

围岛演习叠加财报落地， 军工板块反弹在即

——军工行业双周报

军工行业

推荐(维持评级)

核心观点:

- **首次全向围岛演练，联合作战能力再提升。**4月8日至10日东部战区在台湾海峡和台岛北部、南部、台岛以及东海空域开展环台岛战备警巡和“联合利剑”演习。与2022年8月的台海演习相比，演习规模更大，更为全面展示我国军事力量，对“台独”分子震慑力或更强。
- **两个行动合二为一，首次提出“全向围岛”。**此次演习是环台岛战备警巡和“联合利剑”演习行动合二为一，具体为解放军海空兵力携实弹越过台湾海峡进行战备巡逻，与此同时，陆、海、空、火箭军等各军种展开“联合利剑”演习，对台岛形成不断紧逼的合围态势。此次演习强调检验取得制海权、制空权、制信息权的能力。官方首次提出“全向围岛”，表明我军对于掌控台海局势的自信和决心，对岛内威慑更大。
- **首次模拟打击岛内关键目标。**参考台湾方面数据，4月8日06时至4月9日06时，共有71架次解放军战机进入台海，另有军舰9艘进入台岛周围海域，形成围岛态势，较去年4月规模更大，行动更为“强势”。此外，东部战区公众号公布联合精准打击模拟动画，其中首次明确模拟出打击岛内的关键目标，表明我国已具备从内陆精确打击岛上目标的能力。
- **强调联合指挥作战。**根据央视报道，此次“环岛军演”第一天东部战区出动了大批191远程火箭炮、岸基鹰击-12B反舰导弹、多艘驱护舰和22导弹艇、以及挂实弹的歼-10C、歼-16、轰-6K的战机和空警-500预警机等军机，同时山东舰航母编队首次参演解放军对台军事行动。此次军演更加重视多兵种配合和联合作战指挥能力提升，进而发挥最大作战效能。
- **投资建议：围岛演习叠加财报落地，军工板块反弹在即。**短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q1业绩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年是“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。

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

✉: huhuamiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

行业数据

2023.04.07



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

一、首次全向围岛演练，联合作战能力再提升

近日台湾地区领导人蔡英文“过境”窜美，美国政府第三号人物、国会众议长麦卡锡同蔡高调会见。4月6日我国外交部发言人对此表示坚决反对，强烈谴责。4月8日上午，解放军东部战区对外公告，4月8日至10日东部战区将在台湾海峡和台岛北部、南部、台岛以及东海空域再次开展环台岛战备警巡和“联合利剑”演习。

对比2022年8月，我方因美国国会众议长佩洛西窜访中国台湾地区，同样也在台海周边进行实战化联合演训。两次军演同时强调我国对于反制美台勾连的决心，而此次军演较去年8月演习目的更为明确，更为全面展示我国军事力量，对“台独”分子震慑力或更强。

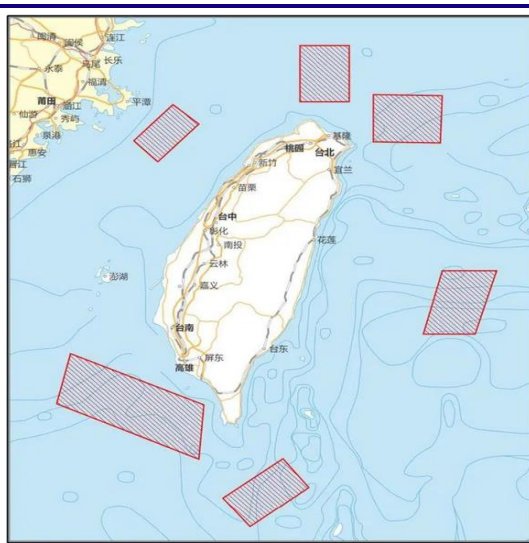
1) 两个行动合二为一，首次提出“全向围岛”。此次演习是环台岛战备警巡和“联合利剑”演习行动合二为一，具体为环台岛战备警巡是指解放军海空兵力携实弹越过台湾海峡进行战备巡逻，与此同时，陆、海、空、火箭军等各军种展开“联合利剑”演习，对台岛形成不断紧逼的合围态势。根据新闻通稿，我们发现2022年8月的台海演习仅为“针对性演练”，而此次演习更进一步，明确强调检验取得制海权、制空权、制信息权的能力。同时，官方首次提出“全向围岛”，表明我军对于掌控台海局势的自信和决心，对岛内威慑更大。

