

财报季靴子落地，军工板块预期将迎边际改善

——军工行业双周报

军工行业

推荐(维持评级)

核心观点:

- **2022 年报披露进入尾声，板块业绩基本符合预期。**截至 2023 年 4 月 23 日，军工板块 144 家公司中有 104 家已发布年报，24 家发布业绩预告，合计 128 家中 66 家业绩录正增长，占比 51.6%，正增长占比过半，基本符合预期。若以已发布年报的 104 家企业作为整体，其收入同比增速 10.2%，归母净利润同比增速-3.6%，若剔除个别业务异常且业绩变动剧烈的企业，整体收入和归母净利润同比增速分别为 11.3%和 5.6%，与我们此前预期基本相符（2022 年军工板块整体营收和净利分别增长 15%和 5%）。我们认为疫情对生产经营和招投标的影响或是业绩不达预期的主要原因之一。
- **一季报数据向好，板块预期将迎边际改善。**展望一季度，37 家上市公司披露了 23 年一季度业绩预告/报告，总数量占比约 25.7%。其中业绩录得正增长的 23 家（已披露中公司占比 62.16%），录得负增长的数量为 14 家（已披露中公司占比 37.84%），业绩表现向好，我们认为部分与 22Q4 未确认收入订单结转至 23Q1 确认有关。当前时点，我们认为军工板块股价已经对 22Q4 业绩有了较为充分的反应，一季度财报数据陆续披露有望提振市场信心，板块预期将迎边际改善。同时，23Q2 行业招投标重启，板块业绩增速有望快速回升。随着行业产能和下游需求持续释放，2023 年业绩增长有望上台阶。
- **投资建议：财报季靴子落地，板块预期将迎来边际改善。**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，五年装备采购中期调整 Q2 或将逐步落地，订单随之可见，板块预期将迎边际改善；再次，行业复工复产叠加招投标有序重启，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 27.3%，提升空间依然较大。**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。
 - 展望 23 年二季度，我们建议“轻赛道，重个股”，“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

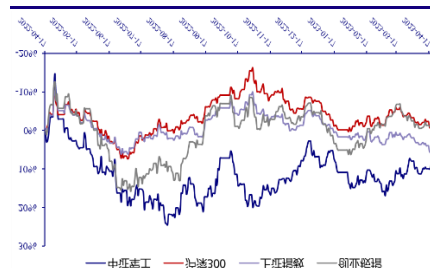
☎: 010-80927657

✉: huhuamiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

行业数据

2023.04.21



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

一、一季报数据向好，板块预期迎边际改善

2022 年报披露进入尾声，板块业绩基本符合预期。截至 2023 年 4 月 23 日，军工板块 144 家公司中有 104 家已发布年报，24 家发布业绩预告，合计 128 家中 66 家业绩录正增长，占比 51.6%，正增长占比过半，基本符合预期。若以已发布年报的 104 家企业作为整体，收入同比增速 10.2%，归母净利润同比增速-3.6%，若剔除个别业务异常且业绩变动剧烈的企业，军工板块已披露公司的收入和归母净利润同比增速分别为 11.3%和 5.6%，与我们此前预计基本相符（2022 年军工板块整体营收和净利分别增长 15%和 5%）。我们认为疫情因素对生产经营和招投标的影响是业绩不达预期的主要原因之一。

