

# 国防军工

## 国防信息化入拐点：集成电路供不应求、被动器件品类扩展，通信指控或进入洗牌

### ● 国防军工“十四五”正式开启信息化与智能化发展纪元，类比汽车、手机

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标的目标的建议》中指出，“要加快信息化智能化融合发展”、“加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展”。国防军工行业正式开始信息化/智能化发展纪元，产业机遇阶段可类比提前步入信息化与智能化发展的手机、汽车等行业，目前处于快速发展阶段。根据产业信息网，以汽车为例，汽车电子成本占整车比例已经从上世纪 70 年代的 4%，成长到现在的 30%左右。未来仍将进一步提升，预期到 2030 年，该比例将可达到 50%。

**产业投资架构包含：**上游——军工电子元器件（有源器件、被动器件）；中游——嵌入式板卡与集成组件/模块；一级配套/整机——信息化分系统/信息化设备整机。

### ● 上游-军工电子元器件：信息化的基石，国防信息化价值投资的核心

#### （1） 集成电路类（归为有源器件）：

供给关系不平衡，供给缺口大。型号排产上升+单机价值量提升+国产替代+型号渗透率提升+洗牌集中度提升。我们认为，集成电路类企业处于四重增长叠加行业洗牌阶段，是国防信息化中的最佳赛道。主要关注：

FPGA/主控/接口芯片——紫光国微、复旦微电；非制冷红外探测器——睿创微纳；芯片电源——新雷能、宏达电子；GPU——景嘉微；数模混合集成电路——振芯科技。

#### （2） 被动器件类：

信息化智能化发展下，集成度预计出现显著上升，元器件需求预计走向小型化高性能方向，此外由于高频段的不断应用，微波类产品需求将出现。“十四五”器件将从单一品类走向多品类，紧密跟随排产增长+单机价值量上升+新品类增量增长路径。新品放量前期将主要为跟随下游的稳定增长期。

电容：鸿远电子\火炬电子\宏达电子；连接器：中航光电\航天电器；多品类-振华科技。

### ● 中游-嵌入式板卡与集成组件/模块

此类企业主要为运用军工电子元器件进行集成设计、算法设计的模块级、组件级供应商，主要为型号驱动力逻辑，若为先进战机、导弹配套则具备高增速可能。关注导引头 TR/固态组件、航空航天信息化功能板卡（嵌入式）类。

如 TR 组件：雷电微力（拟上市）、天箭科技；板块：智明达。

### ● 一级配套/下游整机 -信息化分系统/信息化设备整机

#### （1）信息化分系统

武器装备整机中信息化分系统的承研承制单位，为总装企业的最高级别供应商，主要关注航空航天、导弹方向分系统企业。

导引头：高德红外（也含整机）、雷科防务；数据链：盟升电子；通信系统：七一二、海格通信等。

#### （2）信息化设备整机

信息化整机产品多为通信、指挥类，为我军联合作战体系的关键环节。

➢ 通信整机：需求高景气叠加进入洗牌阶段，目前军用通信模式或随 ICT 行业发展进入数字化多模集成化的发展方向，传统单一能力企业或在总体单位竞争中洗牌落败，技术能力布局全面的企业或出现需求量级复苏+行业份额上升双重逻辑。

关注：海格通信、七一二、上海瀚讯；

➢ 指控整机：需求高景气叠加进入洗牌阶段，分区域的垄断供应商格局或随着联合作战时代到来得到打破。关注：中科星图

**风险提示：**军工订单低于预期、军工改革进度低于预期、军工研制进度低于预期。

证券研究报告

2021 年 08 月 22 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

李鲁靖

分析师

SAC 执业证书编号：S1110519050003

lilujing@tfzq.com

刘明洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521080001

liumingyang@tfzq.com

张明磊

联系人

zhangminglei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《国防军工-行业点评:已披露中报全面确认行业高景气,中航集团半年交付过半超预期》 2021-08-09

