

# 国防军工

## 武器装备跨越发展、行业景气进一步确认

### 投资要点

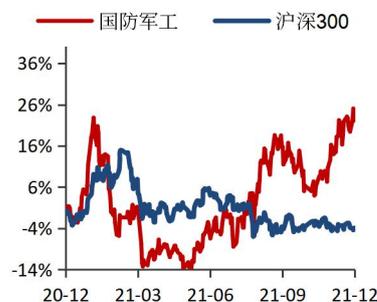
- ◆ **解放军武器装备实现跨越发展，未来还将再上一个大台阶。**2021年11月25日国防部发言人表示：解放军在武器装备建成以三代为主体、四代为主干的装备体系。适度压缩传统地面作战、近岸防御装备数量，加速发展远海防卫、远程打击等新型装备，实现海上航母编队、两栖编队装备系列化，完善空中制空作战、电子对抗、运输投送体系完善，增强中远程精确打击能力，实现基础信息网络覆盖国土。解放军正在加快构建武器装备建设新发展格局，全力以赴加快武器装备现代化，在新的起点上推动我军武器装备建设再上一个大台阶。
- ◆ **国防军工板块 2021Q1-Q3 业绩进一步确认行业景气。**根据国防军工样本公司统计显示。2021年1-3季度累计实现收入3,513亿元，同比增速16%；净利润215亿元，同比增长22%，扣非后净利润169亿元，同比上升53%。83%的样本公司的营业收入实现同比正增长。收入增速超过20%的公司占53%，仅17%的公司营业收入同比下降。51%的样本公司扣非净利润同比增速大于30%。行业占比78%的公司扣非净利润在2021年1-3季度的实现了正增长。国防军工行业的景气度得到进一步确认。
- ◆ **航空装备及发动机产业链景气度高，符合解放军装备建设的新格局。**2021年1-3季度航空装备主机厂扣非后净利润为25.42亿元，同比增长52.6%。碳纤维子板块实现扣非后净利润为12.55亿元，同比增长34.1%。航空装备系统和部件子板块扣非后净利润为47.37亿元，同比增长66.2%。航空发动机子板块2021年1-3季度整体实现营业收入251.0亿元，同比增长22.4%。扣非后净利润为12.17亿元，同比增长39.0%。航空装备产业链景气度高，符合我军装备体系建设的新格局。
- ◆ **航天活动密集，核心元器件和基础设施受益。**航天装备子板块2021年1-3季度扣非后净利润为30.09亿元，同比上升46.1%。2021年我国航天发射次数密集以长征5号运载火箭、中国空间站等为代表的新一代航天器，正成为我国航天活动的主力。此外解放军实战训练强度加大，也将增加东风-17、东风-26等相关航天产品的需求。关键电子元器件和核心基础设施相关资产将受益我国航天产业的高景气度
- ◆ **船舶板块业绩呈现拐点趋势，新周期或在启动。**我国船舶工业目前民船在手订单量为9,810万载重吨，新2021年累计新增订单量为6,149万载重吨，我国船舶制造业从2021年开始拐点的迹象已经出现。除了民船订单增长外，军船在过去几年一直景气度较高。整体而言，船舶装备板块尽管盈利能力绝对值尚在底部，但是99.7%的扣非净利润增速表明船舶制造业的景气周期正在发生积极的变化。
- ◆ **投资建议：维持行业“强于大市”的投资评级。**解放军正在全力以赴加快武器装备现代化，未来武器装备建设还将再上一个大台阶，2021年1-3季度的数据也进一步确认了国防军工行业的景气度。我们维持行业“强于大市”的投资评级。关注核心主机厂和关键系统、零部件两个投资方向。相关标的为：主机厂：**中航西飞(000768)、航发动力(600893)、洪都航空(600316)、中航沈飞(600760)、中直股份(600038)**；关键零部件：**中航机电(002013)、中航高科(600862)、航天电器(002025)、豪能股份(603809)、雷电微力(301050)**。
- ◆ **风险提示：**1、新型号研制交付出现延迟；2、市场流动性收缩带来的估值风险。

投资评级

强于大市

维持评级

### 行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	5.1%	29.1%	19.6%
相对收益	4.7%	37.3%	23.8%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

### 作者

王轶铭 分析师  
 资格证书：S0380521010003  
 联系邮箱：wangym@wanhesec.com  
 联系电话：82830333-108

### 相关报告

国防军工：《新型号持续服役，行业景气无忧》  
 2021-06-22

国防军工：《国防军工行业2021年中期投资策略：景气依旧、攻防兼备》2021-07-08



## 正文目录

一、 解放军武器装备跨越发展，未来将再上一个大台阶.....	3
二、 2021Q1-Q3 业绩进一步确认行业景气.....	5
(一) 航空装备：产业链整体景气度高.....	6
(二) 航空发动机：正在进入行业景气周期.....	7
(三) 航天装备：航天活动密集，核心元器件和基础设施受益.....	8
(四) 船舶装备：业绩呈现拐点趋势，新周期或在启动.....	9
(五) 地面兵装：稳健增长符合解放军装备建设趋势.....	9
(六) 军工电子：关注配套新型号列装+自主可控带来的机会.....	10
三、 投资建议：维持“强于大市”的投资评级.....	11
四、 风险提示.....	11

## 图表目录

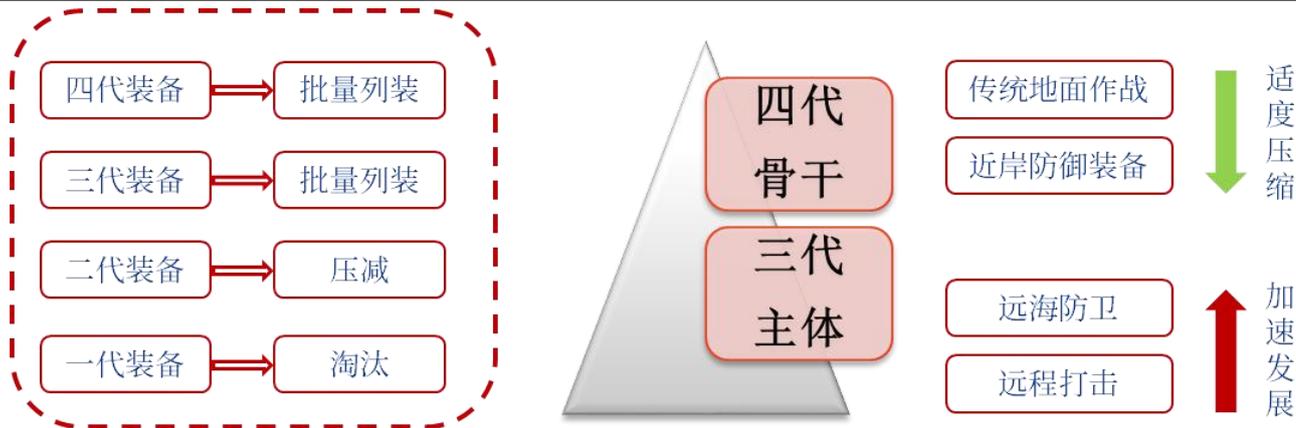
图 1 当前解放军装备建设总体形态.....	3
图 2 解放军联合作战体系建设.....	3
图 3 近年来解放军列装的骨干装备.....	4
图 4 我国正在构建的国防武器装备发展格局.....	4
图 5 A 股国防军工 2021 年 Q1-Q3 营业收入增速分布.....	5
图 6 A 股国防军工 2021 年 Q1-Q3 扣非后净利润增速分布.....	5
图 7 2008-2021 年中国船舶在手订单量.....	9
图 8 2008-2021 中国船舶业新增订单量.....	9
表 1 A 股国防军工板块 2021 年 1-3 季度经营数据.....	5
表 2 航空装备样本公司（主机厂）2021Q1-3 财务数据.....	6
表 3 航空装备样本公司（碳纤维）2021Q1-3 财务数据.....	6
表 4 航空装备主要样本公司（系统及部件）2021Q1-3 财务数据.....	7
表 5 航空发动机板块主要样本公司 2021Q1-3 财务数据.....	8
表 6 航天板块主要样本公司 2021Q1-3 财务数据.....	8
表 7 船舶装备板块样本公司 2021Q1-3 财务数据.....	9
表 8 地面兵装板块样本公司 2021Q1-3 财务数据.....	10
表 9 军工电子板块样本公司 2021Q1-3 财务数据.....	11

## 一、 解放军武器装备跨越发展，未来将再上一个大台阶

在 2021 年 11 月 25 日的国防部例行记者会上，国防部新闻局局长、国防部新闻发言人吴谦大校在回答记者提问时，明确指出：在“十三五”时期，在党中央、中央军委和习主席的坚强领导下明确指出，我军武器装备建设实现跨越式发展、取得历史性成就。

在装备建设总体形态上：淘汰一代装备、压减二代装备、批量列装三代以上装备，基本建成以三代为主体、四代为骨干的装备体系。传统地面作战、近岸防御装备数量适度压缩，远海防卫、远程打击等新型装备加速发展。