表 1 2022 年业务异常且业绩变动剧烈的企业

简称	2021 收入 (亿元)	2022 收入 (亿元)	同比%	2021 归母净 利润 (亿元)	2022 归母净 利润 (亿元)	同比%	影响因素
雷科防务	16.22	13.64	-15.9%	-2.41	-9.35	-288.4%	宏观环境：疫情持续爆发 产业环境：产品价格下降、原材料价格上涨 公司因素：商誉减值、资产减值
高德红外	35.00	25.29	-27.7%	11.11	5.02	-54.8%	宏观环境：国际形势、疫情管控、 产业环境：型号类项目采购计划变动、型号 产品价格下调、产品免征增值税政策调整
航天发展	41.44	34.56	-16.6%	6.44	0.35	-94.6%	产业环境：行业客户采购波动、生产要素成 本上涨等
海兰信	9.02	7.24	-19.7%	0.49	-7.89	-1712.8%	宏观环境：新冠疫情、6 月底美方“实体清 单”突发事件 公司因素：商誉减值、信用减值
欧比特	6.96	4.25	-38.9%	0.42	-5.72	-1442.0%	宏观环境：疫情反复及经济环境的影响 公司因素：政府补助减少、子公司拖累。

资料来源：wind, 中国银河证券研究院整理

一季报数据向好，板块预期迎边际改善。展望一季度，37 家上市公司披露了 23 年一季度业绩预告/报告，总数量占比约 25.7%，其中业绩录得正增长的 23 家（已披露中公司占比 62.16%），录得负增长的数量为 14 家（已披露中公司占比 37.84%），业绩表现向好，我们认为部分与 22Q4 未确认收入订单结转至 23Q1 确认有关。

当前时点，我们认为军工板块股价已经对 22Q4 业绩有了较为充分的反应，一季度财报数据陆续披露有望提振市场信心，板块预期将迎边际改善。同时，23Q2 行业招投标重启，板块业绩增速有望快速回升。随着行业产能和下游需求持续释放，2023 年业绩增长有望上台阶。

表 2 军工板块 23 年 Q1 业绩预告/快报情况

简称	Q1 净利下限(%)	Q1 净利上限(%)	22 净利中值(%)	简称	Q1 净利下限(%)	Q1 净利上限(%)	Q1 净利中值(%)
星网宇达	306.3	342.7	324.5	纳睿雷达	17.5	17.5	17.5
佳缘科技	294.6	294.6	294.6	普天科技	13.8	13.8	13.8
广大特材	247.5	247.5	247.5	天奥电子	2.6	10.8	6.7
欧比特	240.8	240.8	240.8	长城军工	3.2	3.2	3.2
海兰信	116.2	116.2	116.2	贵航股份	-3.2	-3.2	-3.2
湘电股份	99.3	119.2	109.3	北摩高科	-12.6	-12.6	-12.6
图南股份	106.7	106.7	106.7	甘化科工	-14.9	-14.9	-14.9
国瑞科技	94.1	95.6	94.9	光威复材	-17.4	-17.4	-17.4
西部材料	42.6	90.1	66.4	海格通信	-19.1	-19.1	-19.1
中简科技	43.4	65.5	54.5	光威复材	-23.0	-18.0	-20.5
三角防务	54.2	54.2	54.2	抚顺特钢	-29.5	-29.5	-29.5
中航西飞	41.0	65.0	53.0	北方导航	-30.5	-30.5	-30.5
华秦科技	49.1	49.1	49.1	电科芯片	-41.6	-41.6	-41.6
华秦科技	49.1	49.1	49.1	光电股份	-67.7	-67.7	-67.7
新雷能	31.0	31.0	31.0	华强科技	-77.3	-77.3	-77.3
广东宏大	24.7	24.7	24.7	航天发展	-95.8	-94.4	-95.1
思科瑞	24.0	24.0	24.0	中兵红箭	-112.8	-110.7	-111.8
新光光电	9.8	37.9	23.9	大立科技	-1157.2	-909.6	-1033.4
四川九洲	23.0	23.0	23.0				

