



## 国防军工

优于大市（维持）

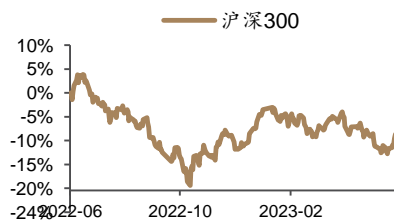
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《“双过半”号角已全力吹响》，2023.6.11
- 2.《20230529-20230604-坚定看多军工板块》，2023.6.4
- 3.《国产大飞机 C919 开启商业首航，有望分享万亿蓝海市场》，2023.5.28
- 4.《20230515-20230521-军工行业景气度回升》，2023.5.21
- 5.《一季度已“开门红”，二季度或“攀高峰”》，2023.5.14

# 长期关注航天工程相关机会，当前时点坚定看好军工板块

20230612-20230616

投资要点：

- **市场表现：**本周（2023.06.12-2023.06.16）上证综指涨跌幅为+1.30%，创业板指涨跌幅为+5.93%，中证军工涨跌幅为+2.37%。本周中信国防军工指数涨跌幅为+2.01%，涨跌幅排名为 14/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为+2.32%，涨跌幅排名为 15/31。年初至今上证综指涨跌幅为+5.96%，创业板指涨跌幅为-3.27%，中证军工涨跌幅为-1.35%。中信国防军工指数涨跌幅为-0.83%，涨跌幅排名为 17/30；申万国防军工指数涨跌幅为+0.97%，涨跌幅排名为 13/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 68.41，处于过去 5 年 58.57%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 55.05，处于过去 5 年 17.34%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**6 月 15 日 13 时 30 分，长征二号丁运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，随后将吉林一号高分 06A 星等 41 颗卫星成功送入预定轨道，刷新了我国一箭多星最高纪录。我国航天发射任务饱满，单次发射星数再创新高。受到我国 GW-A59 和 GW-2 等多个星座计划的需求牵引，航天工程或是一个未来多年内持续高速增长的行业，建议长期关注产业链相关配套机会。对于板块而言，在当前时点，我们认为国防武器装备的建设的确定性和持续性都较高，目前是较好的板块长期配置机会。建议关注有望持续释放业绩的相关标的，在整体配置思路上建议优选新方向，如激光武器、无人机、远火等相关标的，适当配置国企改革核心受益标的。
- **国防军工投资主线：**1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【航发动力】【中航西飞】【中航沈飞】等具有核心壁垒的主机厂商。直升机主机厂同样有望收获产品订单，带动产业链景气提升，建议关注【中直股份】【安达维尔】；2.下游产能释放有望带动中上游产业景气提升，【钢研高纳】【图南股份】【西部超导】【华泰科技】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链中上游公司业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】【振华科技】【新雷能】等；4.无人机在新型作战体系中地位越来越重要，未来在外贸市场也可能取得突破，建议关注【航天彩虹】【中无人机】等；5.我国航天发射进展喜人，卫星产业或因此受益，建议关注【铖昌科技】【振芯科技】【盟升电子】【臻镭科技】【国光电气】【航天电子】。
- **风险提示：**军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进较缓。

## 内容目录

1. 重点覆盖推荐逻辑 .....	4
2. 行情回顾 .....	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析 .....	5
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析 .....	5
2.3. 国防军工个股涨跌分析 .....	6
3. 行业新闻 .....	6
4. 公司公告 .....	7
5. 行业主要公司估值 .....	8
6. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况 .....	5
图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况.....	6
图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五 .....	6
图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五 .....	6
图 5: 主要公司估值（市值数据截至 2023 年 06 月 16 日收盘） .....	8

## 1. 重点覆盖推荐逻辑

**西部超导 (688122.SH)**，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像设备 (MRI) 和中国聚变工程实验堆 (CFETR) 的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 14.28 亿元、18.87 亿元、22.68 亿元，对应 PE 为 25、19、16 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