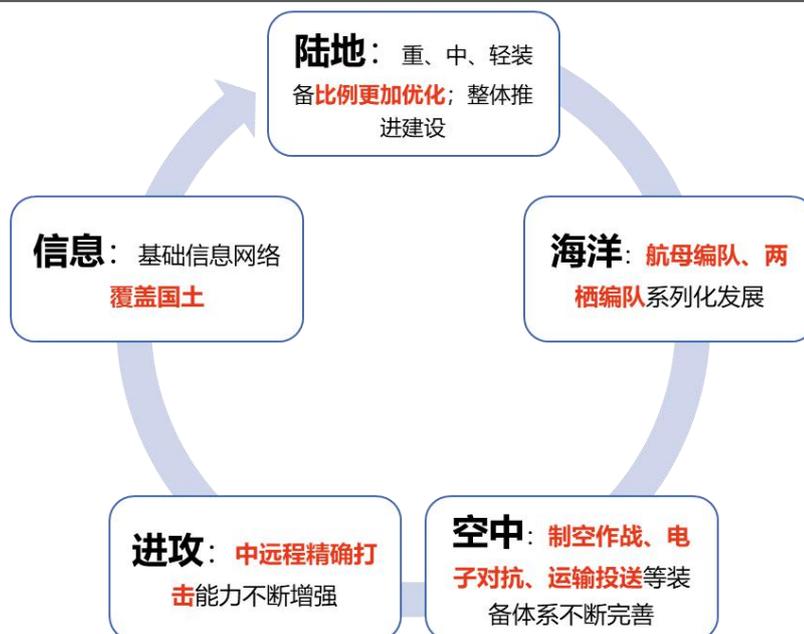
图 1 当前解放军装备建设总体形态



资料来源：国防部网站、万和证券研究所

在联合作战装备体系上：陆上重、中、轻装备比例更加优化、整体推进建设；海上航母编队、两栖编队装备系列化发展；空中制空作战、电子对抗、运输投送等装备体系不断完善，中远程精确打击能力不断增强；基础信息网络覆盖国土。

图 2 解放军联合作战体系建设



资料来源：国防部网站、万和证券研究所

在骨干装备建设发展上：15 式新型轻型坦克、远程箱式火箭炮、直-20 直升机列装部队，首艘国产航空母舰、075 两栖攻击舰、055 万吨驱逐舰下水入役，歼-20 飞机、歼-16 飞机、歼-10C 飞机代次搭配、形成实战能力，东风-17 导弹、东风-26 导弹等批量装备。

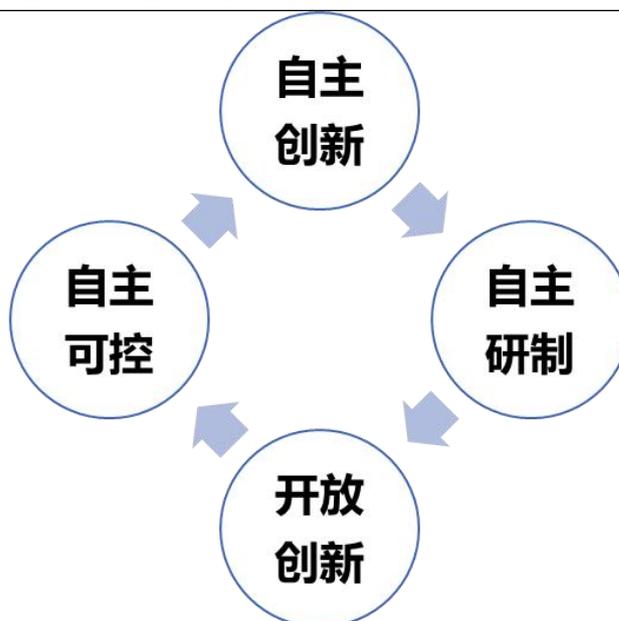
图 3 近年来解放军列装的骨干装备



资料来源：国防部网站、万和证券研究所

在装备建设管理体系上：积极推进装备现代化管理体系建设，健全与新体制相适应的装备建设管理机制和工作模式，自主创新、自主可控、自主研制与开放交流相结合的装备发展格局正在构建。部队维修保障体系进一步完善，保障能力不断提高，全军装备发展建设和使用保障综合效益有效提升。

图 4 我国正在构建的国防武器装备发展格局



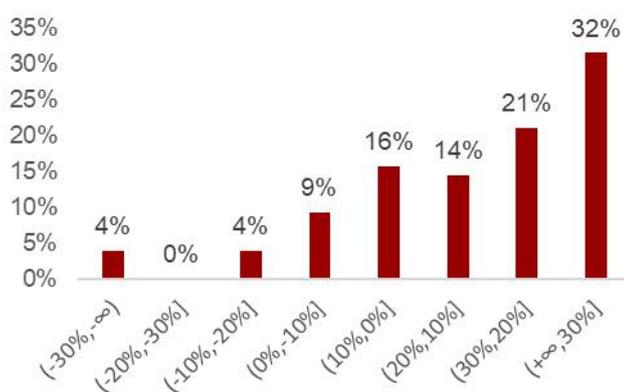
资料来源：国防部网站、万和证券研究所

吴谦大校指出：解放军将深入贯彻习主席重要指示和决策部署，把握新时代武器装备建设历史方位，加快构建武器装备建设新发展格局，全力以赴加快武器装备现代化，在新的起点上推动我军武器装备建设再上一个大台阶。