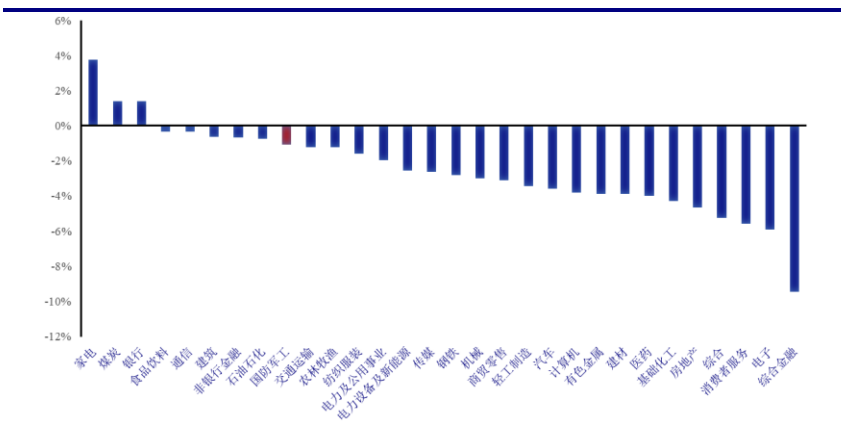
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

二、行业数据跟踪

(一) 周行情

本周上证综指报收 3,301.26 点, 周涨跌-36.90, 涨跌幅-1.11%; 沪深 300 指数报收 4,032.57 点, 周涨跌-59.43 点, 涨跌幅-1.45%; 中信国防军工指数涨跌幅-1.07%, 位列 30 个一级板块涨跌幅第 9 位。

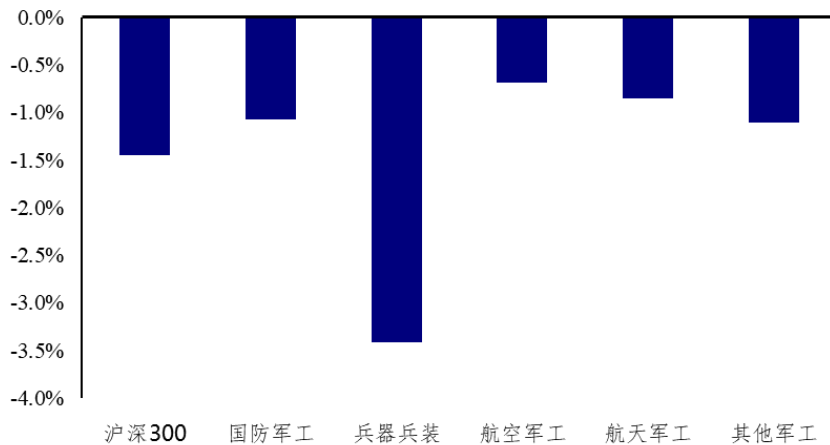
图 1 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



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-3.41%、-0.68%、-0.85%及-1.10%。

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华如科技 (+14.35%)、国瑞科技 (+14.32%)、高华科技 (+10.71%)。涨跌幅最小的三支股票分别为振芯科技、慈星股份和坤恒顺维, 涨跌幅分别为-16.57%、-14.12%和-13.65%。

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 (%)
301302.SZ	华如科技	14.35	300101.SZ	振芯科技	-16.57
300600.SZ	国瑞科技	14.32	300307.SZ	慈星股份	-14.12
688539.SH	高华科技	10.71	688283.SH	坤恒顺维	-13.65
300775.SZ	三角防务	9.67	002933.SZ	新兴装备	-11.39
300855.SZ	图南股份	9.30	300971.SZ	博亚精工	-11.07
300053.SZ	欧比特	9.24	300747.SZ	锐科激光	-10.84
300516.SZ	久之洋	7.50	600877.SH	声光电科	-10.55
300123.SZ	亚光科技	6.95	688011.SH	新光光电	-10.22
688281.SH	华泰科技	6.35	688682.SH	霍莱沃	-10.04
001270.SZ	铖昌科技	6.13	688081.SH	兴图新科	-9.75