2 《国防军工-行业专题研究:H1 持仓:机构化趋势强化,带来投资风格切换》 2021-08-04

3 《国防军工-行业研究周报:“八一”政治局:强国必强军,确保完成 2027 军建百年目标》 2021-08-01

图 1：军工产业链企业已披露中报业绩（预告）情况

产业链	标的	股票代码	H1预告发布期	中报发布期	营业收入(单位：百万元)	营业收入同比	归母净利润(单位：百万元)	归母净利润(预测平均)同比
上游航空钛材	宝钛股份	600456.SH	2021/7/8	-	-	-	276.00(平均276.00)	94.16%
	西部超导	688122.SH	-	2021/7/30	1255.82	31.76%	313.36	136.36%
航发上游材料	抚顺特钢	600399.SH	2021/7/7	-	3768.85	21.29%	431.2	135.21%
	图南股份	300855.SZ	-	2021/7/20	347.46	35.67%	89.30	124.64%
中游模锻企业	航宇科技	688239.SH	-	-	403.22	40.30%	55.36	102.63%
	三角防务	300775.SZ	-	2021/7/29	466.73	45.28%	165.13	64.06%
中游机加工	爱乐达	300696.SZ	2021/7/7	-	-	-	104.75-109.28(平均107.02)	89.00%
航空中游配套	中航机电	002013.SZ	2021/7/2	-	-	-	483.14-552.16(平均517.65)	50.00%
	北摩高科	002985.SZ	2021/7/2	2021/7/23	578.99	153.24%	226.33	109.65%
航空主机	中直股份	600038.SH	2021/7/1	-	-	-	358.38-418.11(平均388.25)	30.00%
集成电路	智明达	688636.SH	2021/7/2	2021/8/20	174.99	60.46%	45.74	186.47%

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：军工产业链企业 2021-2023 年盈利预测及估值情况（WIND 一致性预期）