## 二、2021Q1-Q3 业绩进一步确认行业景气

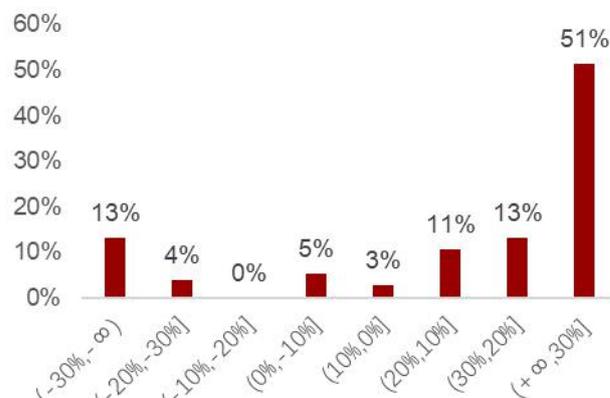
上述国防部的表态帮助我们得出中国的国防军工行业正在景气周期之中的结论，通过分析 A 股国防军工公布的 2021 年 1-3 季度的整体业绩情况，可以进一步确认我们在 2021 年中期策略的观点：**行业景气度依旧**。我们在 A 股国防军工上市公司中根据：1、军品收入占比；2、产业链相关度；3、大股东性质，三个维度选择了 76 家样本公司（后续国防军工板块即指代选择的 76 家样本公司），重点分析了营业收入和扣非后净利润两个指标。

图 5 A 股国防军工 2021 年 Q1-Q3 营业收入增速分布



资料来源：WIND、万和证券研究所

图 6 A 股国防军工 2021 年 Q1-Q3 扣非后净利润增速分布



资料来源：WIND、万和证券研究所

**83%的样本公司营业收入实现同比正增长。**在样本公司中，2021 年 1-3 季度营业收入增速超过 20%的公司占 53%，其中收入增速超过 30%的公司占比高达 32%。收入增速在[20%，30%) 之间的公司占比为 21%。收入增速在[0%，20%) 之间的公司占比为 30%，仅 17% 的公司营业收入同比下降。行业占比 83%的公司营业收入在 2021 年 1-3 季度增速为正。

表 1 A 股国防军工板块 2021 年 1-3 季度经营数据

股票代码	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
	2021Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	变化
国防军工	3,513	16%	215	22%	169	53%	6.1%	0.3%
船舶装备	764	3%	9	-72%	-0	100%	1.2%	-3.3%
航空装备	1,408	22%	95	45%	85	57%	6.7%	1.1%
航天装备	563	20%	40	43%	30	46%	7.2%	1.2%
航空发动机	251	22%	15	35%	12	39%	6.0%	0.6%
兵器装备	205	20%	13	34%	11	34%	6.4%	0.7%
军工电子	202	13%	25	24%	22	26%	12.5%	1.1%
民参军&地方军工	111	8%	18	80%	9	14%	16.2%	6.5%

资料来源：WIND、万和证券研究所

**51%的样本公司扣非净利润同比增速大于 30%。**扣非净利润增速分布表现更加优异。51% 的样本公司在 2021 年 1-3 季度的增速大于 30%。扣非净利润增速在[20%，30%) 之间的公

司占比为 13%，扣非净利润增速在[10%，20%）之间的公司占比为 11%。行业占比 78% 的公司扣非净利润在 2021 年 1-3 季度的实现了正增长。

整体而言，76 家样本公司 2021 年 1-3 季度累计实现收入 3,513 亿元，同比增速 16%；净利润 215 亿元，同比增长 22%，扣非后净利润 169 亿元，同比上升 53%。数据进一步确认了军工行业的景气度。不仅收入保持持续增长，利润增速快于收入增速更表明行业盈利能力正在不断提升。

在了解了国防军工行业景气进一步得到确认后，我们将通过分析国防军工各个子板块的景气度变化，为投资者梳理情况子板块的投资机会。

## （一）航空装备：产业链整体景气度高

航空装备板块是 A 股国防军工上市公司的重要组成部分，其中航空主机厂更是 A 股国防军工的行业龙头。目前 A 股的航空主机厂主要包括：研制生产大中型飞机的中航西飞(000768)、中国歼击机主要研制生产单位的中航沈飞（600760）、研制生产各种类型直升机的中直股份（600038）以及研制教练机和空对面导弹的洪都航空（600316）。

