

无人驾驶航空器首部行政法规出台，

民用无人机行业发展可期

—军工行业双周报

核心观点：

- **中国政府网公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，自2024年1月1日起施行。**该条例是我国无人驾驶航空器管理的首部专门行政法规，有效化解和防范风险的同时促进行业发展。
 - **强监管。**《条例》规定了差异化监管要求，推动了行业向多领域、多元化的发展。同时，《条例》对行业新进入者设立了一定门槛，有利于无人机行业的良性竞争，利好细分领域龙头。
 - **促发展。**《条例》明确国家鼓励无人驾驶航空器科研创新及其成果的推广应用，促进无人驾驶航空器与大数据、人工智能等新技术融合创新。同时，多项灵活分级的管理措施有利于激发行业企业内生发展动力，使企业生产制造更加规范有序，为相关产业发展营造良好的制度环境和外部条件。
- **工业无人机发展方兴未艾，2024年市场规模或破1500亿元。**因细分领域需求的多样性，工业级无人机行业竞争分化的局面或将长期存在。当前工业级无人机市场规模基数较小，但技术成熟，生产要素各个环节已初步打通，未来快速增长可期。根据纵横股份数据，预计到2024年，我国工业无人机市场规模将突破1500亿元。相关细分领域龙头公司将显著受益，建议关注纵横股份。
- **投资建议：军工板块进入布局期，静待东风再启航。**【利空尽+待东风】首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q2业绩预期偏弱等估值压制因素基本 priced in；其次，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善。【估值修复需求强】军工板块相当数量个股 23 年估值风险释放充分，板块估值分位数 27%，提升空间较大。【央企资产重组在路上】国资委央企高质量发展推进会密集召开，要求 3 年内打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，军工央企上市公司普遍“小而不强”或“大而不优”，重组潮将近。【布局期】随着利空因素逐步出尽，军工行业将重归确定性成长赛道。当前板块估值风险释放较为充分，Q3 或进入布局期，静待东风再启航，建议“五维度”配置：
 - **存估值修复空间**，振华科技、新雷能、派克新材；
 - **新质新城**，包括无人装备供应商中无人机、航天彩虹、航天电子，远火供应商北方导航、理工导航，雷达/通信/电子对抗核心供应商臻镱科技、盟升电子，军工信息安全供应商邦彦技术；
 - **航空/航发产业链**，包括航发动力、中航西飞、西部超导；
 - **央企改革受益标的**，推荐中航电子、天奥电子、国睿科技和航发控制等，关注航天系；
 - **国产化受益标的**，包括隆达股份、振华风光等
- **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

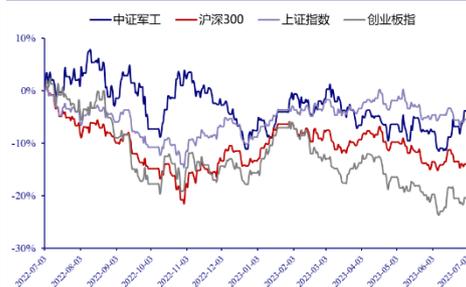
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

行业数据

2023.07.07



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、我国无人驾驶航空器管理首部行政法规出台，统筹发展和安全

6月28日，中国政府网公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，自2024年1月1日起施行。从实践层面看，近年来我国无人驾驶航空器产业快速发展，而实践中无人驾驶航空器“黑飞”扰航、失控伤人、偷拍侵权等问题日益凸显，威胁航空安全、公共安全和国家安全。从制度层面看，我国现行航空管理制度是基于有人驾驶航空器运行管理模式设计的，缺乏有效针对无人驾驶航空器管理的相关制度规定，也难以适应无人驾驶航空器技术更新快、应用场景广等特点。该条例是我国无人驾驶航空器管理的第一部专门行政法规，可及时填补无人驾驶航空器管理法规空白，有效化解和防范风险。