天风军工：产业链企业2021-2023年盈利预测及估值情况											
重点换装领域	产业链及标的		股票代码	净利润	预测净利润(亿元)			预测P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
军用航空	航空钛材	宝钛股份	600456.SH	3.63	5.78	7.39	9.79	40.53	31.72	23.94	
		西部材料	002149.SZ	0.79	1.75	3.63	4.69	63.86	30.79	23.83	
		西部超导	688122.SH	3.71	6.14	8.06	10.63	66.08	50.36	38.19	
	航空复合材料	中简科技	300777.SZ	2.32	3.30	5.10	7.11	62.81	40.64	29.15	
		中航高科	600862.SH	4.31	7.00	9.53	12.53	72.02	52.90	40.23	
		光威复材	300699.SZ	6.42	7.99	10.02	12.61	51.91	41.37	32.89	
	高温合金	抚顺特钢	600399.SH	5.52	8.71	11.54	14.63	62.17	46.95	37.04	
		钢研高纳	300034.SZ	2.04	3.20	4.30	5.70	68.67	51.05	38.56	
		图南股份	300855.SZ	1.09	1.77	2.33	3.16	74.04	56.31	41.47	
	无人机	洪都航空	600316.SH	1.33	2.13	3.96	6.23	154.90	83.32	52.96	
		航天彩虹	002389.SZ	2.74	3.79	4.82	5.98	65.22	51.29	41.38	
	机加工等中间工序	模锻件	中航重机	600765.SH	3.44	5.50	7.29	9.92	59.10	44.59	32.77
			派克新材	605123.SH	1.67	2.49	3.51	4.74	43.41	30.77	22.79
			航亚科技	688510.SH	0.60	0.88	1.17	1.60	86.23	64.74	47.34
			三角防务	300775.SZ	2.04	4.42	6.29	8.38	57.36	40.31	30.26
		其他中间工序	利君股份	002651.SZ	1.92	3.31	5.27	7.44	48.31	30.36	21.50
			爱乐达	300696.SZ	1.37	2.52	3.72	5.16	50.40	34.14	24.61
	航空配套	中航机电	002013.SZ	10.75	13.75	17.41	22.04	32.31	25.52	20.16	
		中航电子	600372.SH	6.31	7.98	9.15	10.45	45.12	39.34	34.45	
		江航装备	688586.SH	1.94	2.77	4.02	5.60	50.99	35.12	25.21	
北摩高科		002985.SZ	3.16	5.17	7.08	9.54	62.83	45.89	34.07		
主机厂	航发动力	600893.SH	11.46	15.96	19.79	24.36	105.24	84.87	68.92		
	中直股份	600038.SH	7.58	9.61	12.42	17.02	41.26	31.93	23.29		
	中航沈飞	600760.SH	14.80	18.80	23.55	29.71	76.13	60.78	48.18		
	中航西飞	000768.SZ	7.77	10.19	12.70	15.35	86.85	69.71	57.69		
	洪都航空	600316.SH	1.33	2.13	3.96	6.23	154.90	83.32	52.96		
导弹	导弹材料	铂力特	688333.SH	0.87	0.77	2.09	3.10	236.64	87.05	58.72	
		菲利华	300395.SZ	2.38	3.33	4.50	5.91	57.19	42.32	32.22	
	导弹配套	火箭科技	002977.SZ	0.82	1.30	2.00	2.60	49.53	32.20	24.77	
		盟升电子	688311.SH	1.07	1.51	2.12	2.97	55.11	39.46	28.16	
		大立科技	002214.SZ	3.90	4.49	5.44	6.92	31.13	25.69	20.21	
		睿创微纳	688002.SH	5.84	7.85	12.19	18.41	68.26	43.96	29.11	
		新雷能	300593.SZ	1.23	2.44	3.66	5.09	62.88	41.98	30.15	
导弹总装	高德红外	002414.SZ	10.01	14.70	19.06	24.18	45.93	35.43	27.92		
	洪都航空	600316.SH	1.33	2.13	3.96	6.23	154.90	83.32	52.96		
船舶&水下装备	综合电力推进系统/电磁弹射	湘电股份	600416.SH	0.75	3.56	5.62	7.92	55.61	35.26	25.00	
	声呐系统/水下装备	中国海防	600764.SH	7.48	8.60	9.80	11.76	26.11	22.91	19.10	
军工电子/信息化	集成电路	睿创微纳	688002.SH	5.84	7.85	12.19	18.41	68.26	43.96	29.11	
		智明达	688636.SH	0.86	1.24	1.82	2.29	65.41	44.58	35.34	
		和而泰	002402.SZ	3.96	5.79	7.99	10.78	37.34	27.05	20.05	
		紫光国微	002049.SZ	8.06	13.77	19.30	26.30	95.14	67.90	49.82	
	连接器	中航光电	002179.SZ	14.39	21.31	27.14	34.48	49.10	38.56	30.35	
		航天电器	002025.SZ	4.34	6.07	8.08	10.35	46.45	34.90	27.24	
	被动元器件	MLCC	火炬电子	603678.SH	6.09	9.26	12.58	16.45	42.01	30.90	23.65
			鸿远电子	603267.SH	4.86	8.54	12.02	16.04	47.75	33.93	25.44
		钽电容	宏达电子	300726.SZ	4.84	7.80	10.94	14.98	48.70	34.73	25.36
	信息化	多品类	振华科技	000733.SZ	6.06	11.04	15.07	19.12	45.75	33.54	26.43
			上海瀚讯	300762.SZ	1.67	2.33	3.17	4.21	56.54	41.45	31.27
国睿科技			600562.SH	4.66	5.66	6.71	8.32	33.47	28.25	22.79	
海格通信			002465.SZ	5.86	7.25	9.04	11.48	31.39	25.18	19.84	
航天发展	中科星图	688568.SH	1.47	2.20	3.20	4.62	72.60	49.86	34.58		
	航天发展	000547.SZ	8.08	11.59	15.14	19.33	30.70	23.50	18.41		

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com