表 2 航空装备样本公司（主机厂）2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		扣非后净利润（亿元）		净利润率	
		21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	变化
600760.SH	中航沈飞	249.2	31.8%	14.53	25.0%	13.77	81.8%	5.5%	1.5%
600316.SH	洪都航空	43.0	42.7%	0.68	397.8%	0.19	77.1%	0.4%	0.1%
000768.SZ	中航西飞	231.1	-1.0%	6.08	33.5%	5.36	28.4%	2.3%	0.5%
600038.SH	中直股份	141.9	16.5%	6.09	26.2%	6.10	27.0%	4.3%	0.4%
	航空主机	665.2	15.8%	27.38	29.5%	25.42	52.6%	4.1%	0.4%

资料来源：WIND、万和证券研究所

**航空主机厂维持景气，利润增长快于收入增长。**2021 年 1-3 季度航空装备主机厂整体实现营业收入累计 665.2 亿元，同比增长 15.8%。实现净利润 27.38 亿元，同比增长 29.5%。扣非后净利润为 25.42 亿元，同比增长 52.6%。净利润率为 4.1%，增加 0.4 个百分点。由于运-20、歼-16、直-20、L-15 等重点型号已经进入批量列装阶段。在批量列装阶段，不仅各主机厂收入增长得到保证。伴随国防装备采购体制改革的推进，主机厂盈利能力也逐步提升。

表 3 航空装备样本公司（碳纤维）2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入（亿元）		净利润（亿元）		扣非后净利润（亿元）		净利润率	
		21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	变化
600862.SH	中航高科	28.5	22.0%	5.69	42.1%	5.40	56.3%	19.0%	4.2%
300699.SZ	光威复材	19.6	22.4%	6.17	17.7%	5.79	24.6%	29.5%	0.5%
300777.SZ	中简科技	3.0	15.4%	1.45	10.3%	1.35	7.9%	45.0%	-3.1%
	碳纤维	51.1	21.7%	13.31	26.0%	12.55	34.1%	26.0%	0.9%

资料来源：WIND、万和证券研究所

**碳纤维子板块景气度进一步提升。**A 股市场上主要的航空碳纤维产业链的上市公司为：光威复材（300699）、中航高科（600862）、中简科技（300777）。航空装备碳纤维子板块 2021 年 1-3 季度实现营业收入 51.1 亿元，同比增长 21.7%。扣非后净利润为 12.55 亿元，同比增长 34.1%，高于 2021 年上半年收入和扣非净利润的增速 16.2%、20.2%，显示碳纤维 2021 年第 3 季度单季度景气进一步提升。

**航空装备系统和部件子板块维持景气。**2021 年 1-3 季度航空装备系统和部件子板块实现营业收入 691.9 亿元，同比增长 29.3%。实现净利润 54.27 亿元，同比增长 60.7%。扣非后净利润为 47.37 亿元，同比增长 66.2%。由于新型号的列装，高利润率产品占比不断提高，导致净利润率上升为 7.8%。2020 年由于受疫情影响，部分 1-2 季度的生产交付移到 3 季度实现，导致 2020 年 3 季度高基数较高，这也是 2021 年第 3 季度的单季度同比增速略有下滑的主要原因。但整体而言，航空装备系统和部件子板块依然维持高景气度。

表 4 航空装备主要样本公司（系统及部件）2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
		21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	变化
600765.SH	中航重机	65.2	24.4%	7.26	118.2%	5.90	127.6%	9.0%	4.1%
300775.SZ	三角防务	7.7	90.1%	2.76	120.4%	2.71	152.9%	35.4%	8.8%
300696.SZ	爱乐达	3.8	105.4%	1.80	103.2%	1.77	116.7%	46.6%	2.4%
002985.SZ	北摩高科	8.1	121.8%	4.36	141.1%	3.20	90.3%	39.3%	-6.5%
002013.SZ	中航机电	115.6	39.2%	9.42	44.3%	8.21	67.1%	7.1%	1.2%
600973.SH	宝胜股份	316.2	26.6%	3.50	53.1%	2.77	54.7%	0.9%	0.2%
002179.SZ	中航光电	98.8	28.8%	17.24	46.3%	15.93	49.6%	16.1%	2.2%
600372.SH	中航电子	69.4	19.3%	5.95	37.7%	5.14	40.1%	7.4%	1.1%
688586.SH	江航装备	7.2	27.4%	1.98	25.3%	1.75	31.6%	24.2%	0.8%
	系统及部件	691.9	29.3%	54.27	60.7%	47.37	66.2%	7.8%	1.5%

资料来源：WIND、万和证券研究所

我们认为航空装备板块产业链上各个子板块的 2021 年 1-3 季度的经营数据均表明：航空装备板块的景气度得到进一步确认，投资者可以坚定该板块的投资信心。

## （二）航空发动机：正在进入行业景气周期

航空发动机子板块 2021 年 1-3 季度整体实现营业收入 251.0 亿元，同比增长 22.4%。实现净利润 15.00 亿元，同比增长 35.3%。扣非后净利润为 12.17 亿元，同比增长 39.0%。