据人民网报道，司法部、国家空中交通管理委员会办公室负责人针对《条例》制定的总体思路进行了梳理：

- 坚持安全为本，切实守牢安全底线，确保无人驾驶航空器飞行活动安全有序，着力防范化解重大风险。
- 坚持系统观念，按照军地联动、统分结合、协调高效的思路，健全监管体制机制，构建无人驾驶航空器从设计、生产到运行使用的全链条管理体系。
- 坚持放管结合，对无人驾驶航空器实施分类管理，切实管住该管的、坚决放开该放的，在确保安全的前提下促进相关产业健康有序发展。

强监管

《条例》按照分类管理的思路规定了差异化监管要求。无人驾驶航空器类型很多，其性能、用途、运行风险等差异较大，《条例》按照分类管理思路，根据重量、飞行高度、飞行速度等性能指标，将无人驾驶航空器分为微型、轻型、小型、中型、大型5个类别。在设计生产、操控人员要求、飞行空域划设、飞行活动规范等方面规定了差异化的监管要求，以更好地适应实际情况。

《条例》加强对民用无人驾驶航空器及操控员的管理。具体包括：实行适航和质量管理制度，从事中型、大型民用无人驾驶航空器系统的设计、生产、进口、飞行和维修活动应当依法申请取得有关适航许可；微型、轻型、小型民用无人驾驶航空器系统应当符合产品质量法律法规有关规定以及有关强制性国家标准，并执行缺陷产品召回制度。建立产品识别码和实名登记制度，生产者应当为其生产的民用无人驾驶航空器设置唯一产品识别码，所有者应当依法进行实名登记。完善运营合格证制度，使用除微型以外的民用无人驾驶航空器从事飞行活动的单位，应当申请取得运营合格证。强化操控人员要求，操控小型、中型、大型民用无人驾驶航空器的人员应当申请取得相应操控员执照，操控微型、轻型民用无人驾驶航空器应熟练掌握操作方法，了解风险警示信息和有关管理制度。

《条例》规范空域划设和飞行活动。划设无人驾驶航空器管制空域，未经空中交通管理部门批准不得在管制空域内实施飞行活动。明确隔离飞行为主原则，无人驾驶航空器通常应与有人驾驶航空器隔离飞行。建立飞行活动申请制度，明确需提出飞行活动申请的情形以及审批权限和审批时限等。强化飞行活动规范，明确无人驾驶航空器飞行避让规则以及禁止类行为等。规范涉外飞行活动，禁止外国无人驾驶航空器或者由外国人员操控的无人驾驶航空器在我国境内实施测绘、电波参数测试等飞行活动。

我们认为，此条例按照分类管理的思路规定了差异化监管要求，推动了行业向多领域、多元化的发展。同时，条例加强对民用无人驾驶航空器及操控员的管理，规范空域划设和飞行活动，对行业新进入者设立了一定门槛，有利于无人行业的良性竞争，并利好行业细分领域龙头企业。

促发展

《条例》鼓励和支持无人驾驶航空器技术发展。《条例》明确指出，国家鼓励无人驾驶航空器科研创新及其成果的推广应用，促进无人驾驶航空器与大数据、人工智能等新技术融合创新；国家在确保安全的前提下积极创新空域供给和使用机制，完善无人驾驶航空器飞行配套基础设施和服务体系。此前工信部也出台了《关于促进和规范民用无人机制造业发展的指导意见》，提出“2025年，民用无人机产值达到1800亿元，年均增速25%以上”的发展目标。我国民用无人机市场规模正处于快速增长阶段，政府的支持是助推无人机技术和需求的关键力量之一，政策利好、技术进步、需求推进，三驾马车有望共同推进行业发展。

《条例》从多个方面落实和体现了促进发展的要求。比如，对无人驾驶航空器实行分类管理，确立适度差异化的监管措施；根据无人驾驶航空器飞行活动的特点，简化飞行活动相关审批手续，缩短审批时间；对实践中应用范围广、安全风险相对较低的农用无人驾驶航空器实行相对宽松管理；明确微型、轻型、小型无人驾驶航空器的适飞空域等。多项灵活分级的管理措施有利于激发行业企业内生发展动力，使企业生产制造更加规范有序，为相关产业发展营造良好的制度环境和外部条件。