**航发动力 (600893.SH)**，公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，是中国航发集团旗下航空发动机整体上市唯一平台。在国际上，公司是能够自主研发研制航空发动机产品的少数企业之一。公司目前进入了多型号批产放量与生产提速阶段，黎阳、黎明、南方、西航均有重磅产品支撑业绩增长。AEOS 基本建成带动公司多项关键指标提升为全年业绩增长保驾护航。2022 年公司 AEOS 建设应用将迎来“初步建成”的重大节点，AEOS 管理变革促使公司在均衡生产，一次试车合格率等方面取得了较大突破。我们认为一次试车成功率的提升表明公司生产工艺与产品质量方面有较大提升，有利于缩短产品交付周期降低返工维修成本，公司毛利率有望逐渐筑底回升，全年业绩增长可期。预计公司 2023~2025 年归母净利分别为 15.86 亿元、21.49 亿元、28.19 亿元，对应 PE 为 69、51、39 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**新型号研发生产不及预期、客户需求放缓、原材料价格波动。

**航宇科技 (688239.SH)**，公司深耕难变形金属材料环形锻件研制，主营产品为航空发动机环形锻件，为下游航空发动机、航天火箭发动机、导弹、舰载燃机、工业燃气机、核电装备等提供高端精密锻件。目前公司深度参与我国预研、在研制、现役的多款航空发动机。同时，公司已与全球六大国际知名商用航空发动机制造商签订长协订单，成为国内为数不多进入境外供应商名录的航空装备配套企业。航宇科技聚焦于高端环锻产品，军用航空发动机环锻产品营收占比较高，公司将充分受益于下游航发需求的快速增长。公司当前在手订单饱满，2023 年募投产能进入快速爬坡期，在供需双重共振驱动下，未来业绩增长确定性较高。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.85、4.61、6.65 亿元，对应 PE 为 33、20、14 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

**中核科技 (000777.SZ)**，近年核电机组建设批复加速我国进入了商用核电建设高峰期。据中国工程院原副院长杜祥琬介绍，未来中国每年争取开工核电机组 6~8 台到 2030 年核电发电量占比达到 8% 左右。核电建设持续进行或将拉动核级阀门需求增长，中核科技作为中核集团及阀门行业首家上市公司，在核级阀门领域拥有 1、2、3 级阀门供应资质，未来或将充分受益于核电行业的快速发展。

乏燃料后处理可以大大提高铀资源的利用率，预计到 2030 年我国每年将产生乏燃料近 2,637 吨，累积产生乏燃料约 28,285 吨。目前我国乏燃料处理能力仅为 50 吨/年。随着我国核电批复进入加速期，乏燃料后处理领域或将迎来较大发展，公司有望开启新增长曲线。公司已于 2020 年实施股权激励，以 2019 年业绩（1.36 亿元）为基数，2023 年净利润复合增长率不低于 10.5% 且不低于对标企业 75 分位值，以此测算 23 年股权激励目标业绩至少为 2 亿元。公司业务蓬勃发展，股权激励保驾护航，业绩增长确性较高。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.31、2.97、3.81 亿元，对应 PE 为 22、17、13 倍。维持“买入”评级。

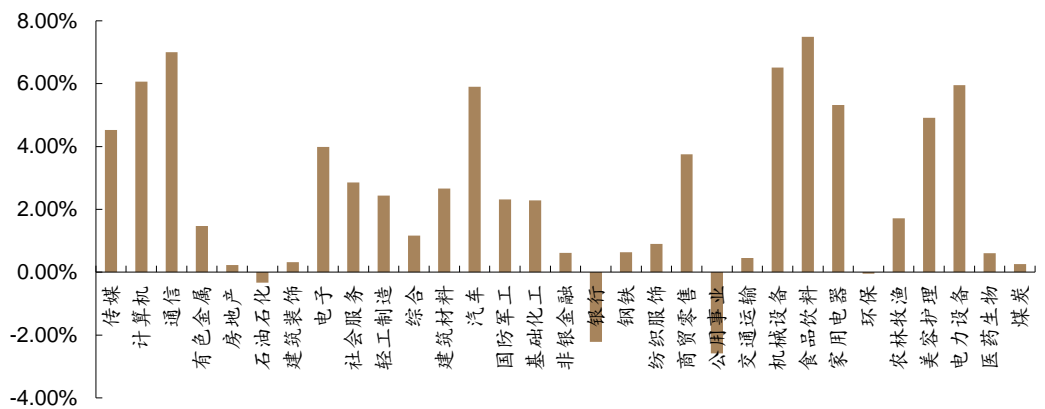
**风险提示：风险提示：**市场竞争风险、科技创新风险、海外市场风险。

## 2. 行情回顾

### 2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为 2.32%，位于申万一级行业第 15 位，表现较强。31 个申万一级行业中有 27 个上涨，占比 87.10%，4 个下跌，占比 12.90%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

