。

五、风险提示

“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深户地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn