



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

联系人：

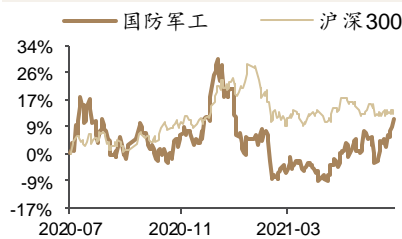
任宏道

邮箱：renhd@tebon.com.cn

刘村阳

邮箱：liucy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《军工行业景气度继续上行，重点布局优质赛道核心标的》，2021.7.18
- 《中航光电(002179.SZ)：民用、防务二次布局，助力公司强者恒强》，2021.7.11
- 《中航光电(002179.SZ)：已历辉煌五十载，强军优民拓新局》，2021.6.21

行业高景气不断兑现，军工板块配置性价比逐渐凸显

投资要点：

- **核心组合推荐：【宏达电子】、【紫光国微】、【中航光电】、【西部超导】**
- **市场表现：**本周上证综指上涨 0.31%，创业板指上涨 1.08%，中证军工上涨 4.52%。年初至今上证综指上涨 2.23%，创业板指上涨 16.98%，中证军工下跌 4.60%。本周中信国防军工指数上涨 4.05%，涨跌幅排名 6/29；年初至今下跌 4.35%，涨跌幅排名 21/29。
- **最新行业观点：**

进入中报预告密集披露期，行业高增长将持续得到验证。军工行业基本面良好且具备很强的确定性，但因为行业透明度较低等原因，前期市场对业绩增长幅度和持续性都较为保守。当下已经进入半年度业绩预告披露的高峰期，目前来看，已披露公司的业绩高增长大都得到了兑现。我们预计，随着更多军工企业业绩预报逐渐披露，行业景气度将持续得到验证。

随着武器装备的加速列装，行业的高景气度将进一步持续。目前市场对军工行业短期高增速已无太多疑虑，更多分歧在于行业未来市场空间及高增长的持续性。我们认为，在“建设世界一流军队”这一目标的指引下，军工行业市场空间广阔，本轮装备建设大潮目前仅是一个开始。展望下半年，批产型号的产能爬坡，以及部分在研型号逐步转入批产，将为行业带来新的增量空间。下游武器装备的旺盛需求也将带动上游军工电子、原材料以及中游设备等细分赛道在三季度继续保持高景气。

当前时点，考虑到军工行业的高增长及高确定性，配置价值凸显。年初至今，中信国防军工指数共下跌 4.35%，涨跌幅在所有板块中排名 21/29。截止 7 月 23 日收盘，中信国防军工指数动态估值位于 54.6% 的历史百分位，处于合理水平。考虑到军工行业的高增长及高确定性，配置价值凸显。

综合来看，我们认为：未来行业投资机会仍集中于武器装备/保障装备在“质”和“量”两个方面的提升。标的方面，推荐【宏达电子】、【紫光国微】、【中航光电】、【西部超导】等上游军工电子及新材料核心标的。

风险提示：军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。

内容目录

1. 推荐公司逻辑:	4
2. 板块行情回顾.....	5
3. 行业重点新闻.....	6
4. 本周重点公司公告.....	7
5. 行业主要公司估值.....	8
6. 风险提示	9

图表目录

图 1: 年初至今军工板块表现	5
图 2: 本周中信军工板块涨跌幅及年初至今涨跌幅	5
表 1: 本周主要指数表现及板块周涨跌幅前五位	6
表 2: 主要公司估值 (市值数据截至 2021 年 7 月 23 日收盘)	8

1. 推荐公司逻辑：

宏达电子(300726.SZ)：公司平台化发展战略实施顺利，正逐步从一个单一品类的军用电子元器件公司过渡为拥有多品类电子元器件的平台型公司。钽电容方面：公司拥有近 30 年的钽电容研发经验，产品从最初的传统金属封装钽电容扩展到多种高性能钽电容产品。近 5 年来，公司钽电容器业务营收平均复合增速达到 21.37%，业务规模和增速均居国内领先地位。伴随着军队现代化建设和装备信息化提升，公司有望充分享受行业发展红利。非钽业务方面，公司以子公司孵化的形式进行产品扩展。平台化发展战略已为公司带来二次增长曲线，MLCC、电源模块、电感器、电阻器、电源芯片、环形器等非钽产品市场扩展顺利，近五年营收平均年复合增速高达 78.16%，正成为公司新的增长引擎。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.75 亿元、11.18 亿元、15.27 亿元，对应 PE 42、29、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军工电子行业竞争加剧，民品市场增长不及预期，定增进展不及预期。

紫光国微(002049.SZ)：公司是国内领先的集成电路设计企业。分析紫光国微，主要看它的三个子公司。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 FPGA 供应商。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 13.76 亿元、19.51 亿元、27.76 亿元，对应 PE 75、53、37 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

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 2021-2023 年归母净利润为 5.56 亿元、7.24 亿元、9.61 亿元，对应 PE 58、44、33 倍，维持“买入”评级。

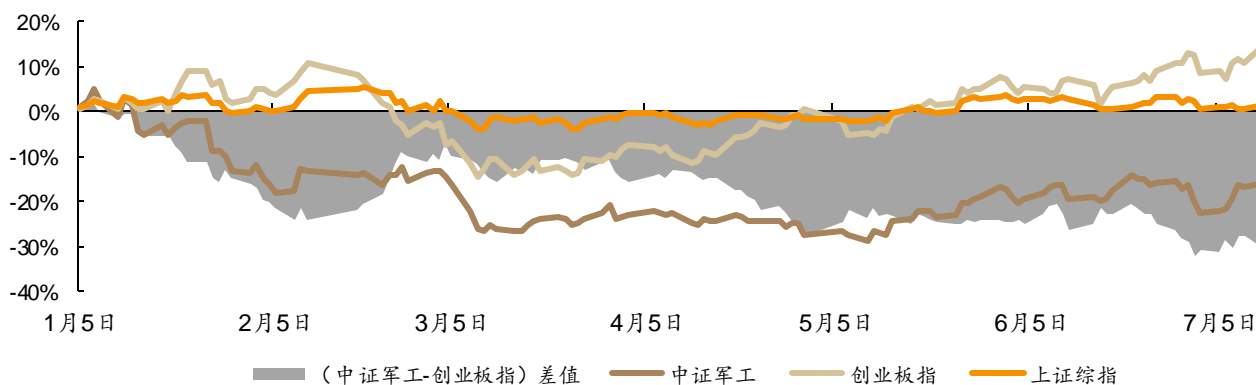
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，定增进展不及预期的风险

中航光电 (002179.SZ)：国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2020 年的 103.1 亿元，年平均复合增长率达 24.3%。归母净利润由 1.0 亿元增长至 2020 年的 14.4 亿元，年平均复合增长率达 22.8%。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来几级探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2021-2023 年归母净利润为 20.57 亿元、25.63 亿元、31.32 亿元，对应 PE 46、37、30 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军工电子行业竞争加剧，民品市场增长不及预期，定增进展不及预期

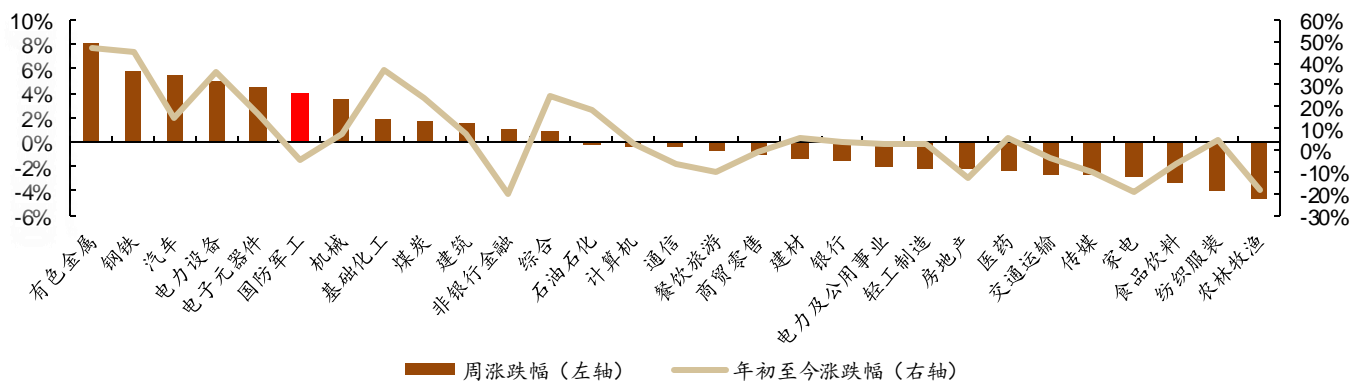
2. 板块行情回顾

图 1：年初至今军工板块表现



资料来源：wind，德邦研究所

图 2：本周中信军工板块涨跌幅及年初至今涨跌幅



资料来源：wind，德邦研究所

表 1：本周主要指数表现及板块周涨跌幅前五位

指数表现			周涨幅 TOP5		周跌幅 TOP5	
证券简称	周涨跌幅(%)	年初至今(%)	证券简称	周涨跌幅(%)	证券简称	周涨跌幅(%)
上证综指	0.31	2.23	烽火电子	28.77	华力创通	-10.27
创业板指	1.08	16.98	全信股份	24.82	宏达电子	-9.71
国防军工（中信）	4.05	-4.35	铂力特	21.77	红相股份	-6.36
国防军工（申万）	4.32	-6.19	应流股份	17.66	电科数字	-6.20
中证军工	4.52	-4.60	北摩高科	17.02	兴图新科	-6.19

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 行业重点新闻

俄美战略稳定会谈将于 7 月 28 日在日内瓦举行。当地时间 7 月 23 日，据俄罗斯外交部官网消息，为落实俄罗斯总统普京与美国总统拜登于 6 月 16 日在日内瓦峰会上达成的协议，俄美双方将于 7 月 28 日在日内瓦举行新一轮战略稳定对话。消息指出，俄罗斯副外长里亚布科夫和美国常务副国务卿舍曼将分别率领双方的跨部门代表团与会，双方将讨论维持和巩固战略稳定，以及与军控前景相关的问题。（新闻来源：央视新闻）

国防部新闻发言人就日本发表《防卫白皮书》及防务高官负面言论答记者问。7 月 13 日，日本发布 2021 年版《防卫白皮书》，诬称中国军事发展“缺乏透明度”，并写入“台湾局势对日本安全及国际稳定十分重要”等表述。对此，国防部新闻发言人表示，日方无端指责中国正常的国防和军队建设，恶意揣测中国国防政策，刻意渲染所谓“中国威胁”，在台湾问题上粗暴干涉中国内政，中国军队对此表示强烈不满和坚决反对，并向日方提出严正交涉。（新闻来源：国防部）

印度海军与英国“伊丽莎白女王号”航母打击群举行联合军演，印媒提到南海。7 月 22 日，英国“伊丽莎白女王”号航母与印度海军举行联合军演，演习总兵力达到 4500 人。英国皇家海军“伊丽莎白女王”号航母于 5 月 22 日出海，开始为期 7 个月的全球航行。按照英国国防部制订的计划，这次部署行动将穿越地中海、印度洋、前往太平洋，总航程 4.8 万公里。部署中的重点任务有多项，其中之一就是进入南海海域，执行所谓“航行自由”行动。对于英国宣布将派出以最先进航母为主的航母打击群前往印太地区的消息，中国外交部发言人汪文斌曾回应称，中方希望域外国家尊重地区国家维护和平稳定、促进发展合作的意愿，不要采取使局势复杂化的举动。（新闻来源：环球网）

天问一号发射一周年，“祝融号”火星车行驶突破一华里。据 7 月 17 日 23 时“天问一号”传回的信息，当日“祝融号”火星车行驶里程突破一华里（509 米），即将到达第二处沙丘，计划对沙丘及周边环境开展详细探测。截至 2021 年 7 月 23 日，“祝融号”火星车在火星表面工作 68 个火星日，累计行驶 585 米；环绕器在轨运行一周年，距离地球约 3.78 亿千米，单向通信时延约 21 分钟，两器状态良好，各系统工况正常。（新闻来源：央视新闻，中国探月工程）

美提出“一体化威慑”新战略，谋求大国竞争新优势。据外媒报道，近日美国国防部长劳埃德·奥斯汀在美国人工智能国家安全委员会举办的全球新兴技术

峰会上发表演讲上，公开提出“一体化威慑”概念，宣称要把“技术、作战理念和各种能力恰当地加以结合起来”，通过对创新和新技术进行大规模的投资，从而保持技术优势并加强与欧洲及太平洋地区盟友的合作。（新闻来源：澎湃新闻）

4. 本周重点公司公告

【航天宏图】公司发布**2020年度向特定对象发行A股股票发行情况报告书**。本次发行全部采取向特定对象发行股票的方式，最终向特定对象发行股票的数量为17,648,348股，未超过本次拟发行数量21,429,752股（含21,429,752股），未超过公司董事会及股东大会审议通过并经中国证监会同意注册的最高发行数量，已超过本次拟发行股票数量的70%。