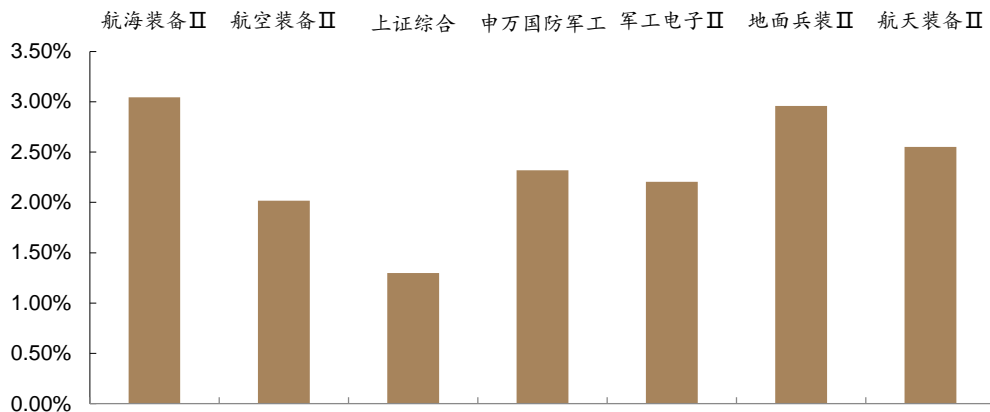


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工二级板块走势较强，全部上涨，航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备、航空装备指数涨跌幅分别为 2.55%、2.96%、2.20%、3.04%、2.02%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

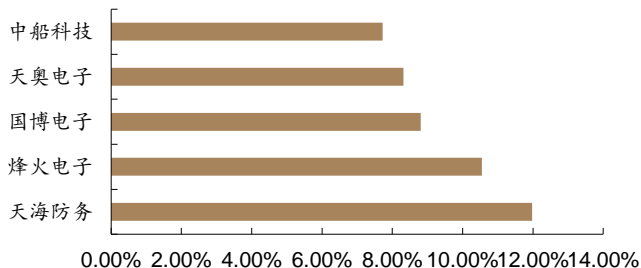


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.3. 国防军工个股涨跌分析

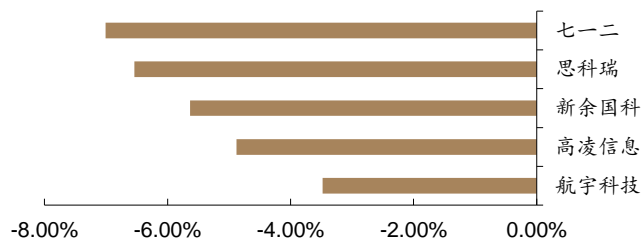
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票为天海防务、烽火电子、国博电子、天奥电子和中船科技，周涨跌幅为 11.97%、10.55%、8.81%、8.32%、7.72%。涨跌幅排名后五的股票为七一二、思科瑞、新余国科、高凌信息和航宇科技，周涨跌幅分别为-7.01%、-6.54%、-5.64%、-4.88%、-3.48%。

图 3：A 股申万国防军工个股涨跌幅前五



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：A 股申万国防军工个股涨跌幅后五



资料来源：Wind，德邦研究所

## 3. 行业新闻

6月13日，据央视新闻，美国雷神公司计划向乌克兰交付5套“爱国者”系统。美国《华尔街日报》近日援引美国军火商雷神技术公司董事长兼首席执行官格雷格·海耶斯的话报道称，该公司计划在2024年底前向乌克兰交付5套“爱国者”防空导弹系统。报道称，乌克兰拥有两套完整的“爱国者”防空导弹系统。俄罗斯国防部在5月中旬表示，俄罗斯军队使用高精度武器摧毁了一套“爱国者”防空导弹系统。两周后，俄罗斯国防部长绍伊古宣布击中了另一套“爱国者”防空系统。

6月13日，据环球时报，北约举行史上最大规模空中演习，未来近两周想“传递威慑的信息”。据德国媒体报道，史上最大规模的北约“空中卫士-23”军事演习12日在德国开幕，在俄乌冲突日益升级的背景下，以美国为首25个国家的250架飞机与直升机、上万名军人将在未来近两周时间里“传递威慑的信息”。德国之声11日称，本次“空中卫士-23”军事演习历时四年准备，是北约自1949年成立以来同类演习中规模最大的一次。