我国航空发动机产业进口替代正在加速，涡扇 10 系列正成为我军主力歼击机的发动机。经过多年的改进，可靠性不断提升。我们预计新一代的涡扇 15、涡扇 20 也即将在未来 1-2 年进入批量列装阶段。伴随新型号的定型和量产，我国航空发动机产业有效供给能力不断提高，开始进入行业上升阶段。

表 5 航空发动机板块主要样本公司 2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
		21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	YOY (%)	21Q1-3	变化
300034.SZ	钢研高纳	14.3	33.4%	2.74	76.3%	2.29	73.8%	16.0%	3.7%
000738.SZ	航发控制	30.4	25.0%	4.24	27.3%	3.81	30.6%	12.5%	0.5%
600893.SH	航发动力	183.4	18.6%	8.24	25.0%	6.67	25.8%	3.6%	0.2%
600391.SH	航发科技	23.0	48.3%	-0.22	44.5%	-0.59	23.5%	-2.6%	2.4%
	航空发动机	251.0	22.4%	15.00	35.3%	12.17	39.0%	6.0%	0.6%

资料来源: WIND、万和证券研究所

### (三) 航天装备：航天活动密集，核心元器件和基础设施受益

核心元器件和基础设施相关资产收益航天产业高景气度。航天装备子板块 2021 年 1-3 季度实现营业收入累计 563.0 亿元，同比增长 19.9%。扣非后净利润为 30.09 亿元，同比上升 46.1%。2021 年我国航天发射次数预计将超过 40 次，以长征 5 号运载火箭、中国空间站等为代表的新一代航天器，正成为我国航天活动的主力。此外解放军实战训练强度加大，也将增加相关航天产品的需求。尽管 A 股上市公司大都没有航天装备主机资产，相关产业链上以航天电器（002025）为代表的核心电子元器件依然受益于我国航天产业的高景气度。

表 6 航天板块主要样本公司 2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
		2021Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	YOY (%)	2021Q1-3	变化
300747.SZ	锐科激光	25.1	75.0%	4.38	127.5%	3.82	136.8%	15.2%	4.0%
688066.SH	航天宏图	8.1	98.6%	0.56	65.3%	0.52	119.8%	6.4%	0.6%
000901.SZ	航天科技	42.1	12.7%	0.24	125.2%	0.06	105.2%	0.1%	3.4%
600151.SH	航天机电	43.7	0.7%	-0.23	80.5%	-0.24	75.9%	-0.5%	1.7%
600271.SH	航天信息	141.6	30.2%	12.86	70.6%	8.05	63.9%	5.7%	1.2%
600501.SH	航天晨光	28.4	33.0%	0.43	77.1%	0.13	41.3%	0.5%	0.0%
600879.SH	航天电子	110.1	26.3%	4.55	25.5%	4.12	36.7%	3.7%	0.3%
601698.SH	中国卫通	18.5	-3.1%	4.83	10.8%	3.45	32.6%	18.7%	5.0%
002025.SZ	航天电器	36.7	22.3%	4.49	26.1%	3.68	29.5%	10.0%	0.6%
603698.SH	航天工程	10.4	7.7%	0.91	25.8%	0.87	24.9%	8.4%	1.2%
000547.SZ	航天发展	32.1	11.4%	4.82	8.9%	3.57	-6.3%	11.1%	-2.1%
600855.SH	航天长峰	15.9	9.8%	0.81	12.3%	0.78	-9.9%	4.9%	-1.1%
600118.SH	中国卫星	42.6	-2.5%	2.60	-9.7%	2.03	-10.3%	4.8%	-0.4%
600343.SH	航天动力	7.9	2.3%	-0.80	-1896.8%	-0.78	-397.6%	-9.9%	-7.9%
	航天装备	563.0	19.9%	40.45	43.2%	30.09	46.1%	7.2%	1.2%

资料来源: WIND、万和证券研究所

### (四) 船舶装备：业绩呈现拐点趋势，新周期或在启动

船舶装备板块在 2021 年 1-3 季度累计实现营业收入 764.2 亿，同比上升 3.2%，净利润为 9.18 亿元，同比增长-72.3%，实现扣非后净利润为-0.02 亿元，同比增加 99.7%。