【上海沪工】公司发布**2021年半年度业绩预告**。预计2021年上半年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长50%-70%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润将同比增长50%-70%。报告显示，公司智能制造板块和航天业务板块的战略规划进一步落实，业务协同效应进一步显现，业绩获得较大增长。其中智能制造业务板块稳步推进，国内、国外销售收入均实现了较大幅度的增长，总体呈现良好的发展态势；且由于国家大力发展航天产业，公司航天业务板块受益于下游需求提升，同时公司南昌基地投产，航天业务板块上半年整体盈利水平大幅增长。

【铂力特】公司发布**关于投资金属增材制造产业创新能力建设项目的公告**。根据2021年7月22日的最新公告，针对国内外增材制造产品市场需求及公司产业发展需要，公司拟投入不超过人民币20亿元用于金属增材制造产业创新能力建设项目，建设周期3年。通过此次建设，公司3D打印服务产能将再次大幅提升，进一步巩固公司金属3D打印全产业链服务龙头的地位。

【盟升电子】公司发布**关于首次公开发行限售股上市流通的公告**。经中国证券监督管理委员会《关于同意成都盟升电子技术股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》核准同意，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）股票28,670,000股，并于2020年7月31日在上海证券交易所科创板上市交易。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，限售期限为自公司股票上市之日起12个月。本次解除限售股并申请上市流通股份数量为38,455,480股，占公司总股本的33.54%，将于2021年8月2日起上市流通。

【睿创微纳】公司发布**关于向激励对象授予预留限制性股票的公告**。公告称鉴于公司2020年限制性股票预留授予条件已经完成，公司于2021年7月15日召开第二届董事会第二十次会议、第二届监事会第十四次会议，审议通过了《关于向激励对象授予预留限制性股票的议案》，确定2021年7月15日为预留授予日，将以19.86元/股的授予价格向34名激励对象授予109万股限制性股票，占目前公司股本总额44,500万股的0.24%。

【宏达电子】公司发布**关于向特定对象发行股票事项获得国家国防科技工业局批复的公告**。公告称公司收到国家国防科技工业局出具的关于株洲宏达电子股份有限公司资本运作涉及军工事项审查的意见，原则上同意公司资本运作。

5. 行业主要公司估值

表 2: 主要公司估值 (市值数据截至 2021 年 7 月 23 日收盘)