6月16日，据环球网，国防部介绍中国海军参加“科莫多-2023”多国海上联合演习情况。国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人张晓刚大校就近期涉军问题答记者问。应印度尼西亚海军邀请，6月5日至8日，中国海军导弹驱逐舰



湛江舰、导弹护卫舰许昌舰组成舰艇编队，在印尼望加锡市及附近海域参加了“科莫多-2023”多国海上联合演习。此次演习分为港岸阶段和海上联演两个阶段，中国海军主要参加了国际海事安全会议、海事展览、国际阅舰式、民事医疗、民事工程、文化交流活动和海上联合演习，并与多国海军围绕非战争军事行动进行交流，加深了彼此的了解与互信，提高了共同应对自然灾害、海事威胁和实施人道救援的能力。

6月16日，据环球时报，美国“军事”网站14日报道，因为驻叙利亚的俄军战机“继续挑衅该地区的美国飞机、盟友和合作伙伴”，美国空军正在向美国中央司令部的责任区部署F-22“猛禽”隐形战斗机。美方指责俄罗斯战机在这一地区的活动“不专业、不安全”。但中国军事专家认为，此次F-22被派往中央司令部辖区，只会让该地区更加不安全、不稳定。

#### 4. 公司公告

**【星网宇达】**关于公司收到中标通知书的公告。公司于2023年6月12日在巨潮资讯网披露了《关于某任务设备预中标的公告》（公告编号：2023-043）。近日，公司收到了招标单位的《中标通知书》，因中标通知书部分信息敏感，公司根据相关对外信息披露规定，豁免披露通知书中的具体内容。中标单位为北京星网宇达科技股份有限公司；中标产品为某型无人机、某型卫通产品和某型训练产品；中标总金额为3.18亿元。

**【西部材料】**关于控股子公司申请向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市进展的提示性公告。公司控股子公司天力复合为全国中小企业股份转让系统挂牌企业，证券简称：天力复合，证券代码：873576。公司持有天力复合48,232,000股，持股比例为51.31%。天力复合拟向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市。2023年6月16日，天力复合取得中国证券监督管理委员会《关于同意西安天力金属复合材料股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票注册的批复》，同意天力复合向不特定合格投资者公开发行股票的注册申请，该批复自同意注册之日起12个月内有效。

**【航发控制】**2022年度权益分派实施公告。以公司2022年12月31日总股本1,315,184,001股为基数，向全体股东每10股分配现金股利0.53元（含税），即向股东分配利润总额为69,704,752.05元，剩余未分配利润632,773,317.06元转入下一年度，本年不进行资本公积金转增股本。

## 5. 行业主要公司估值

图 5：主要公司估值（市值数据截至 2023 年 06 月 16 日收盘）

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG三年 年均增速(%)	PE			净利润(亿元)			利润增速(%)				
					2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	180.45	1.47	25	25	17	1.97	7.34	10.52	12.75	-75%	274%	43%	21%
	300034.SZ	钢研高纳	180.43	2.94	39	39	28	3.37	4.64	6.36	8.46	10%	38%	37%	33%
	688122.SH	西部超导	362.88	2.18	25	19	16	10.80	14.28	18.87	22.68	46%	32%	32%	20%
	600456.SH	宝钛股份	158.38	1.81	20	20	16	5.57	7.88	10.03	12.72	-1%	41%	27%	27%
	300855.SZ	图南股份	133.77	2.88	38	38	28	2.55	3.48	4.71	6.52	41%	37%	35%	39%
	300395.SZ	菲利华	233.24	2.89	35	35	26	4.89	6.71	8.88	11.53	32%	37%	32%	30%
	600862.SH	中航高科	326.11	3.06	32	32	25	7.65	10.12	13.06	16.51	29%	32%	29%	26%
	300777.SZ	中简科技	200.71	3.09	26	26	22	5.96	7.75	9.31	11.44	196%	30%	20%	23%
	300699.SZ	光威复材	242.34	2.92	21	21	18	9.34	11.34	13.83	16.40	23%	21%	22%	19%
	688281.SH	华泰科技	280.91	4.72	61	61	45	3.33	4.58	6.19	8.29	43%	37%	35%	34%
锻造加工	688333.SH	铂力特	164.65	/	64	64	38	0.79	2.58	4.30	6.04	249%	/	67%	40%
	600765.SH	中航重机	366.10	2.05	23	23	17	12.02	16.14	20.99	26.81	35%	34%	30%	28%
	605123.SH	派克新材	119.55	1.73	19	19	14	4.86	6.33	8.29	10.70	60%	30%	31%	29%
	688239.SH	航宇科技	93.19	1.23	33	20	14	1.83	2.85	4.61	6.65	32%	55%	62%	44%
	300775.SZ	三角防务	177.59	1.78	20	20	16	6.25	8.66	11.36	14.38	52%	39%	31%	27%
	300696.SZ	爱乐达	68.92	1.75	19	19	14	2.13	3.60	4.90	5.63	-17%	69%	36%	15%
	002318.SZ	久立特材	163.09	4.87	12	12	11	12.88	13.65	14.76	15.92	62%	6%	8%	8%
	002049.SZ	紫光国微	765.08	1.74	22	17	13	26.32	34.44	45.23	57.65	35%	31%	31%	27%
	000733.SZ	振华科技	452.92	1.63	15	15	12	23.82	30.54	38.40	47.05	60%	28%	26%	23%
	002179.SZ	中航光电	894.66	2.46	26	21	17	27.17	34.06	43.02	54.17	36%	25%	26%	26%
元器件	002025.SZ	航天电器	265.72	2.52	34	33	28	5.55	7.88	10.73	14.45	14%	42%	36%	35%
	603678.SH	火炬电子	140.28	1.43	13	13	11	8.01	10.69	13.02	16.25	-16%	33%	22%	25%
	300726.SZ	宏达电子	153.82	2.03	15	15	12	8.52	10.36	12.68	14.93	4%	22%	22%	18%
	603267.SH	鸿远电子	130.06	1.83	13	13	11	8.05	9.88	12.07	14.05	-3%	23%	22%	16%
	300593.SZ	新雷能	103.23	1.86	25	25	19	2.83	4.16	5.54	7.32	3%	47%	33%	32%
	688002.SH	睿创微纳	211.17	2.58	42	42	29	3.13	5.06	7.16	9.53	-32%	62%	41%	33%
组件	688636.SH	智明达	33.68	1.60	25	25	18	0.75	1.36	1.89	2.40	-32%	80%	39%	27%
	603712.SH	七一二	212.07	2.14	22	22	17	7.75	9.73	12.73	16.35	11%	26%	31%	28%
	002985.SZ	北摩高科	140.34	2.25	27	27	21	3.14	5.17	6.71	8.23	-26%	65%	30%	23%
	600562.SH	国睿科技	191.49	2.96	28	28	22	5.49	6.91	8.66	11.07	4%	26%	25%	28%
分系统	000738.SZ	航发控制	304.07	3.67	35	35	27	6.88	8.75	11.08	13.89	41%	27%	27%	25%
	301050.SZ	雷电微力	106.72	2.15	27	27	20	2.77	3.94	5.36	6.78	38%	42%	36%	27%
	600760.SH	中航沈飞	1128.26	4.32	39	39	31	23.05	29.00	36.46	45.14	35%	26%	26%	24%
	000768.SZ	中航西飞	660.94	3.73	63	63	46	5.23	10.49	14.47	19.06	-20%	100%	38%	32%
主机厂	600038.SH	中直股份	229.13	2.06	30	30	22	3.87	7.73	10.25	12.94	-58%	100%	33%	26%
	600316.SH	洪都航空	159.77	11.09	93	93	74	1.41	1.71	2.15	2.67	-7%	22%	25%	24%
	600893.SH	航发动力	1087.30	5.39	69	51	39	12.68	15.86	21.49	28.19	7%	25%	35%	31%
	688297.SH	中无人机	342.29	5.28	68	68	49	3.70	5.04	6.94	9.08	25%	36%	38%	31%
	002389.SZ	航天彩虹	205.18	3.19	45	45	33	3.07	4.53	6.19	8.24	35%	48%	37%	33%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	105.42	2.36	28	28	22	2.70	3.71	4.90	6.38	42%	37%	32%	30%
	300354.SZ	东华测试	57.38	1.75	29	29	20	1.22	2.01	2.82	3.77	52%	65%	41%	34%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测与公司业绩快报

## 6. 风险提示

军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进较缓。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022 年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。