表 1 官方宣布军演措辞变化

2022.8	2023.4
中国人民解放军东部战区在台岛周边海空域组织多军兵种联合 对海突击、对陆打击、制空作战 等多科目针对性演练，组织 精导武器实弹 射击。	在台湾海峡和台岛北部、南部、台岛以东海空域组织环台岛战备警巡和“联合利剑”演习……重点检验 联合作战体系支撑下夺取制海权、制空权、制信息权能力 ，任务部队同步组织环台岛战巡进逼， 塑造全向围岛慑压态势 。

资料来源：国防部，央广网，中国银河证券研究院整理

图 1 2022年8月我军在台海周边演训行动示意图



资料来源：新华社，中国银河证券研究院整理

图 2 2023年4月东部战区联合精准打击模拟动画



资料来源：东部战区公众号，中国银河证券研究院

2) 首次模拟打击岛内关键目标。参考台湾方面数据,从4月8日06时至4月9日06时:共有71架次解放军战机进入台海,其中突破所谓“中线”45架次,另有军舰9艘进入台岛周围海域,形成围岛态势,较去年4月规模更大,行动更为“强势”。此外,东部战区公众号公布联合精准打击模拟动画,其中首次明确模拟出打击岛内的关键目标,表明我国已具备从内陆精确打击岛上目标的能力。

3) 强调联合指挥作战。根据央视报道,此次“环岛军演”第一天东部战区出动了大批191远程火箭炮、岸基鹰击-12B反舰导弹、多艘驱护舰和22导弹艇、以及挂实弹的歼-10C、歼-16、轰-6K的战机和空警-500预警机等军机,同时山东舰航母编队首次参演解放军对台军事行动。此次军演更加重视多兵种配合和联合作战指挥能力提升,进而发挥最大作战效能。

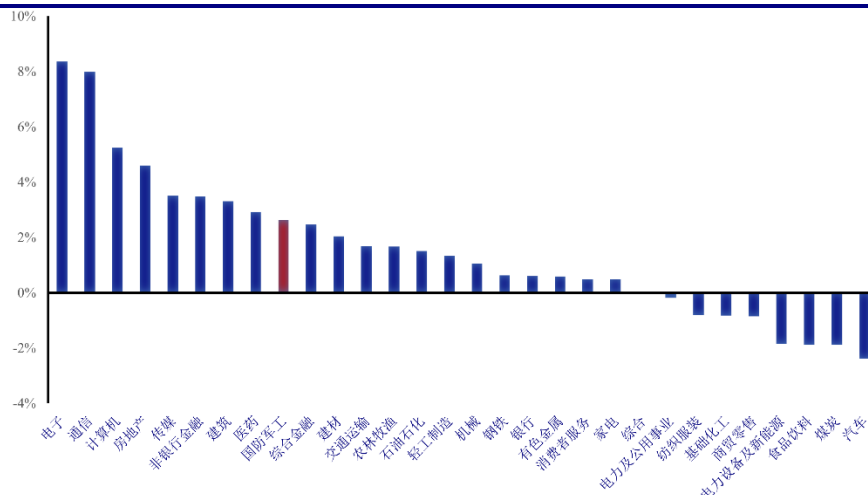
2022年以来,台海局势不确定性险升,周边国家尤其是美国企图将台湾打造成对抗大陆的桥头堡。与此同时,美军已将我国视为第一战略对手,且已针对我国制定多项军事发展目标和装备发展方向。观之我国,现阶段无论在装备数量还是作战能力方面都与美军有一定差距。在当前地缘政治风险日益加剧的态势下,国防工业“十四五”甚至“十五五”期间有望向备战实际需要的领域倾斜,扩军备战成新常态。随着我军装备数量和质的双提升,国防信息化和现代化程度也将加速。