工业无人机发展方兴未艾，2024年市场规模或破1500亿元。民用无人机分为工业无人机和消费无人机，过去几年消费无人机一直是民用无人机增长主力，但随着无人机在工业应用场景的拓展，更多高价值的工业级无人机应用到生产生活中。曾占主导地位的消费级无人机市场份额逐年降低，工业级无人机已超过消费级无人机成为民用市场增长的主要驱动力。

因细分领域需求的多样性，工业级无人机行业竞争分化的局面或将长期存在。当前工业级无人机市场规模基数较小，但技术成熟，生产要素各个环节已初步打通，未来快速增长可期。根据纵横股份数据，预计到2024年，我国工业无人机市场规模将突破1500亿元。

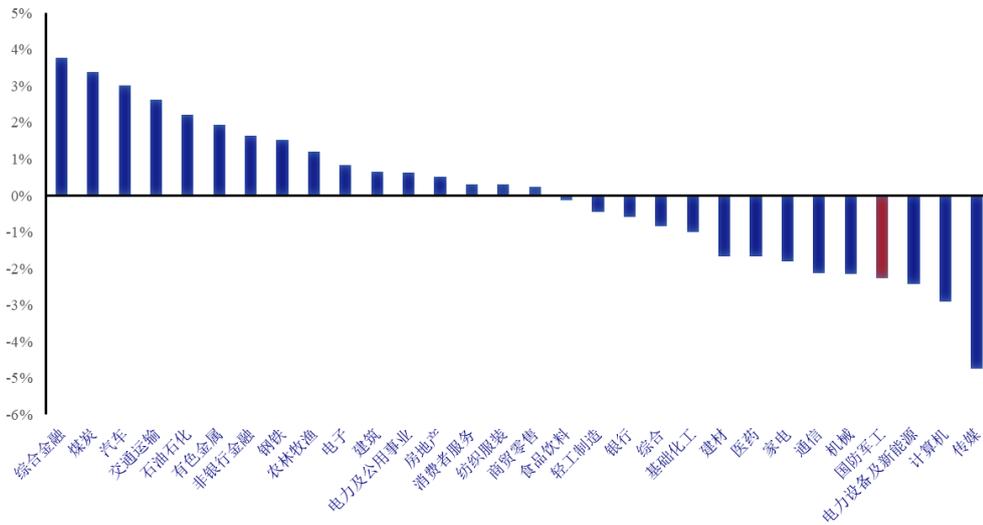
在军用领域，无人机可打破传统有人机主导的空中作战格局，初步形成空天融合、有人无人协同的作战形态，提高联合远程战略打击、中低空目标拦截、隐身突防等作战能力，形成以无人打有人的作战优势。无人装备系统作为新质新域作战力量之一，正迎来蓬勃发展期。

二、行业数据跟踪

（一）周行情

本周上证综指报收3196.61点，周涨跌-5.45，涨跌幅-0.17%；沪深300指数报收3825.70点，周涨跌-16.75点，涨跌幅-0.44%；中信国防军工指数涨跌幅-2.26%，位列30个一级板块涨跌幅第27位。

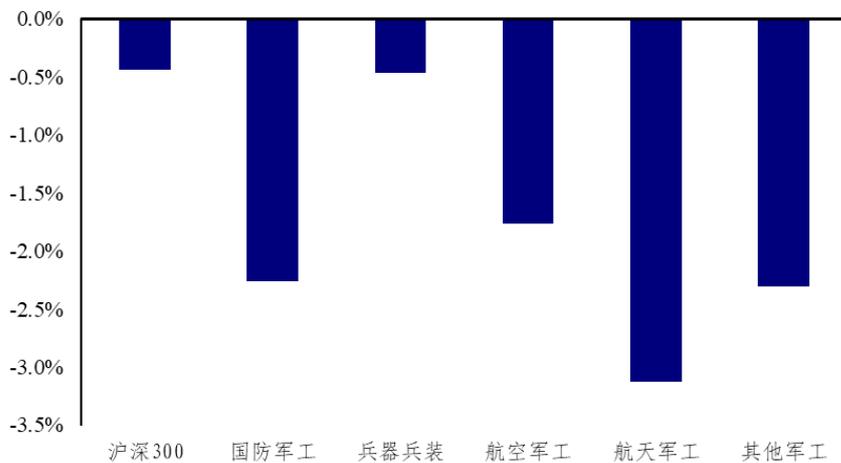
图 1 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