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 关联交易实现情况

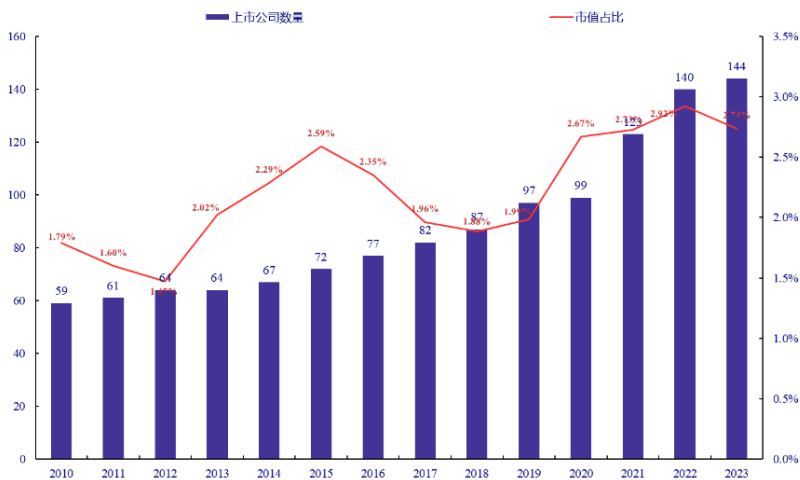
公司名称	项目	关联方	预计金额 (亿元)			2022 发生预计金额			2023 年预告与 2022 年实际同比增速 (%)
			2023	2022	同比增速%	金额 (亿元)	周期	完成率%	
中航	关联采购	航空工业下属单位	62.00	30.00	106.7%	15.23	1-11月	50.8%	307.0%
电子	关联销售		215.00	80.00	168.8%	60.47		75.6%	255.6%
航发	购买商品	中国航发系统	130.00	111.00	17.1%	111.00		100.0%	17.1%
动力	销售商品		20.00	26.50	-24.5%	21.00		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%
中航	关联采购	航空工业下属单位	238.04	230.25	3.4%	200.66		87.15%	53.3%
沈飞	关联销售	航空工业下属单位	67.99	56.00	21.4%	49.50		89.20%	15.0%
航天	关联采购	航天科工下属企业	0.42	1.23	-65.9%	0.97		78.86%	-56.7%
发展	关联销售	航天科工下属企业	3.42	4.26	-19.7%	4.00		93.90%	-14.5%

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 2.74%

在上市公司数量方面，截至 2023 年 4 月 21 日，中国 A 股共有上市公司 5170 家，其中军工行业上市公司 144 家，占比 2.79%。市值方面，截至 2023 年 4 月 21 日，A 股总市值 86.96 万亿，军工行业上市公司总市值 2.38 万亿，占比 2.74%。截至到 2023 年 4 月 21 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、中航电子。

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 1.0453，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

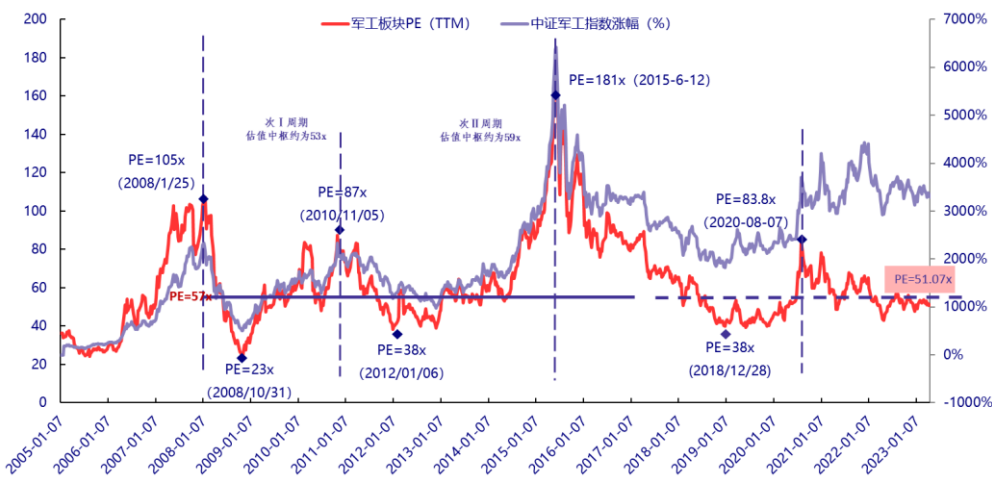
从军工板块(剔除船舶总装类上市公司,并定期加入军工新股)估值水平的历史走势来看,我们将 2008 年 1 月至 2015 年 6 月看做是一个时间跨度较大的典型牛熊周期,其中包含两个次级周期,经测算,大周期的板块估值中枢(取中位数)约为 57x,两个次级周期分别为 53x 和 59x。