二、行业数据跟踪

(一) 周行情

本周上证综指报收3,327.65点,周涨跌54.79点,涨跌幅1.67%;沪深300指数报收4,123.28点,周涨跌72.35点,涨跌幅1.79%;中信国防军工指数涨跌幅2.63%,位列30个一级板块涨跌幅第9位。

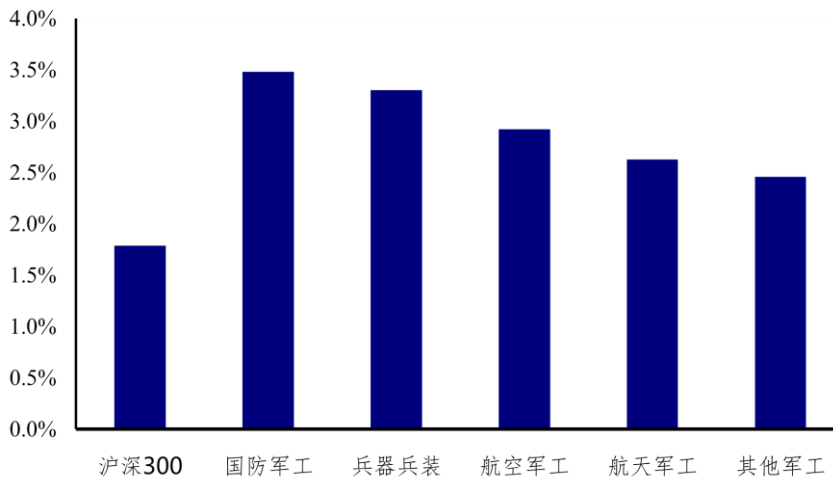
图3 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



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上涨,涨跌幅分别为3.30%、2.92%、2.63%及2.46%。

图 4 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左江科技 (+19.45%)、科思科技 (+14.14%)、航锦科技 (+13.29%)。涨跌幅最小的三支股票分别为能科科技、国光电气和中无人机, 涨跌幅分别为-6.42%、-6.00%和-5.33%。

表 2 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 (%)
300799.SZ	左江科技	19.45	603859.SH	能科科技	-6.42
688788.SH	科思科技	14.14	688776.SH	国光电气	-6.00
000818.SZ	航锦科技	13.29	688297.SH	中无人机	-5.33
002151.SZ	北斗星通	12.54	300965.SZ	恒宇信通	-5.19
002049.SZ	紫光国微	10.90	002669.SZ	康达新材	-3.72
000066.SZ	中国长城	10.58	300159.SZ	ST 新研	-3.59
688270.SH	臻镭科技	10.33	688132.SH	邦彦技术	-3.57
300053.SZ	欧比特	10.06	000519.SZ	中兵红箭	-3.20
002338.SZ	奥普光电	9.61	600523.SH	贵航股份	-3.13
688295.SH	中复神鹰	9.42	688084.SH	晶品特装	-3.09