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, 跌幅分别为-0.47%、-1.77%、-3.13%及-2.31%。

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光智科技 (+46.83%)、睿创微纳 (+10.51%)、捷强装备 (+7.39%)。涨跌幅最小的三支股票分别为中天火箭、兴图新科和中简科技, 涨跌幅分别为-12.12%、-8.29%和-7.74%。

表 1 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 (%)
300489.SZ	光智科技	46.83	003009.SZ	中天火箭	-12.12
688002.SH	睿创微纳	10.51	688081.SH	兴图新科	-8.29
300875.SZ	捷强装备	7.39	300777.SZ	中简科技	-7.74
300101.SZ	振芯科技	5.93	002683.SZ	广东宏大	-7.54
688311.SH	盟升电子	5.80	688282.SH	理工导航	-7.51
600399.SH	抚顺特钢	5.69	300593.SZ	新雷能	-7.03
301117.SZ	佳缘科技	5.26	300456.SZ	赛微电子	-7.03
002935.SZ	天奥电子	5.16	300527.SZ	中船应急	-6.63
300762.SZ	上海瀚讯	4.50	688237.SH	超卓航科	-6.61
688143.SH	长盈通	3.95	603859.SH	能科科技	-6.32

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 2 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 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%
	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%

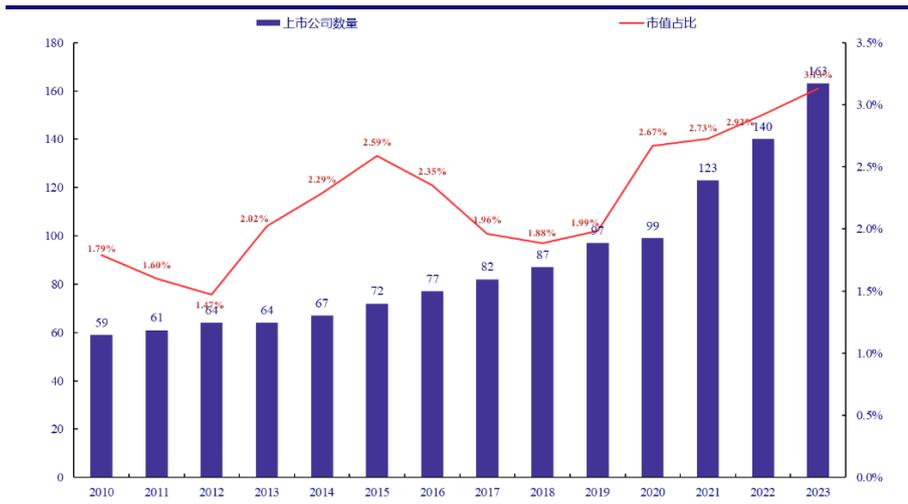
		中航技	4.40	3.20	37.5%	0.89		27.9%	393.6%
航天 电器	采购材 料	航天科工下属企业	1.60	3.00	-46.7%	0.97		32.4%	64.6%
	销售商 品		22.00	16.00	37.5%	14.91		93.2%	47.5%
中航 光电	采购材 料	航空工业所属单位	0.81	1.13	-28.1%	0.49	至 12 月 27 日	43.7%	64.3%
	销售商 品		41.98	31.42	33.6%	28.69		91.3%	46.3%
中国 海防	购买商 品	中国船舶集团	13.00	15.00	-13.3%	1.98	1-11 月	13.2%	557.0%
	销售商 品		31.00	33.00	-6.1%	10.96		33.2%	182.8%
中航 西飞	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%
	销售产 品		6.76	6.69	1.1%	1.34		20.0%	405.8%
中国 长城	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%
	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 科技	关联采 购	中国航发系统	3.06	2.74	11.6%	2.15		78.3%	42.5%
	关联销 售	中国航发系统	39.30	36.48	7.7%	25.59		70.2%	53.6%
中航 沈飞	关联采 购	航空工业下属单位	238.04	230.25	3.4%	200.66		87.15%	53.3%
	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 发展	关联采 购	航天科工下属企业	0.42	1.23	-65.9%	0.97		78.86	-56.7%
	关联销 售	航天科工下属企业	3.42	4.26	-19.7%	4.00		93.90%	-14.5%
抚顺 特钢	采购商 品	江苏沙钢集团淮钢特 钢股份有限公司	0.35	0	100%	0		0	100%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 当前共 163 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 3.13%