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 21 日，军工板块整体估值 (TTM) 约为 51.07x，低于估值中枢 57x。

图 4 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况

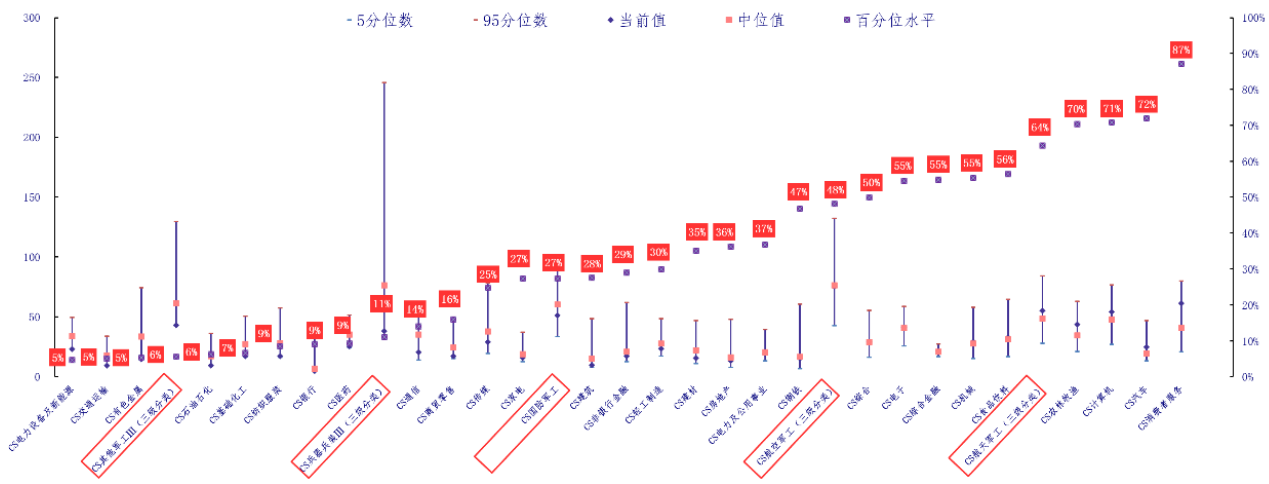


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2、横向看，板块估值分位数约为 27.3%，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 21 日，估值前三位为消费者服务 (61.5 倍)、计算机 (54.1 倍)、农林牧渔 (43.8 倍)，估值后三位的分别为银行 (4.8 倍)、煤炭 (6.7 倍)、交通运输 (9.5 倍)。对比各行业历史均值水平，消费者服务、汽车、计算机等行业估值明显高于历史均值，而、交通运输、有色金属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 27.3%，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

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 75.2 倍和 55.1 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 43.2 和 38.3 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工（64.4%）外，航空军工和兵器兵装各为 48.1%和 11.1%，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

【中航沈飞（600760.SH）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 415.98 亿元，同比增长 19.93%；实现归属于上市公司股东的净利润 23.05 亿元，同比增长 34.55%；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 21.92 亿元，同比增长 37.07%。