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

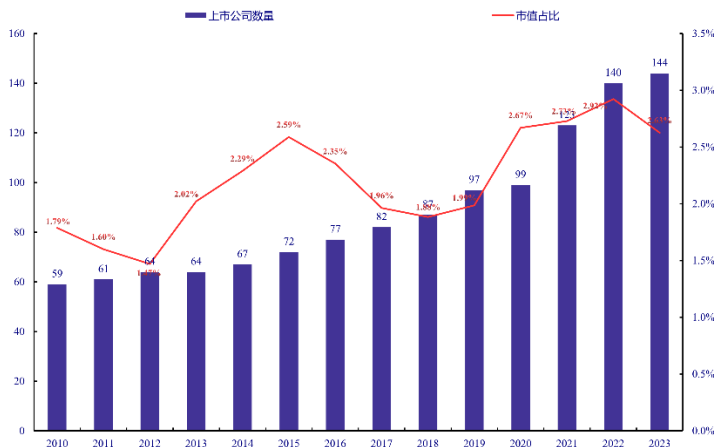
公司名称	项目	关联方	预计金额 (亿元)			2022 发生预计金额			2023 年预告与 2022 年实际同比增速 (%)
			2023	2022	同比增速%	金额 (亿元)	周期	完成率%	
中航	关联采购	航空工业下属单位	62.00	30.00	106.7%	15.23	1-11月	50.8%	307.0%
电子	关联销售		215.00	80.00	168.8%	60.47		75.6%	255.6%
航发	购买商品	中国航发系统	130.00	111.00	17.1%	111.00		100.0%	17.1%
动力	销售商品		20.00	26.50	-24.5%	21.00		79.2%	-4.8%
航发	采购材料	中国航发及其所属单位	1	1	0.0%	0.7		70.00%	42.86%
控制	销售商品		44	43	2.3%	38.03		88.44%	15.70%
洪都	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%
航空	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	采购材料	航天科工下属企业	1.60	3.00	-46.7%	0.97		32.4%	64.6%
电器	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	航空工业及所属单位	203.00	161.60	25.6%	127.51	1-11月	78.9%	59.2%
西飞	销售产品		6.76	6.69	1.1%	1.34		20.0%	405.8%
中国	采购商品、原材料	中国电子信息产业集团有限公司及其下属企业	2.78	8.64	-67.8%	1.72		19.9%	61.9%
长城	销售产品	中国电子信息产业集团有限公司及其下属企业	14.20	12.22	16.2%	4.40		36.0%	223.0%
航发	关联采购	中国航发系统	3.06	2.74	11.6%	2.15		78.3%	42.5%
科技	关联销售	中国航发系统	39.30	36.48	7.7%	25.59		70.2%	53.6%

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 2.63%

在上市公司数量方面，截至 2023 年 4 月 7 日，中国 A 股共有上市公司 5138 家，其中军工行业上市公司 144 家，占比 2.80%。市值方面，截至 2023 年 4 月 7 日，A 股总市值 93.09 万亿，军工行业上市公司总市值 2.44 万亿，占比 2.63%。截至到 2023 年 4 月 7 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 5 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 1.0448，说明军工行业相对于市场波动性略强。

（四）军工板块估值突破估值中枢，但上行空间依然较大

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。

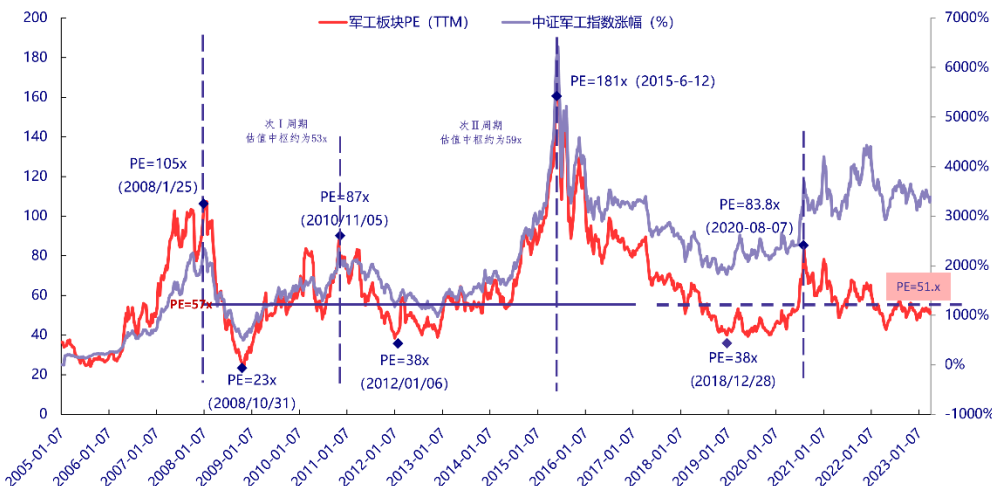
次 I 周期阶段,板块上市公司军品业务占比较小,主管部门对军工资产注入的态度并不明确,但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外,也将资产证券化因素部分纳入考量;

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4月7日，军工板块整体估值（TTM）约为51.60x，低于估值中枢57x。