装备类别	产业链环节	公司简称	市值	净利润 (亿元)				PE			PEG		
			(亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
航空	主机厂	中航沈飞	1446.29	14.80	17.62	21.85	27.23	82.10	66.18	53.11	4.32	2.75	2.16
		中航西飞	778.54	7.77	10.45	13.25	16.30	74.47	58.76	47.76	2.16	2.20	2.07
		中直股份	313.13	7.58	9.51	12.19	15.36	32.92	25.70	20.38	1.29	0.91	0.78
		洪都航空	315.39	1.33	2.29	3.86	6.32	137.72	81.64	49.93	1.89	1.19	0.79
		航天彩虹	223.37	2.74	4.17	5.31	5.98	53.56	42.03	37.36	1.03	1.53	2.99
		航发动力	1618.02	11.46	15.31	19.26	22.69	105.66	84.03	71.31	3.14	3.26	4.00
	成品配套	中航机电	394.70	10.75	13.39	16.56	20.52	29.48	23.83	19.24	1.20	1.01	0.80
		中航电子	317.58	6.31	7.98	9.15	10.45	39.81	34.71	30.39	1.50	2.36	2.14
		江航装备	108.49	1.94	2.89	4.21	5.78	37.54	25.77	18.77	0.77	0.56	0.50
		航发控制	247.23	3.68	4.96	6.36	8.22	49.82	38.90	30.07	1.42	1.39	1.02
		北摩高科	286.47	3.16	5.11	7.03	9.54	56.07	40.76	30.04	0.91	1.09	0.84
		国睿科技	173.36	4.66	5.66	6.71	8.32	30.62	25.84	20.85	1.43	1.40	0.87
		七一二	268.42	5.23	7.40	9.93	13.50	36.26	27.04	19.89	0.87	0.79	0.55
		零部件制造	中航重机	267.01	3.44	5.51	7.00	8.79	48.47	38.12	30.37	0.80	1.40
三角防务	204.29		2.04	4.29	6.10	8.32	47.60	33.52	24.57	0.43	0.80	0.67	
派克新材	81.85		1.67	2.49	3.51	4.74	32.90	23.32	17.27	0.67	0.57	0.49	
爱乐达	101.09		1.37	2.24	3.24	4.53	45.04	31.19	22.30	0.70	0.70	0.56	
利君股份	151.09		1.92	3.30	5.42	7.66	45.80	27.87	19.72	0.63	0.43	0.48	
西菱动力	37.59		0.08	1.61	2.37	3.16	23.37	15.88	11.89	0.01	0.34	0.36	
导弹/武器装备	配套	铂力特	166.58	0.87	0.88	2.07	3.08	188.37	80.63	54.12	94.53	0.60	1.11
		红相股份	44.56	2.32	2.94	3.74	3.97	15.18	11.91	11.22	0.57	0.43	1.83
		中国卫星	320.69	3.54	4.12	4.88	5.81	77.81	65.68	55.16	4.70	3.55	2.89
		盟升电子	85.77	1.07	1.61	2.20	2.70	53.29	39.03	31.74	1.06	1.07	1.38
		新光光电	40.12	0.24	0.86	1.45	2.07	46.72	27.70	19.39	0.18	0.40	0.45
		上海沪工	52.12	1.22	2.29	3.23	4.34	22.77	16.15	12.00	0.26	0.39	0.35
		新雷能	121.86	1.23	2.04	3.05	4.22	59.75	40.01	28.90	0.91	0.81	0.75
总体/主机厂	洪都航空	315.39	1.33	2.29	3.86	6.32	137.72	81.64	49.93	1.89	1.19	0.79	
	航天电子	199.59	4.78	5.70	6.67	7.89	35.04	29.93	25.29	1.84	1.75	1.38	
	高德红外	631.22	10.01	14.64	19.58	25.08	43.10	32.25	25.16	0.93	0.96	0.89	
材料/元器件	元器件&IC	中航光电	936.05	14.39	20.57	25.63	31.32	45.51	36.52	29.89	1.06	1.48	1.35
		航天电器	243.07	4.34	6.00	7.97	10.45	40.54	30.51	23.26	1.06	0.93	0.75

	鸿远电子	350.40	4.86	7.72	10.78	14.59	45.39	32.49	24.01	0.77	0.82	0.68
	火炬电子	390.88	6.09	9.26	12.58	16.45	42.23	31.06	23.77	0.81	0.86	0.77
	宏达电子	322.24	4.84	7.75	11.18	15.27	41.58	28.82	21.10	0.69	0.65	0.58
	振华科技	406.70	6.06	10.63	14.39	18.66	38.26	28.27	21.80	0.51	0.80	0.73
	紫光国微	1037.84	8.06	13.76	19.51	27.76	75.42	53.20	37.39	1.07	1.27	0.88
	景嘉微	283.35	2.08	3.33	5.01	7.61	85.14	56.50	37.25	1.41	1.11	0.72
	振芯科技	133.48	0.81	1.06	1.28	1.56	126.09	103.89	85.39	4.03	4.86	3.94
	睿创微纳	509.79	5.84	7.98	11.53	16.14	63.90	44.23	31.58	1.75	0.99	0.79
	西部超导	321.55	3.71	5.56	7.24	9.61	57.83	44.41	33.46	1.16	1.47	1.02
金属材料	西部材料	82.02	0.79	1.46	2.24	2.56	56.31	36.68	32.00	0.67	0.69	2.19
	宝钛股份	248.73	3.63	5.33	6.74	8.40	46.67	36.91	29.60	0.99	1.39	1.20
	抚顺特钢	427.16	5.52	8.30	10.87	13.63	51.49	39.31	31.33	1.02	1.27	1.23
	钢研高纳	186.99	2.04	2.71	3.62	4.82	68.93	51.59	38.82	2.08	1.54	1.18
	图南股份	88.50	1.09	1.66	2.15	3.05	53.43	41.23	29.02	1.03	1.39	0.69
非金属材料	中航高科	471.55	4.31	6.82	9.38	12.58	69.19	50.27	37.47	1.19	1.34	1.10
	中简科技	215.13	2.32	3.53	5.21	6.83	60.88	41.26	31.50	1.17	0.87	1.02
	光威复材	354.24	6.42	8.26	10.49	13.15	42.91	33.78	26.93	1.50	1.25	1.06
	菲利华	159.11	2.38	3.32	4.47	5.96	47.99	35.62	26.67	1.22	1.03	0.80

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

6. 风险提示

军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。