在上市公司数量方面，截至 2023 年 7 月 7 日，中国 A 股共有上市公司 5222 家，其中军工行业上市公司 163 家，占比 3.12%。市值方面，截至 2023 年 7 月 7 日，A 股总市值 89.11 万亿，军工行业上市公司总市值 2.79 万亿，占比 3.13%。截至到 2023 年 7 月 7 日，市值排名前五位的上市公司分别是中国船舶、中航沈飞、航发动力、中国重工、中航光电。

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 1.0426，说明军工行业相对于市场波动性略强。

(四) 军工板块估值低于估值中枢，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。

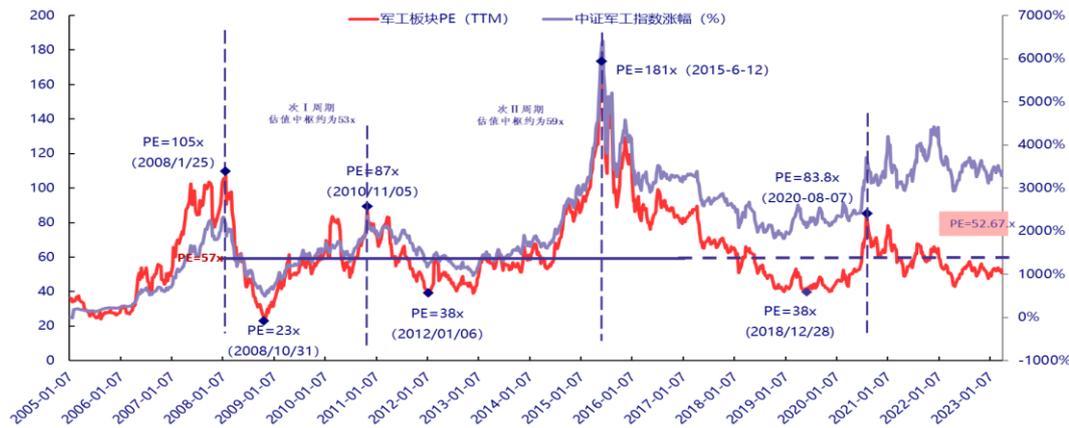
次 I 周期阶段,板块上市公司军品业务占比较小,主管部门对军工资产注入的态度并不明确,但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外,也将资产证券化因素部分纳入考量;

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 7 月 7 日，军工板块整体估值（TTM）约为 52.67x，低于估值中枢 57x。