图6 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况

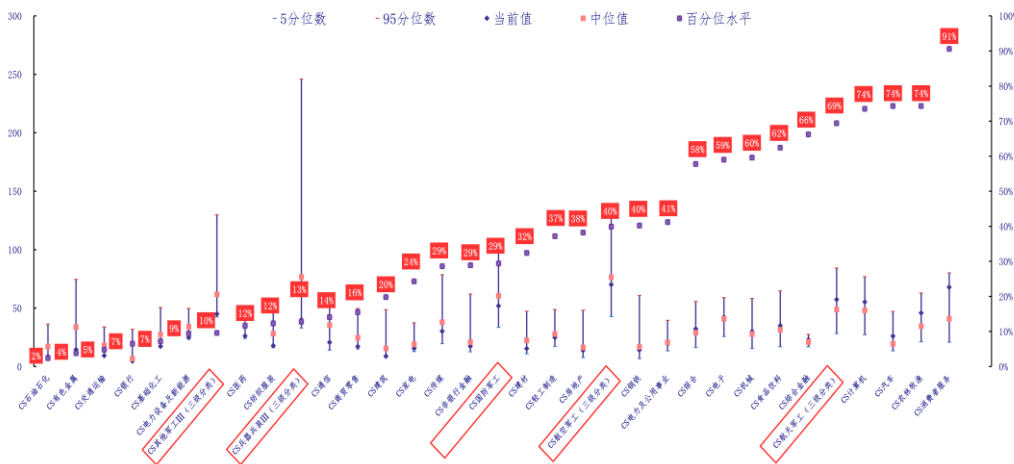


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2、横向看，板块估值分位数约为 29.4%，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4月7日，估值前三位为消费者服务（68.0倍）、计算机（55.3倍）、国防军工（51.9倍），估值后三位的分别为银行（4.6倍）、煤炭（6.7倍）、石油石化（8.7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，而石油石化、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29.4%，空间较大。

图7 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

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 70.2 倍和 57.4 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 45.0 和 40.0 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工（69.4%）外，航空军工和兵器兵装各为 39.9%和 12.8%，远低于 50%，提升空间较大。

三、公司和行业动态

（一）重要上市公司动态

【航发科技（600391.SH）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 38.01 亿元，同比增长 8.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.47 亿元，同比增长 118.96%；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 0.32 亿元，同比增长 1,260.46%。

【光韵达（300227.SZ）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 10.30 亿元，同比增长 10.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元，同比增长-12.58%；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 0.73 亿元，同比增长-4.78%。

【甘化科工（000576.SZ）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 4.45 亿元，同比增长-17.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.19 亿元，同比增长 274.81%；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 0.99 亿元，同比增长 757.04%。

【湘电股份（600416.SH）：2023 年第一季度业绩预告】2023 年第一季度预计公司实现归属于母公司所有者的净利润为 10,000 万元~11,000 万元，同比增长 99.28%~119.21%；预计实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 9,350 万元~10,350 万元，同比增长 107.92%~130.15%。

【星网宇达（002829.SZ）：2022 年度业绩快报】2022 年公司实现营业收入 10.74 亿元，同比增长 39.88%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.16 亿元，同比增长 33.85%；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 2.05 亿元，同比增长 39.02%。

【中航电子（600372.SH）：吸收合并公告】中航电子换股吸收合并中航机电并募集配套资金暨关联交易已收到中国证监会核准批复，公司及有关各方正积极推进本次交易的各项工作。

【纵横股份（688070.SH）：持股 5%以上股东减持股份计划】德青投资持有公司股份 6,888,400 股，占公司总股本的 7.87%，上述股份为公司首次公开发行前取得股份，且于 2022 年 2 月 10 日解除限售并上市流通。

【雷科防务（002413.SZ）：关于 2022 年年度报告延期披露的公告】经深圳证券交易所同意，公司将《2022 年年度报告》的披露时间延期至 2023 年 4 月 17 日。

（二）军工行业动态

【东部战区组织环台岛战备警巡和“联合利剑”演习】东部战区按计划于 4 月 8 日至 10 日在台湾海峡和台岛北部、南部、台岛以东海空域组织环台岛战备警巡和“联合利剑”演习。（新华网）

【新华社北京 4 月 7 日电中华人民共和国和法兰西共和国联合声明】联合声明内容包括：

两国愿加强协调合作，共同维护军控与防扩散体系的权威性和有效性，推进国际军控进程；中法两国对达成中方航空公司采购 160 架空客飞机的“批量采购协议”表示欢迎。（新华社）