【航天电器（002025.SZ）：2022 年年度报告】2022 年公司实现营业收入 60.20 亿元，同比增长 16.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.55 亿元，同比增长 13.59%；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 5.04 亿元，同比增长 11.37%。

【北摩高科（002985.SZ）：2023 年第一季度报告】2023 年第一季度公司实现营业收入 3.15 亿元，同比增长-14.55%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.35 亿元，同比增长-12.57%；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 1.34 亿元，同比增长-12.80%。

【思科瑞（688053.SH）：2023 年第一季度报告】2023 年第一季度公司实现营业收入 0.64 亿元，同比增长 25.70%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.23 亿元，同比增长 24.02%；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 0.23 亿元，同比增长 30.28%。

【北方导航（600435.SH）：2023 年第一季度报告】2023 年第一季度公司实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 1.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.25 亿元，同比增长-30.53%；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 0.21 亿元，同比增长 70.05%。

【海格通信（002465.SZ）：2023 年第一季度报告】2023 年第一季度公司实现营业收入 10.34 亿元，同比增长 10.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比增长-19.06%；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 0.13 亿元，同比增长-56.82%。

【三角防务（300775.SZ）：2023 年第一季度报告】2023 年第一季度公司实现营业收入 6.58 亿元，同比增长 53.94%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.18 亿元，同比增长 54.21%；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 2.18 亿元，同比增长 56.36%。

【佳缘科技（301117.SZ）：2023 年第一季度报告】2023 年第一季度公司实现营业收入 0.50 亿元，同比增长 253.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.08 亿元，同比增长 294.58%；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 0.05 亿元，同比增长 168.63%。

【晨曦航空（300581.SZ）：持股 5%以上股东减持股份计划披露】南京寰宇星控科技有限公司持有公司股份 5,272.1344 万股，占本公司总股本的 16.29%。寰宇星控预计在计划公告之日起 15 个交易日后的连续九十个自然日内减持不超过 9,707,815 股，不超过公司总股本的 3%。

【电科芯片（600877.SH）：重大资产重组业绩承诺完成情况的公告】截止 2021 年 4 月 30 日，公司持有西南设计 45.39%的股权、芯亿达 51.00%的股权以及瑞晶实业 49.00%的股权。电

科芯片发行股份购买资产所涉及的业绩承诺资产西南设计、芯亿达、瑞晶实业于 2022 年度的业绩承诺均已实现，相关补偿义务人 2022 年度无需对上市公司进行补偿。

【佳缘科技 (688151.SH) 使用部分闲置募集资金进行现金管理公告】公司使用不超过人民币 65,000 万元的暂时闲置募集资金进行现金管理，投资安全性高、流动性好、低风险的理财产品或存款类产品（包括协定性存款、结构性存款、通知存款等），投资产品的期限不超过 12 个月

【雷科防务 (002413.SZ): 参与投资设立基金】公司认缴出资 1,000 万元，和新龙脉基金、华清飞扬共同投资设立苏州新龙脉玖号创业投资合伙企业。公司在合伙企业中拥有 39.98% 的份额。

(二) 军工行业动态

【我国首颗降水测量专用卫星风云三号 07 星成功发射】4 月 16 日 9 时 36 分，我国在酒泉卫星发射中心使用长征四号乙运载火箭成功将风云三号 07 星发射升空。该卫星是我国首颗降水测量专用卫星，与此前发射的 3 颗卫星在轨组网完成后，我国全球数值天气预报模式中卫星观测数据的更新时效将进一步提高（京报网）

【斯洛伐克国防部向乌克兰移交米格-29 战机】，斯洛伐克国防部发言人马丁娜·卡卡什契科娃表示，已将所有 13 架米格-29 战斗机移交乌克兰。斯洛伐克政府于今年 3 月批准向乌克兰捐赠 13 架米格-29 战斗机和部分 Kub 防空系统。今年 3 月，斯方向乌方移交了首批 4 架米格-29 战斗机，其余 9 架随后也逐步通过陆路运抵乌克兰。（界面新闻）