图 4 军工板块估值 PE (TTM) 走势情况



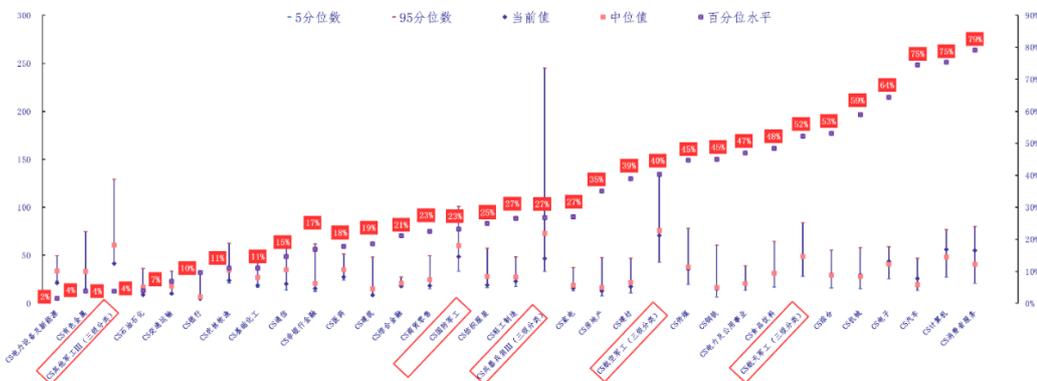
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2、横向看，板块估值分位数约为 26.7%，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 7 月 7 日，估值前三位为航空军工（73.3 倍）、计算机（51.3 倍）、国防军工（50.3 倍），估值后三位的分别为银行（4.8 倍）、煤炭（6.5 倍）、建筑（8.6 倍）。中信国防军工三级行业分类中，航空军工、兵器兵装和其他军工估值水平分别为 73.3、50.3 和 49.0 倍。

对比各行业历史估值表现，汽车、消费者服务、机械等行业估值明显高于历史均值，而有色金属、煤炭等行业则明显低于历史均值。相较于其它科技类板块，军工行业的绝对估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 26.7%，提升空间较大，其中航天军工、航空军工和兵器兵装细分板块估值分位数分别为 54.1%、45.1%和 30.0%。

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

【佳缘科技 (301117.SZ): 关于持股 5%以上股东、高管减持计划数量过半暨减持比例超过 1%的公告】公司于近日收到持股 5%以上股东、副总经理朱伟民先生的出具的《关于减持股份比例达到 1%的告知函》，获悉截至 2023 年 7 月 4 日，朱伟民先生已通过集中竞价交易方式减持其持有的公司无限售流通股 989,200 股，占公司总股本的 1.07%，其本次减持计划的数量已过半且累计减持股份比例超过公司总股本的 1%。

【智明达 (300581.SZ): 成都智明达关于 2023 年限制性股票激励计划第一类限制性股票授予结果公告】公司于 2023 年 7 月 3 日完成了 2023 年限制性股票激励计划第一类限制性股票授予登记工作，授予第一类限制性股票 9.5748 万股，占授予前上市公司总股本的 0.13%。

【晨曦航空 (300581.SZ): 关于控股股东及其一致行动人权益变动的提示性公告】本次权益变动的方式包括公司股东减持股份导致信息披露义务人持股数量和持股比例减少；完成向特定对象发行股票导致持股比例被动稀释；完成 2022 年度利润分配及资本公积转增股本事宜导致持有公司股份数量增加，不触及要约收购。本次权益变动后，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司股份 30,405.544 万股，占公司总股本的 55.27%，较本次权益变动前合计减少 5.00%。本次权益变动不会导致公司控股股东和实际控制人发生变化。

【四创电子 (300123.SZ): 2022 年年度权益分派实施公告】本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 2124 万余股为基数，每股派发现金红利 0.094 元 (含税)，以资本公积金向全体股东每股转增 0.3 股，共计派发现金红利 1997.27 万元，转增 6374 万余股，本次分配后总股本为 27621 万余股。

【西测测试 (300581.SZ): 2023 年限制性股票激励计划 (草案)】本激励计划采取的激励工具为限制性股票 (第二类限制性股票)，股票来源为公司向激励对象定向发行的 A 股普通股股票。本激励计划拟向激励对象授予不超过 262.25 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.11%。其中首次授予 209.80 万股，授予价格为 19.48 元/股，预留部分限制性股票授予价格与首次授予部分限制性股票的授予价格相同。

【亚光科技 (300123.SZ): 关于股东权益变动的提示性公告】于 2023 年 7 月 7 日收到股东嘉兴锐联三号股权投资合伙企业 (有限合伙) 出具的《简式权益变动报告书》。嘉兴锐联在 2020 年 10 月 23 日至 2023 年 7 月 6 日期间，通过集中竞价的方式，累计减持公司 4690 万余股无限售条件股份，本次权益变动后，嘉兴锐联持有公司股份 5037 万余股，占上市公司总股本的 4.99%，不再是公司持股 5%以上的股东。