【我国成功发射双曲线一号商业运载火箭】4 月 7 日，双曲线一号固体商业运载火箭在我国酒泉卫星发射中心成功发射升空，火箭按照预定程序安全顺利完成飞行，发射任务获得圆满成功。此次飞行试验主要目的是验证火箭总体方案的正确性、积累火箭飞行数据。此次任务是双曲线一号商业运载火箭的第 5 次飞行。（央视军事报道）

【以色列空袭黎巴嫩南部哈马斯军事目标】以色列国防军 7 日凌晨发表声明，确认其战机对黎巴嫩南部发动了空袭，目标为巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）据点。（人民网）

【芬兰首次引进反导系统 北约“反导墙”加紧围堵俄罗斯】4 月 5 日，芬兰宣布将从以色列采购“大卫弹弓”防空反导系统，此次交易价值 3.45 亿美元，成为该系统的第一个外国客户。2023 年 4 月 4 日芬兰正式成为北约第 31 个成员国。（澎湃新闻）

【美空军放弃空射快速反应武器项目（ARRW）】由于空射快速反应武器项目接二连三的试验失败，美国空军计划取消洛克希德-马丁公司承包的空射快速反应武器项目，改为雷神公司的高超音速攻击巡航导弹项目（HACM）。（参考消息）

【美军开建新一代天基预警系统】美国《防务新闻》网站 2 日称，美国 SpaceX 公司当天为美军太空发展局发射了首批 10 颗导弹跟踪和通信卫星。这次发射升空的 10 颗卫星属于美国针对“高超音速导弹威胁”而打造的新一代天基探测和跟踪系统。其中两颗“追踪层导弹追踪感测卫星”用于探测和跟踪飞行中的弹道导弹和高超音速导弹，另外 8 颗“运输层数据中继卫星”则使用光学链路将数据从天基传感器传输到地面接收站。（环球时报）

【波兰与乌克兰签重要协议 联合生产 125 毫米口径坦克弹药】当地时间 4 月 5 日，乌克兰与波兰签署了联合生产 125 毫米口径坦克弹药的合作协议。（央视新闻）

【俄罗斯第一季度预算赤字预计将达 294.2 亿美元】俄罗斯财政部 4 月 7 日公布初步预估数据，2023 年第一季度俄罗斯联邦预算的赤字将达到 2.4 万亿卢布（约合 294.2 亿美元）。第一季度俄罗斯联邦预算收入初步预计为 5.677 万亿卢布，同比下降 21%，主要由于石油和天然气收入的减少有关；第一季度俄罗斯联邦预算支出初步预计为 8.077 万亿卢布（约合 994 亿美元），同比增长 34%。12 式岸舰导弹与 03 式中程地空导弹所使用的弹药。（光明网）

（三）军工新股跟踪

表 4 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(TTM)	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	65.6	100.07	94.45	-1.09	7.12
688084.SH	晶品特装	光电侦察设备和军用机器人	2022-12-08	84.56	64.01	77.60	-3.09	2.32
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	25.88	39.46	77.53	-3.57	6.23

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	88.38	356.01	74.48	1.60	-7.09
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	30.27	76.03	67.29	2.67	-13.77
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	60.29	61.27	57.16	2.49	-0.47
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	50.98	45.87	64.45	4.04	-8.46
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	53.89	362.27	101.70	-5.33	19.45
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	66.2	70.64	43.45	1.79	4.61
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	125.03	138.79	104.55	7.81	1.75
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	13.94	42.76	48.42	2.74	16.68
688295.SH	中复神鹰	从事碳纤维研发、生产和销售	2022-04-06	39.55	380.70	62.92	9.42	-2.02
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	246.33	245.30	82.29	2.49	-7.78
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	58.57	54.57	83.07	4.79	11.98
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	97.84	108.01	83.77	10.33	-14.72
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	72.86	68.74	81.94	-2.89	-6.05

资料来源：wind，中国银河证券研究院

四、投资建议：围岛演习叠加财报落地，军工板块反弹在即

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。解放军围岛演习是重要的催化剂；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 29.4%，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”势必将加速我军的现代化进程。

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)、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，并不构成对客户的具体投资建议，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：

深沪地区：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