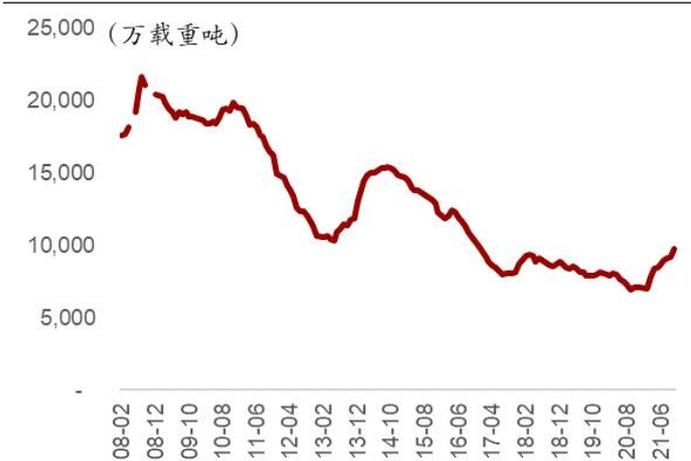
表 7 船舶装备板块样本公司 2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
		2021Q3	YOY (%)	2021Q3	YOY (%)	2021Q3	YOY (%)	2021Q3	变化
600072.SH	中船科技	19.2	76.8%	0.81	1223.8%	0.74	545.8%	3.9%	2.8%
300527.SZ	中船应急	10.3	28.5%	0.04	180.4%	-0.01	95.3%	-0.1%	1.6%
600685.SH	中船防务	68.4	3.3%	-0.20	-100.6%	-0.44	90.9%	-0.6%	6.7%
601989.SH	中国重工	248.5	0.3%	0.19	117.1%	-1.68	50.2%	-0.7%	0.7%
600764.SH	中国海防	29.8	6.5%	4.49	23.6%	4.29	24.9%	14.4%	2.1%
600150.SH	中国船舶	382.3	2.0%	3.79	439.8%	-2.81	-61.0%	-0.7%	-0.3%
300065.SZ	海兰信	5.7	17.8%	0.04	-87.8%	-0.13	-153.8%	-2.2%	-7.0%
	船舶装备	764.2	3.2%	9.18	-72.3%	-0.02	99.7%	1.2%	-3.3%

资料来源：WIND、万和证券研究所

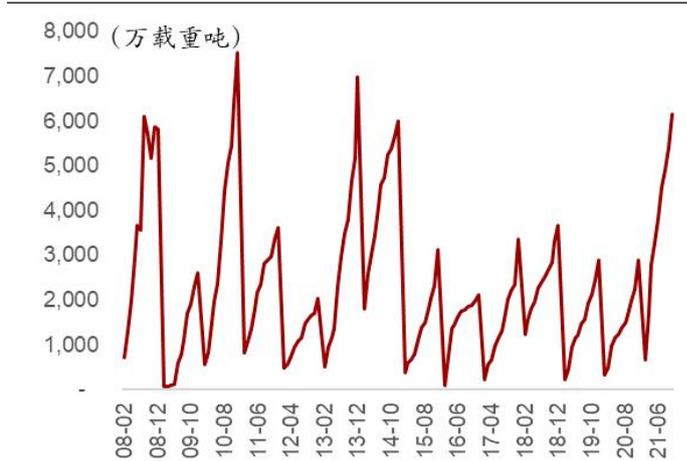
根据历史经验，船舶行业是 20-30 年左右的长周期行业，上一轮景气周期的顶点在 2008 年左右，距今已经 13 年，新一轮船舶行业景气周期有可能正在启动。目前在手订单量为 9,810 万载重吨，新 2021 年累计新增订单量为 6,149 万载重吨，我国船舶制造业从 2021 年开始拐点的迹象已经出现。除了民船订单增长外，军船在过去几年一直景气度较高。整体而言，船舶装备板块尽管盈利能力绝对值尚在底部，但是 99.7% 的扣非净利润增速表明船舶制造业的景气周期正在发生积极的变化。

图 7 2008-2021 年中国船舶在手订单量



资料来源：WIND、万和证券研究所

图 8 2008-2021 中国船舶业新增订单量



资料来源：WIND、万和证券研究所

### (五) 地面兵装：稳健增长符合解放军装备建设趋势

地面兵装板块在 2021 年 3 季度累计实现营业收入 204.8 亿，同比上升 20.4%，净利润为 13.19 亿元，同比增长 34.3%，实现扣非后净利润为 11.46 亿元，同比增加 34.1%。

表 8 地面兵装板块样本公司 2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
		2021Q3	YOY (%)	2021Q3	YOY (%)	2021Q3	YOY (%)	2021Q3	变化
600967.SH	内蒙一机	81.3	10.7%	5.22	10.5%	4.82	8.6%	5.9%	-0.1%
600495.SH	晋西车轴	4.2	-45.8%	-0.87	-466.6%	-1.11	-4169.6%	-26.2%	-26.5%
600435.SH	北方导航	23.8	78.6%	1.20	237.9%	0.78	3524.3%	3.3%	3.1%
000519.SZ	中兵红箭	48.5	24.3%	6.07	84.2%	5.73	96.5%	11.8%	4.3%
600184.SH	光电股份	16.0	45.0%	0.46	10.6%	0.36	-17.7%	2.3%	-1.7%
002189.SZ	中光学	30.9	21.5%	1.12	40.2%	0.87	25.5%	2.8%	0.1%
	地面兵装	204.8	20.4%	13.19	34.3%	11.46	34.1%	6.4%	0.7%

资料来源: WIND、万和证券研究所

中兵红箭(000519)在2021年前三季度扣非后净利润为5.73亿元,同比增长96.5%,对地面兵装板块的增速贡献最大,但需要指出的是,中兵红箭(000519)的增长主要来自公司培育钻石业务的增长,而与武器装备相关度高的特种装备和汽车制造的增速都不高。我们认为观察地面兵器装备景气度最好的参考标的是内蒙一机(600967)。

内蒙一机(600967)是A股的坦克/装甲车总装厂,内蒙一机的景气度对投资者理解地面兵器装备的景气度有相当大的参考意义,公司2021年1-3季度营业收入同比增加10.7%,扣非后净利润同比增速为8.6%,地面兵装稳健增长符合适度压缩地面装备,优化重、中、轻装备比例的解放军装备体系建设特点。

## (六) 军工电子: 关注配套新型号列装+自主可控带来的机会

军工电子板块在2021年1-3季度累计实现营业收入201.6亿,同比上升13.1%,净利润为25.29亿元,同比增长24.5%,实现扣非后净利润为21.68亿元,同比增加25.8%。

**重视配套新型号列装+自主可控带来的机会。**电子设备越来越成为武器装备的战斗力的倍增器。批量列装的新型号中,电子系统和元器件将给相关上市公司带来明显的业绩增长。与此同时,中国与美国在高科技领域的摩擦日益激烈,军工电子更是美国首当其冲的封锁对象。由于军工电子不仅受益于新型号的服役,而且在自主可控领域的发展空间巨大,投资者应该关注其带来的投资机会。

表9 军工电子板块样本公司 2021Q1-3 财务数据

股票代码	股票简称	营业收入 (亿元)		净利润 (亿元)		扣非后净利润 (亿元)		净利润率	
		2021Q3	YOY (%)	2021Q3	YOY (%)	2021Q3	YOY (%)	2021Q3	变化
000801.SZ	四川九洲	25.1	3.1%	1.27	217.3%	0.67	800.6%	2.7%	2.4%
300101.SZ	振芯科技	5.0	55.6%	1.23	144.0%	0.79	140.2%	15.7%	5.5%
002544.SZ	杰赛科技	41.4	7.7%	1.41	79.6%	1.21	106.2%	2.9%	1.4%
002935.SZ	天奥电子	5.5	27.1%	0.47	43.2%	0.42	97.5%	7.6%	2.7%
300474.SZ	景嘉微	8.1	74.5%	2.49	70.0%	2.43	72.4%	29.9%	-0.4%
002338.SZ	奥普光电	3.9	41.2%	0.50	40.9%	0.44	63.0%	11.2%	1.5%
002465.SZ	海格通信	35.6	14.6%	4.00	19.7%	3.15	35.7%	8.9%	1.4%
000561.SZ	烽火电子	8.3	18.3%	-0.03	-434.4%	-0.04	34.8%	-0.5%	0.4%
600562.SH	国睿科技	23.7	-2.6%	2.62	4.0%	2.47	31.0%	10.4%	2.7%
600990.SH	四创电子	13.2	24.8%	-0.31	56.8%	-0.73	21.4%	-5.5%	3.3%
002414.SZ	高德红外	24.4	26.3%	9.20	15.6%	8.99	14.3%	36.8%	-3.9%
002214.SZ	大立科技	7.4	-9.4%	2.45	-27.9%	1.91	-42.1%	25.7%	-14.5%
	军工电子	201.6	13.1%	25.29	24.5%	21.68	25.8%	12.5%	1.1%

资料来源: WIND、万和证券研究所

### 三、投资建议：维持“强于大市”的投资评级

维持行业“强于大市”的投资评级。解放军正在全力以赴加快武器装备现代化，未来武器装备建设还将再上一个大台阶，2021年1-3季度的数据也进一步确认了国防军工行业的景气度。我们维持行业“强于大市”的投资评级。

关注核心主机厂和关键系统、零部件两个投资方向。相关标的为：主机厂：中航西飞(000768)、航发动力(600893)、洪都航空(600316)、中航沈飞(600760)、中直股份(600038)；关键零部件：中航机电(002013)、中航高科(600862)、航天电器(002025)、豪能股份(603809)、雷电微力(301050)。

### 四、风险提示

1、新型号研制交付出现延迟；2、市场流动性收缩带来的估值风险。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

**分析师声明：**本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级标准：

**行业投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**强于大市：**相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

**同步大市：**相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

**弱于大市：**相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**股票投资评级：**自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

**买入：**相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

**增持：**相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

**中性：**相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

**回避：**相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>