(二) 军工行业动态

【法国自主研发的“阿罗克”无人机在巴黎航展首次亮相】随着欧洲地区冲突持续发展，意识到这一短板的欧洲国家，开始通过外购和自研等方式加快无人机发展。在近期的巴黎航展上，法国自主研发的中空长航时无人机“阿罗克”亮相。该机翼展 22 米，空重 2.5 吨，有效载荷约 2.7 吨，最大起飞重量 5.4 吨，能够执行监视任务或者打击 35 公里范围内的目标。其部

分参数与 MQ-9 无人机相当,但价格相对便宜,将于今年年底首飞,届时将正式推向国际市场。尽管欧洲国家开始在无人机自主研发方面发力,但未来仍将主要从以色列、美国和土耳其等国采购无人机,以提高无人机作战能力。(中国国防报)

【日本发布新版防卫技术指针】日本防卫省 6 月 28 日发布了《防卫技术指针 2023》,明确了日本防卫技术发展的目标路线、关键任务和政策支持,将为日本中长期的军事技术创新发展提供顶层设计和方向指引。日本新增的大部分防卫费将用于军事科技研发,以确保日本在下一代颠覆性军事技术的竞争中得到足够的经费支持。日本防卫省 2023 财年军事科技研发开支接近翻番,未来 5 年的研发总开支将增长至目前水平的 4.5 倍,总额预计达 260 亿美元。日本正加大军事研发投入,并对多个尖端技术项目进行投资,并清晰地展示了其引导防卫产业界向“进攻”转向、向“作战”转型的意图。(中国国防报)

【美国将向乌克兰提供集束炸弹】经总统拜登批准,美政府将于 7 日宣布新一轮对乌克兰的军援计划,其中包括数千枚集束炸弹。集束炸弹极易对平民造成巨大伤亡。美方将提供的是美国于 1987 年研制的 M864 集束炸弹,美国等西方国家对乌提供的 155 毫米口径榴弹炮均可发射此类炸弹,但相关测试显示,该炸弹的爆炸失败率高达 6%,远超美国法律规定的上限。美向乌克兰提供集束炸弹,将是冲突升级的又一步骤。(环球网)

【俄国组建新集团军】为应对新出现的北约威胁,俄海军北方舰队将组建一个新的诸兵种合成集团军。该集团军的任务范围将主要是俄罗斯北部边境,包括与芬兰和挪威的边境地区。目前部署在该方向的俄军包括第 200 独立近卫摩托化步兵旅、第 80 北极旅以及第 61 独立海军陆战旅。随着该集团军的组建,当地将出现一个强大的独立兵团,编制内包括导弹旅、防空旅和其他部队,可极大提高该集团军的作战能力。(环球时报)

(三) 军工新股跟踪

表 3 2022 年初以来军工板块新股上市情况

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(%)
688543.SH	国科军工	主要产品是导弹(火箭)固体发动机动力与控制产品、弹药装备产品。	2023-06-21	58.6	81.99	64.10	-0.45	28.01
688523.SH	航天环宇	主要经营业务为航空航天领域的宇航产品、航空航天工艺装备、航空产品和卫星通信及测控测试设备的研发和制造。	2023-06-02	29.11	112.50	83.25	2.83	26.49
688552.SH	航天南湖	聚焦防空预警雷达领域,开展雷达装备及相关系统的研发和生产	2023-05-18	25.3	83.70	50.29	-1.86	17.24
837006.BJ	晟楠科技	从事航空装备制造、军用电源领域相关产品的研发、生产和销售。	2023-05-18	13.8	12.10	25.76	-3.32	59.52
301357.SZ	北方长龙	从事以非金属复合材料的性能研究、工艺结构设计和应用技术为核心的军用车辆配套装备	2023-04-18	54.9	36.62	48.78	3.40	7.70