【伊朗军队增配超 200 架战略无人机】4 月 20 日，伊朗军队宣布将 200 多架自主研发的战略无人机分配到包括首都德黑兰在内的该国多地。伊朗陆军总司令强调，伊朗军队无人机在数量上以及质量上都在不断提升。（扬子晚报网）

【中国成功实施陆基中段反导拦截技术试验】2023 年 4 月 14 日晚，中国在境内进行了一次陆基中段反导拦截技术试验，试验达到了预期目的。这一试验是防御性的，不针对任何国家。（国防部）

【乌克兰已收到“爱国者”防空导弹系统】2022 年底，美国宣布首次向乌克兰提供“爱国者”防空导弹系统，随后德国和荷兰也作出类似承诺。当地时间 4 月 19 日，乌克兰国防部长列兹尼科夫在社交媒体上发文称，乌方已接收首批“爱国者”防空导弹系统。（中新网）

【“星舰”首飞发射成功 飞行近 4 分钟后爆炸】北京时间 4 月 20 日 21 时 34 分，星舰点火成功，发射后火箭的最高时速一度达到 2000 公里；发射后 3 分 48 秒左右，一级助推器理应分离但未能成功，在 38000 米左右的高空，火箭开始旋转下坠并最终爆炸。对此，SpaceX 公司在推特上宣布，“星舰”火箭在分离阶段经历了一次快速的、计划以外的解体。不过，马斯克及其 SpaceX 公司仍然对这次短暂的发射表示了祝贺和赞扬，并称从中收集到的数据将为几个月后的下一次测试发射提供参考。（财新网）

【中国 6G 通信技术研发取得重要突破】中国航天科工二院 25 所在北京完成国内首次太赫兹轨道角动量的实时无线传输通信实验，利用高精度螺旋相位板天线在 110GHz 频段实现 4 种不同波束模式，通过 4 模式合成在 10GHz 的传输带宽上完成 100Gbps 无线实时传输，最大

限度提升了带宽利用率，为我国 6G 通信技术发展提供重要保障和支撑。(财联社)

(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(%)
688539.SH	高华科技	主营业务高可靠性传感器及传感器网络系统。	2023-4-18	38.29	51.46	60.91	10.71	10.71
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	55.46	88.62	82.66	-4.31	-5.13
688084.SH	晶品特装	光电侦察设备和军用机器人	2022-12-08	79.43	59.01	71.55	-7.93	-5.66
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	23.91	35.79	70.32	-6.71	-3.65
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	88.7	351.13	67.45	-2.88	-8.36
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	29.06	71.54	63.31	-5.97	-18.87
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	58.63	58.69	57.56	-5.26	-4.66
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	46.88	40.81	69.08	-9.35	-18.54
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	51.2	352.82	99.05	-1.30	16.34
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	64.2	76.47	47.03	14.35	13.23
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	133.42	143.55	108.13	6.13	5.23
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	13.34	41.07	46.50	-0.67	12.05
688295.SH	中复神鹰	从事碳纤维研发、生产和销售	2022-04-06	40.4	362.70	59.94	-1.52	-6.65
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	293.96	268.69	74.11	6.35	1.01
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	64.15	51.84	61.27	-13.65	6.40
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	96.27	102.38	95.04	-4.29	-19.16
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	70.5	64.50	86.76	-2.22	-11.84

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

四、投资建议：财报季靴子落地，板块预期将迎边际改善

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，五年装备采购中期调整 Q2 或将逐步落地，订单随之可见，板块预期将迎边际改善；再次，行业复工复产叠加招投标有序重启，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 27.3%，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中无人机 (688297.SH)、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) 和全信股份 (300447.SZ)；

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：

深广地区：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