688539.SH	高华科技	高可靠性传感器及传感器网络系统的研发、设计、生产及销售。公司的主要产品是各类压力、加速度、温湿度、位移等传感器等。	2023-04-18	44.78	57.89	68.52	-6.06	14.05
688522.SH	纳睿雷达	提供全极化有源相控阵雷达系统解决方案，产品主要为 X 波段双极化（双偏振）有源相控阵雷达及配套的软硬件产品。	2023-03-01	55.15	84.20	78.53	1.72	16.62
688172.SH	燕东微	主营业务高可靠性传感器及传感器网络系统。	2022-12-16	23.09	272.08	67.95	-4.58	19.55
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	55.15	84.20	78.53	1.72	16.62
688084.SH	晶品特装	光电侦察设备和军用机器人	2022-12-08	84.06	61.65	165.26	-6.19	-1.44
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	27.25	40.83	55.69	-1.32	9.92
688439.SH	振华风光	高可靠集成电路设计、封装、测试及销售，主要产品包括信号链及电源管理等系列产品。	2022-08-26	109.19	216.78	62.80	-1.30	-8.82
301306.SZ	西测测试	从事军用装备和民用飞机产品检验检测的第三方检验检测服务机构，同时开展检测设备的研发和销售以及电装业务。	2022-07-26	40.75	33.67	66.20	2.68	-7.64
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	82.17	321.21	59.91	1.39	-16.17
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	29.45	71.81	68.85	1.96	-18.56
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	62.11	60.37	59.21	-2.85	-1.93
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	46.36	40.40	73.72	-6.61	-19.37
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	51.22	343.91	114.65	-0.66	13.40
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	35.97	55.94	49.95	-3.91	-44.78
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	92.88	140.71	104.72	2.97	-26.32
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	14.16	43.23	48.23	-3.51	17.94
688295.SH	中复神鹰	从事碳纤维研发、生产和销售	2022-04-06	35.96	326.88	52.86	-0.98	-15.87
688282.SH	理工导航	惯性导航系统及其核心部件的研发、生产和销售，产品主要用于远程制导弹药等武器装备。	2022-03-18	55.62	46.84	89.13	-7.51	16.60
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	206.1	285.92	78.87	1.53	-27.86
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	69.95	57.78	68.28	3.40	18.57

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	67.98	100.30	92.83	1.03	-43.43
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	66.98	62.76	84.41	5.26	-14.22

资料来源：wind，中国银河证券研究院

四、投资建议：军工板块进入布局期，静待东风再启航

【利空尽+待东风】短期看，首先，行业订单不明朗、重点型号降价、Q2 业绩预期偏弱等估值压制因素基本 priced in；其次，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善。

【估值修复需求强】军工板块相当数量个股 23 年估值风险释放充分，板块估值分位数 27%，提升空间较大。

【央企资产重组在路上】国资委央企高质量发展推进会密集召开，要求 3 年内打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，军工央企上市公司普遍“小而不强”或“大而不优”，重组潮将近。

【深蹲起跳】中长期看，俄乌战争致地缘政治格局巨变，我国周边安全局势迅速恶化，装备的更新换代和新质新域装备列装需求依然迫切，“十四五”中期调整是暂时的。

【布局期】随着利空因素逐步出尽，军工行业将重归确定性成长赛道。当前板块估值风险释放较为充分，Q3 或进入布局期，静待东风再启航，建议“五维度”配置：

- 1) **存估值修复空间**，振华科技(000733.SZ)、新雷能(300593.SZ)、派克新材(605123.SH)；
- 2) **新质新域**，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臻镭科技(688270.SZ)、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)；
- 3) **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)；
- 4) **央企改革受益标的**，推荐中航电子(600372.SH)、天奥电子(002935.SZ)、国睿科技(600562.SH)和航发控制(000738.SH)等，关注航天系；
- 5) **国产化受益标的**，包括隆达股份(688231.SH)、振华风光(688439.SH)和紫光国微(002049.SZ)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4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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn