



中央经济工作会议定调经济“稳字当头”，重视军工逆周期属性，聚焦高景气度子领域和国企改革

■ 板块回顾

上周表现：12月06日-12月10日，申万一级所有板块中社会服务、食品饮料领涨，涨幅分别为9.47%和5.47%，国防军工、采掘领跌，跌幅分别为3.11%和1.90%。其中国防军工指数下跌3.11%。

上周军工板块涨幅前十的个股是：西仪股份(61.18%)、湖南天雁(61.14%)、利君股份(17.89%)、上海沪工(14.58%)、中国海防(10.33%)、奥普光电(10.01%)、光威复材(5.13%)、图南股份(5.05%)、中天火箭(4.53%)、晨曦航空(3.25%)。跌幅前十的个股是：航亚科技(-11.18%)、钢研高纳(-11.03%)、国光电气(-10.97%)、菲利华(-9.87%)、中航西飞(-8.96%)、盟升电子(-8.73%)、中直股份(-8.01%)、睿创微纳(-7.91%)、中航光电(-7.69%)、中科海讯(-7.69%)。

■ 上周观点及投资建议

中央要求明年经济工作要“稳字当头、稳中求进”，展望2022年，军工逆周期属性将有望为资金提供相对收益，成为非常值得关注的行业之一。

军工行业重点公司于2021年前三季度财务表现优异，市场对于“‘十三五’末以来军工装备加速列装、板块业绩拐点向上且持续较高速释放”的观点继续获得充分验证，这意味着军工板块有望继续获得资金关注，市场资金活跃，宜自上而下与自下而上挖掘个股。

中长期持续聚焦高景气度子领域，加大配置力度，包括航空、航天、新材料、信息化等；近期久未获关注的军工国企改革再次获得资金青睐，西仪股份、湖南天雁、凤凰光学、奥普光电等标的获得持续连板，我们建议沿军工国企改革主线，自下而上挖掘具有资产注入预期/股权激励预期/已经做过股权激励的品种。重点关注：1) 航空：航空装备受益于总量与世代差距下的补缺补强，目前国家正处于军机更新换代的关键时期，新型战机需求量大增，预计未来几年先进战机将持续放量生产，建议关注中航西飞(股权激励预期)、中直股份、中航机电、中航重机、航发动力、中航沈飞；2) 航天：精准制导武器受益于增量武器平台挂载+新品替代升级+实弹演练加大消耗，建议关注新雷能、盟升电子、火箭科技；3) 新材料：受益于航空航天领域武器装备放量及载体用量占比提升+国产化替代等因素，新材料板块有望维持高景气度，建议关注西部超导、宝钛股份、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份、中简科技、光威复材、中航高科。4) 信息化：行业受益于军工信息化趋势加深及多个下游领域放量增长，随着军队现代化建设加速，叠加国产化替代等因素，信息化子版块有望迎来高速发展时期。建议关注中航光电、航天电器、景嘉微、睿创微纳、紫光国微、振华科技、鸿远电子、火炬电子、宏达电子；5) 国企改革：受益于资产注入预期/股权激励预期/已经做过股权激励的，建议关注中航西飞、四创电子等；按军工集团划分，则关注航天系、电科系以及兵器系旗下的上市公司。

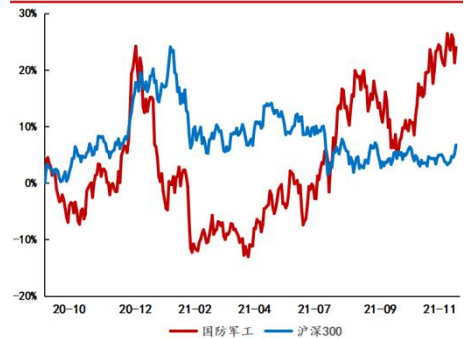
■ 风险提示

军费投入力度低于预期；军工领域国企改革进度慢于预期。

报告作者

作者姓名 段小虎
 资格证书 S1710521080001
 电子邮箱 duanxh@easec.com.cn

股价走势



相关研究

《能耗双控加速能源转型，风光发电更上新台阶》2021.09.22
 《新能源车8月销量超预期，电动化进程再提速》2021.09.14
 《新能源中报业绩持续超预期，大时代加速来临》2021.09.09
 《全球电动车8月销量持续高增，超市场预期》2021.09.08
 《动力电池梯次利用政策出台，锂电回收有保障》2021.08.31

正文目录

一、上周行业动态.....	3
1.1 上周板块行情回顾.....	3
1.2 上周个股行情回顾.....	3
二、上周观点及投资建议.....	4
三、行业新闻及核心标的的公告.....	6
3.1 国内新闻.....	6
3.2 国际新闻.....	8
3.3 核心标的的公告.....	10
四、公司估值.....	12
4.1 行业估值水平.....	12
4.2 个股估值水平与盈利预测.....	13
五、风险提示.....	14

图表目录

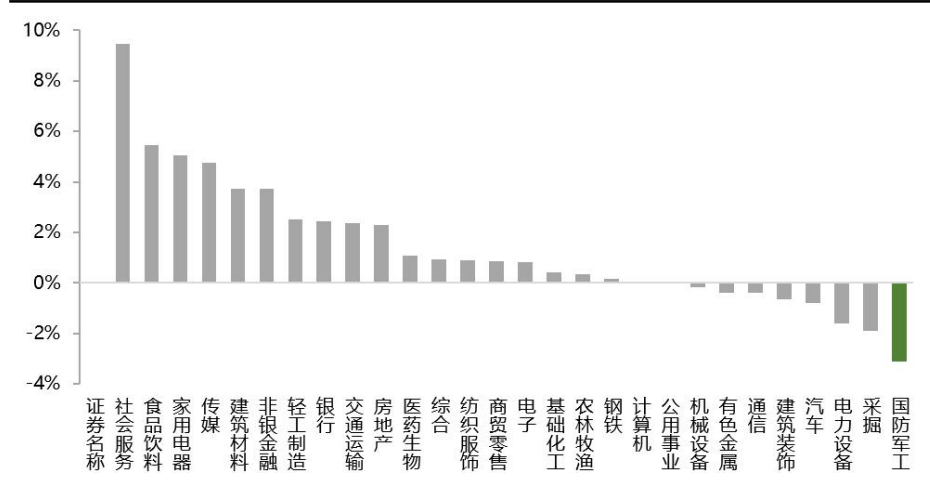
图表 1. 申万一级各行业涨跌图.....	3
图表 2. 上周（12.06-12.10），军工板块涨幅前十和跌幅前十个股.....	4
图表 3. 2007-2020 年我国军费增速与 GDP 增速对比.....	5
图表 4. 国防军工各子板块走势情况.....	12
图表 5. 国防军工各子板块估值水平.....	12
图表 6. 核心标的的盈利预测估值.....	13

一、上周行业动态

1.1 上周板块行情回顾

上周表现：12月6日-12月10日，申万一级所有板块中社会服务、食品饮料领涨，涨幅分别为9.47%和5.47%，国防军工、采掘领跌，跌幅为3.11%和1.90%。其中国防军工指数下跌3.11%。

图表 1. 申万一级各行业涨跌幅图



资料来源：Wind、东亚前海证券研究所

1.2 上周个股行情回顾

上周军工板块涨幅前十的个股是：西仪股份（61.18%）、湖南天雁（61.14%）、利君股份（17.89%）、上海沪工（14.58%）、中国海防（10.33%）、奥普光电（10.01%）、光威复材（5.13%）、图南股份（5.05%）、中天火箭（4.53%）、晨曦航空（3.25%）。跌幅前十的个股是：航亚科技（-11.18%）、钢研高纳（-11.03%）、国光电气（-10.97%）、菲利华（-9.87%）、中航西飞（-8.96%）、盟升电子（-8.73%）、中直股份（-8.01%）、睿创微纳（-7.91%）、中航光电（-7.69%）、中科海讯（-7.69%）。

本月军工板块涨幅前五的个股是：中国海防（27.33%）、利君股份（18.20%）、奥普光电（10.01%）、七一二（6.60%）、航天彩虹（6.50%）。本月板块跌幅前五的个股是：新雷能（-14.45%）、钢研高纳（-13.90%）、天奥电子（-13.74%）、国光电气（-12.88%）、天秦装备（-11.86%）。

年初至今军工板块涨幅前五的个股是：中兵红箭（175.45%）、景嘉微（143.96%）、振华科技（96.13%）、中航重机（87.32%）、派克新材（75.02%）。跌幅前五的个股是：国睿科技（-47.63%）、航天发展（-42.47%）、北摩高科（-41.18%）、天箭科技（-40.18%）、盟升电子（-39.77%）。

图表 2. 上周 (12.06-12.10)，军工板块涨幅前十和跌幅前十个股

本周涨幅前十					本周跌幅前十				
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	周涨跌幅	股票代码	股票名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	周涨跌幅
002265.SZ	西仪股份	13.41	43	61.18%	688510.SH	航亚科技	28.83	74	-11.18%
600698.SH	湖南天雁	5.35	49	61.14%	300034.SZ	钢研高纳	50.80	247	-11.03%
002651.SZ	利君股份	13.38	138	17.89%	688776.SH	国光电气	186.08	144	-10.97%
603131.SH	上海沪工	26.17	83	14.58%	300395.SZ	菲利华	60.56	205	-9.87%
600764.SH	中国海防	41.00	291	10.33%	000768.SZ	中航西飞	36.26	1004	-8.96%
002338.SZ	奥普光电	27.36	66	10.01%	688311.SH	盟升电子	72.22	83	-8.73%
300699.SZ	光威复材	85.85	445	5.13%	600038.SH	中直股份	71.11	419	-8.01%
300855.SZ	图南股份	74.25	149	5.05%	688002.SH	睿创微纳	78.73	350	-7.91%
003009.SZ	中天火箭	68.01	106	4.53%	002179.SZ	中航光电	95.38	1049	-7.69%
300581.SZ	晨曦航空	29.82	92	3.25%	300810.SZ	中科海讯	25.09	30	-7.69%

资料来源：Wind、东亚前海证券研究所（收盘价截止 2021 年 12 月 10 日）

二、上周观点及投资建议

中央要求明年经济工作要“稳字当头、稳中求进”，展望 2022 年，军工逆周期属性将有望为资金提供相对收益，成为非常值得关注的行业之一。根据《央视财经》，“中央经济工作会议要求明年的经济工作要“稳字当头、稳中求进”。并且要实现宏观经济和社会大局的“双重稳定”，可以说“稳”是这次中央经济工作会议最突出的关键词。与会嘉宾表示，要稳住经济，避免下行压力过大、跌出合理区间，这就需要政策更加积极，发力要适当靠前，并且要更注重精准和可持续。”基于与军事强国的武器装备量质差距、地缘政治博弈长期存在以及远期建设世界一流军队的内在需要，国家财政对军工行业的支出将长期持续，数据显示军费增速长期优于 GDP 增速，具备显著逆周期属性。展望 2022 年，军工行业有望为资金提供相对收益，成为非常值得关注的行业之一。

图表 3. 2007-2020 年我国军费增速与 GDP 增速对比



资料来源：Wind、东亚前海证券研究所

军工行业重点公司于 2021 年前三季度财务表现优异，市场对于“‘十三五’末以来军工装备加速列装、板块业绩拐点向上且持续较高速释放”的观点继续获得充分验证，这意味着军工板块将继续获得资金关注，市场资金活跃，宜自上而下与自下而上挖掘个股。以我们选取的 78 只股票为样本，2021 年 Q1-Q3，行业实现营收 2812.22 亿元，同比+17.73%，营收增速在申万一级 28 个行业中排名第 24 位；实现归母净利润 241.05 亿元，同比+50.31%，排名第 11 位，业绩增速表现亮眼，兑现行业高景气度。从盈利能力来看，2021 年 Q1-Q3，行业毛利率为 21.17%，同比+1.95pct，创近 5 年 Q1-Q3 新高；净利率为 8.86%，同比+2.05pct，盈利能力大幅提升主要得益于规模效应及企业提质增效效果明显。资产负债表：2021 年 Q1-Q3，行业预收账款+合同负债为 1727.66 亿元，同比+129.56%，预收款项和合同负债的大额增加意味着订单数量增加，兑现了行业高景气度。2021 年 Q1-Q3，行业存货为 2180.31 亿元，同比+38.72%，预期未来可以确认更多收入。这意味着军工板块有望继续获得资金关注，市场资金活跃，宜自上而下与自下而上挖掘个股。

中长期持续聚焦高景气度子领域，加大配置力度，包括航空、航天、新材料、信息化等；近期久未获关注的军工国企改革再次获得资金青睐，西仪股份、湖南天雁、凤凰光学、奥普光电等标的获得持续连板，我们建议沿军工国企改革主线，自下而上挖掘具有资产注入预期/股权激励预期/已经做过股权激励的品种。重点关注：1) 航空：航空装备受益于总量与世代差距下的补缺补强，目前国家正处于军机更新换代的关键时期，新型战机需求量大增，预计未来几年先进战机将持续放量生产，建议关注中航西飞（股权激励预期）、中直股份、中航机电、中航重机、航发动力、中航沈飞；2) 航天：精准制导武器受益于增量武器平台挂载+新品替代升级+实弹演练加大消耗，建议关注新雷能、盟升电子、天箭科技；3) 新材料：受益于航空航天领域武器装备放量及载体用量占比提升+国产化替代等因

素，新材料板块有望维持高景气度，建议关注西部超导、宝钛股份、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份、中简科技、光威复材、中航高科。4) 信息化：行业受益于军工信息化趋势加深及多个下游领域放量增长，随着军队现代化建设加速，叠加国产化替代等因素，信息化子版块有望迎来高速发展时期。建议关注中航光电、航天电器、景嘉微、睿创微纳、紫光国微、振华科技、鸿远电子、火炬电子、宏达电子；5) 国企改革：受益于资产注入预期/股权激励预期/已经做过股权激励的，建议关注中航西飞、四创电子等；按军工集团划分，则要关注航天系、电科系以及兵器系旗下的上市公司。

三、行业新闻及核心标的公告

3.1 国内新闻

定调 2022！中央经济工作会议在北京举行

12月10日闭幕的中央经济工作会议，为明年的经济工作定了基调，指明了明年经济工作的着力点和发力点。在12月11日举行的2021—2022中国经济年会上，与会嘉宾对中央经济工作会议中提到的重点工作任务，进行了详细解读。中央经济工作会议要求明年的经济工作要“稳字当头、稳中求进”。并且要实现宏观经济和社会大局的“双重稳定”，可以说“稳”是这次中央经济工作会议最突出的关键词。与会嘉宾表示，要稳住经济，避免下行压力过大、跌出合理区间，这就需要政策更加积极，发力要适当靠前，并且要更注重精准和可持续。要继续面向市场主体实施新的减税降费；就业优先：提高经济增长的就业带动力；住房需求：坚持“房住不炒”定位；养老保障：推进基本养老保险全国统筹；生育政策：推进新的生育政策落地见效；共同富裕：“蛋糕”做大做好切好分好；能源供应：做好保供稳价、倡导绿色低碳。（央视财经）

成飞：四季度整机交付任务艰巨，同时成立五个接装团队

12月10日，成飞集团公众号“成飞融媒”发布文章《交付“战场”，战鹰轰鸣》，称四季度公司整机交付任务艰巨，在交付工作中，交付中心迅速转变观念，统一思想，提高认知，针对多支接装用户，多架待接装飞机，全线评估资源，倒排计划；同时成立五个“一对一”接装团队，首次在接装现场推行班前会模式，确保日计划的高效实施。成飞称，进入四季度以来，面对严峻的科研生产形势和交付目标，公司试飞交付战线上的干部职工始终保持足够的清醒和强烈的紧迫感，持续聚焦年度试飞、铅封、交付任务目标，秉承“严肃认真、周到细致、稳妥可靠、万无一失”的作风，严守试飞安全底线，抓住一切可飞天气，各项试飞任务顺利进行。成飞透露，四季度公司已相继完成多个重点试飞任务，相关交付指标再创新高。2021年收官在即，伴随着公司总经理1号令的下发，成飞上下吹响了

冲刺的号角，奋力确保各项任务顺利完成，打赢年度收官之战。（成飞融媒）

中国 055 万吨驱逐舰演练反潜海峡要道封锁，美军侦察机飞来盯梢

中国海军 055 型驱逐舰最近在黄海水域进行反潜、海峡要道封锁等实战课目演习，引起美国军方注意。据央广军事 12 月 6 日消息，近日，中国海军“南昌”号 055 型驱逐舰在黄海某海域进行连续四昼夜的反潜演练、舰机联合反潜、海峡要道封锁、编队护送护航等实战课目，检验了装备的反潜作战水平。报道称，接到敌潜艇活动通报后，南昌舰“由训转战”，展开战术机动，并派舰载直升机奔赴指定海域，在疑似潜艇活动区展开搜索，随后布放声呐搜潜。海军某驱逐舰支队业务长王家秘告诉记者，南昌舰结合自身装备性能，利用现有声呐探测手段进行优势互补，从而可以简化装备使用条件，听测距离更远，覆盖更广扇面。此次训练海域渔船较多，对舰艇声呐辨别潜艇造成干扰，南昌舰运用水声数据处理应用系统，精准判别潜艇噪音。发现目标后，南昌舰锁定目标潜艇。该舰装载试验了战术体系装备，可以快速响应，广域反潜，满足高速巡航、长时续航反潜条件。有效检验了新质作战力量的作战效能，完善了水面舰艇反潜体系的战术战法。（央广军事）

中国军队官兵采取公路机动方式抵达越南芒街演习地域

参加中越两军“和平救援-2021”卫勤联合演习的中国军队官兵 84 人于 6 日上午采取公路机动方式，通过东兴口岸跨出国门，抵达越南广宁省芒街市演习地域。越南人民军后勤总局副参谋长何如利率越军外事局、军医局和广宁省及芒街市等军地领导在芒街口岸前迎接中方参演官兵，中国驻越南大使馆武官潘涛陪同。何如利对中方参演分队抵越参演表达诚挚欢迎，表示此次演习意义重大，越中两军都高度重视，精心准备，预祝联演取得圆满成功。参加此次联演的中方医疗队队长徐昕明说，为确保此次中越首次卫勤联演顺利实施，中方参演分队前期在境内开展了为期两周的全流程封闭式训练，抵达后将第一时间全要素部署展开，与越方参演部队开展联合训练。（新华社）

有“小航母”之称的第二艘 075 现身东部战区海军基地

据香港《南华早报》报道，有“小航母”之称的解放军 075 型两栖攻击舰，出现在东部战区海军基地，有望在未来部署在该战区。报道称，该舰艇的姊妹舰“海南”号，4 月已入列解放军南部战区。075 型舰可搭载约 30 架攻击直升机，近千陆战队员。据报道，075 型舰有“小航母”之称，浙江省舟山市地方政府最近张贴在微博的照片显示，它出现在东部战区的海军基地。（南华早报）

3.2 国际新闻

俄媒：美国防部证实已向乌克兰交付 180 枚“标枪”导弹

俄罗斯卫星通讯社 10 日报道，美国防部发布消息称，美国在 10 月份向乌克兰交付了 30 套“标枪”单兵反坦克导弹发射装置和配套的 180 枚导弹。此前一天，美国防部新闻发言人约翰·柯比称，美国希望乌克兰军方“负责任”地使用美国武器。报道称，美国防部消息说：“在 9 月 1 日宣布的总额 6000 万美元的一揽子援助中……包括 30 套‘标枪’发射装置和 180 枚导弹。‘标枪’反坦克导弹系统已于 10 月 23 日运抵乌克兰。”报道介绍，美国总统特朗普在任期间就已开始向乌克兰提供“标枪”反坦克导弹系统。（俄罗斯卫星通讯社）

俄国防部：俄军战斗机在黑海上空伴飞 5 架美法军机

俄罗斯卫星通讯社 12 月 10 日报道称，俄罗斯国防指挥中心（隶属于俄罗斯国防部）表示，俄罗斯战斗机于 12 月 9 日在黑海上空伴飞了试图接近俄罗斯边界的美国和法国军用飞机。根据俄国防指挥中心发布消息，俄罗斯雷达于 12 月 9 日在黑海中立水域上空发现了正接近俄罗斯国界的空中目标。“为识别空中目标和防止侵犯俄罗斯国界情况发生，南部军区对空防御值班兵力的 3 架苏-27 战斗机升空。”俄国防指挥中心表示：“俄罗斯战斗机飞行员识别出空中目标为法国空军的 2 架‘幻影’-2000 和‘阵风’战斗机、一架美国陆军 CL-600‘阿尔忒弥斯’侦察机、一架美国空军 RC-135 战略侦察机以及一架法国空军 KC-135 加油机，俄战斗机在黑海上空对它们进行伴飞。”报道称，在外国军机转向离开俄罗斯国界后，俄罗斯战斗机返回驻扎机场，未发生侵犯俄罗斯领空的行为。（俄罗斯卫星通讯社）



乌克兰被曝有 500 万支未登记枪支，俄外交部：令人感到不安

俄罗斯卫星通讯社 12 月 9 日报道称，俄罗斯外交部发言人扎哈罗娃表示，俄罗斯对乌克兰有 500 万支未登记枪支的消息感到不安。扎哈罗娃说：“在民族主义运动猖獗的背景下，乌克兰总检察院发布该国有 500 万支未登记枪支的消息令人感到不安。”报道提到，近段时间一些西方媒体报道称俄罗斯正在乌克兰边境附近集结部队，俄方对此多次否认。俄总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄罗斯可随意在本国领土调动部队，这不对任何方面构成威胁，不应对此不安。莫斯科方面认为，西方想以俄罗斯可能入侵乌克兰为借口，在俄边界附近部署更多北约军事装备。乌克兰政府此前多次指责俄罗斯干涉乌克兰内部事务。2015 年 1 月，乌克兰最高拉达（议会）通过声明，称俄罗斯为“侵略者国家”。俄罗斯对乌方指责予以否认并称指责不可接受。莫斯科方面多次声明，俄罗斯不是乌克兰的内部冲突方，并希望基辅方面能够摆脱政治和经济危机。（俄罗斯卫星通讯社）

立陶宛总统与拜登通话，邀请美国在立陶宛永久驻军

路透社报道，12 月 9 日，立陶宛总统吉塔纳斯·瑙塞达与美国总统拜登通话，瑙塞达邀请美国在立陶宛永久驻军，称这对中东欧地区的威慑和安全来说“最有效果”。据悉，拜登向中东欧地区北约成员国承诺提供“额外的军事能力”，但未指明可能部署军队的地点。（路透社）

美媒：美众议院通过新版国防授权法，大打“遏华牌”

美国之音电台网站 12 月 8 日报道，美国国会众议院以压倒多数通过了新财年度国防授权法。报道称，众议院通过的这项授权 7680 亿美元用于国防支出的法案，比总统向国会申报的国防预算额还高出 250 亿美元。据报道，众议院周二通过的版本是参众两院和两大政党国会领导人协调的结果，因此，这项最终版本在年底前获得参议院通过并得到总统签字的可能性很高。报道指出，这项法案包含多项强化美军实力以应对所谓中国军事挑战的条款，包括授权为“太平洋威慑计划”拨款 71 亿美元。众议院军事委员会主席、民主党人史密斯说，通过这项授权法的一个重要意义是确保美国掌握合适的工具在与中国和俄罗斯的战略竞争中胜出。另据美国《政治报》网站 12 月 7 日报道，众议院周二通过了折中的 7680 亿美元国防政策法案，批准大幅增加总统拜登的五角大楼预算。报道称，众议院议员以 363 对 70 的投票结果批准了该法案，169 名民主党人和 194 名共和党人投下赞成票。报道指出，达成协议的过程并不顺利。上周，在参议院就修正案表决陷入党派僵局后，众议院军事委员会领导人匆忙敲定这项长达 2000 多页的法案。由于正常立法程序受阻，军事委员会领导人经谈判达成折中法案，直到周二下午才公布。据报道，在众议院投票前，两党议员都称这项立法是向前迈进的一步，可以帮助五角大楼淘汰老化武器并投资新技术，从而使军队重点转向中国和俄罗斯。（美国之音）

俄媒：美军舰进入黑海之际，俄军 20 多架战机在黑海练对海打击

俄罗斯“塔斯社”12月6日报道称，俄罗斯黑海舰队表示，黑海舰队海军航空兵的飞行员在冬季训练开始之际进行了首次飞行，演练了对假想敌舰船的跟踪以及使用导弹打击海上目标。报道称，俄罗斯海军黑海舰队新闻办公室在一份声明中说：“机组人员完成了对目标区域的轰炸打击，向沿岸和海上目标发射了火箭弹，并进行了搜索和跟踪敌方水面舰艇和潜艇的战斗训练。”黑海舰队新闻办公室还表示，此次演习有20多架战机参加，包括苏-30SM多用途战斗机、苏-24战斗轰炸机、别-12水上飞机、安-26运输机以及米-8、卡-27直升机。报道提到，美国第六舰队曾于11月25日宣布，美国海军的“阿利伯克”号驱逐舰当天进入黑海开展“例行巡逻”。与此同时，俄罗斯国防控制中心也表示，俄罗斯海军已经开始对在黑海的美军驱逐舰进行跟踪。俄罗斯国防部强调说，美军舰艇在黑海的活动成为该地区的不稳定因素，其目的之一就是利用乌克兰达到其军事目的。（俄罗斯“塔斯社”）

印媒：普京与莫迪会谈前几个小时，俄印签署两大军事合作协议

据《印度快报》报道，印度与俄罗斯6日上午开始首次“2+2”部长级对话，双方签署了两项重要军事合作协议，其中包括拖延已久的联合生产AK-203步枪协议。报道说，这些协议是在普京与莫迪会谈前几个小时达成的。报道称，印度防长拉杰纳特·辛格6日会见了俄罗斯防长谢尔盖·绍伊古，双方签署了在印度北方邦阿米西合资生产近60万支AK-203突击步枪的合同。这笔交易价值超过约6.63亿美元。此外，还签署一项将军事技术合作延长十年的协议，即从2021年到2031年。报道提到，这些协议是在俄罗斯总统普京将于6日晚上与印度总理莫迪举行会谈之前几个小时达成的。俄罗斯外长拉夫罗夫和防长绍伊古5日抵达印度，他们将分别会见印度外长苏杰生和防长辛格，举行所谓的“2+2”会议。另据印媒ThePrint报道，消息人士称，俄印AK-203突击步枪交易中也包含有知识产权费用，但双方现在决定采用收取技术转让费的方式，这降低了每支步枪的成本。过去五年的数据显示，俄罗斯对印度的武器出口下降了53%。（印度快报）

3.3 核心标的的公告

【中航电子】子公司增资扩股暨关联交易

中航电子控股子公司成都凯天电子拟采取核心员工持股、引进战略投资者、原股东增资和国有独享资本公积转增相结合的方式混合所有制改革。本次增资完成后，公司持股比例预计不低于凯天电子总股本的60%，仍为凯天电子的控股股东。本次增资方航空工业集团为公司的实际控制人，成都飞机工业（集团）与公司为同受航空工业集团控制的关联方。根据《上海证券交易所股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

【紫光国微】股权结构或变化

2021年12月10日，公司接到间接控股股东紫光集团转发的清华控股《关于清华大学无偿划转清华控股有限公司股权的通知》，内容为：“清华控股有限公司出资人清华大学于2021年12月10日与四川能投签署《国有产权无偿划转协议》，拟通过无偿划转方式将所持清华控股100%股权划转给四川能投。关于本次划转，清华大学需获得中华人民共和国教育部批复，四川能投需获得四川省国资委批复，此外本次划转还需通过国家市场监督管理总局反垄断局对本次划转事项的经营者集中审查（若涉及），本次划转相关审批事项是否获得批准存在不确定性，是否能够最终完成尚存在一定的不确定性。清华控股目前持有紫光集团51%股权，截至公告发布日，受紫光集团等七家企业重整以及本次无偿划转影响，公司股权结构及实际控制人情况的变化存在不确定性。

【奥普光电】拟发行股份购买资产

公司拟发行股份及支付现金购买光机所、快翔投资、飞翔投资、林再文等5名自然人合计持有的长光宇航78.89%股权，其中交易对价的70%通过发行股份方式支付，交易对价的30%通过现金方式支付。本次交易后，长光宇航将成为上市公司的控股子公司。

【晨曦航空】股份减持 12月10日

持公司总股本的41.57%的控股股东汇聚科技及持公司总股本的18.69%的股东航天星控为满足自身资金需要，计划自公告发布之日起15个交易日后的三个月内（即2022年1月1日至2022年4月1日），通过集中竞价交易和/或大宗交易等方式合计减持公司股份（不超过公司总股本的3%）。

【光威复材】签订重大合同

12月9日，光威复材公告全资子公司威海拓展纤维有限公司与客户A签订了三个订货合同，合同为**型号碳纤维及织物，三个合同金额合计11.06亿元，占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的52.28%。

【光启技术】股份减持 12月07日

公司控股股东西藏映邦及其一致行动人光启空间为优化股东结构，引入外部投资者；自身资金安排需求，全部用于归还自身以及关联公司的展期借款等愿意。拟通过集中竞价、大宗交易方式减持公司非公开发行的股份。其中，拟通过集中竞价交易方式减持期间为公告披露之日起15个交易日后的3个月内，减持股份数量不超过公司股份总数的1%；拟通过大宗交易方式减持期间为公告披露之日的3个月内，减持股份数量不超过公司股份总数的2%。

【广联航空】全资子公司增资扩股引进投资者

公司拟向全资子公司西安广联增资，同时拟以增资扩股的方式引进投资者航空工业产业基金、国家产业基金、惠华启联和孙伟。

公司及西安广联拟与航空工业产业基金、国家产业基金、惠华启联和孙伟签署《增资协议》和《股东协议》，其中，公司将以现金投资 1.4 亿元认缴西安广联新增注册资本 1.4 亿元，航空工业产业基金认缴西安广联 0.74 亿元；国家产业基金认缴约 0.74 亿元；惠华启联认缴 0.013 亿元；孙伟认缴 0.1 亿元。

本次增资完成后，西安广联注册资本将由原 1.5 亿元增加至 4 亿元，公司持有西安广联 60% 股权，航空工业产业基金持有西安广联 18.75% 股权，国家产业基金持有西安广联约 18.44% 股权，惠华启联持有西安广联约 0.31% 股权，孙伟持有西安广联 2.50% 股权；西安广联为公司控股子公司，将继续纳入公司的合并报表范围。

【新光光电】调整限制性股票激励计划

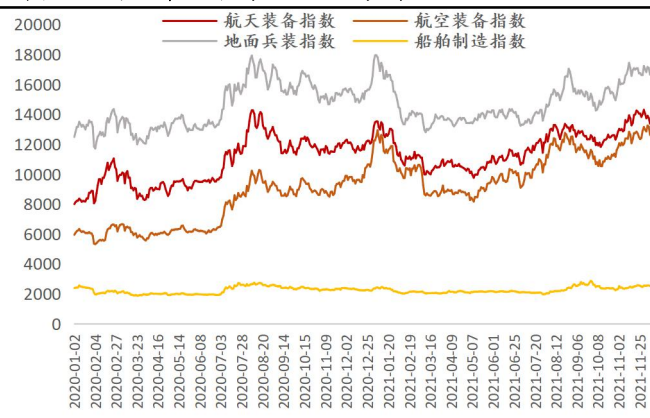
12 月 6 日，新光光电科技股份有限公司审议通过了《关于调整 2020 年限制性股票激励计划首次授予价格的议案》，同意根据公司《2020 年限制性股票激励计划（草案）》的有关规定，对 2020 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票授予价格进行调整，由 14.80 元/股调整为 14.72 元/股。

四、公司估值

4.1 行业估值水平

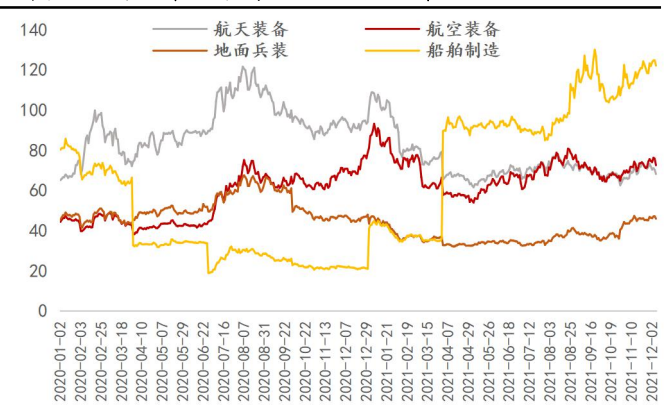
国防军工整体板块的 2021 年估值水平在 90 倍左右，其中航天装备指数 2022 年的估值水平在 68 倍左右，航空装备指数 2021 年的估值水平在 73 倍左右，地面兵装指数 2021 年的估值水平在 46 倍左右，船舶制造指数 2021 年的估值水平在 122 倍左右。

图表 4. 国防军工各子板块走势情况



资料来源：Wind、东亚前海证券研究所

图表 5. 国防军工各子板块估值水平



资料来源：Wind、东亚前海证券研究所

4.2 个股估值水平与盈利预测

军工行业指数经历9月份集采事件影响以来，当前总体估值水平已回归至相对合理范围，仍长期看好板块业绩高景气度。以2021年12月10日股价为基准，我们重点关注的军工板块的82家公司2021年动态PE平均在90倍左右，2022年PE约为45倍，部分高景气公司2022年市盈率甚至在30倍左右，当前总体估值已回归至相对合理水平，细分板块标的盈利预测如下表（盈利预测参考wind一致预期）：

图表 6. 核心标的盈利预测估值

产业链环节	证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS			PE		
			2021/12/12	亿元	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
航天装备	300593.SZ	新雷能	52.39	139	0.97	1.42	1.96	53.96	36.84	26.74
	002338.SZ	奥普光电	24.87	60	—	—	—	—	—	—
	300455.SZ	康拓红外	10.16	73	0.26	0.31	0.40	39.82	32.29	25.70
	002977.SZ	火箭科技	81.50	58	—	—	—	—	—	—
	688311.SH	盟升电子	73.60	84	1.32	1.91	2.82	55.79	38.58	26.08
	000547.SZ	航天发展	15.41	247	0.70	0.91	1.17	22.07	17.02	13.18
航空装备	000768.SZ	中航西飞	36.77	1018	0.37	0.47	0.60	98.43	77.73	61.23
	600760.SH	中航沈飞	71.55	1403	1.01	1.32	1.68	70.89	54.41	42.50
	002013.SZ	中航机电	17.22	669	0.37	0.48	0.62	46.79	35.80	27.82
	600372.SH	中航电子	19.98	385	0.43	0.55	0.69	46.21	36.07	28.77
	600038.SH	中直股份	72.49	427	1.61	2.06	2.62	44.97	35.24	27.71
	600316.SH	洪都航空	40.15	288	0.33	0.53	0.78	122.20	75.78	51.55
	600893.SH	航发动力	61.70	1645	0.57	0.73	0.92	109.18	84.59	67.43
	000738.SZ	航发控制	30.30	399	0.38	0.50	0.65	80.49	60.69	46.35
	300696.SZ	爱乐达	50.14	122	1.00	1.45	2.01	50.33	34.54	24.91
	002985.SZ	北摩高科	111.87	286	2.04	2.79	3.77	54.88	40.11	29.66
	603308.SH	应流股份	24.10	165	0.40	0.57	0.76	59.87	42.22	31.70
	605123.SH	派克新材	136.27	147	2.44	3.38	4.59	55.91	40.31	29.68
	300775.SZ	三角防务	47.61	236	0.88	1.29	1.76	53.80	36.89	27.06
002651.SZ	利君股份	12.02	124	0.32	0.53	0.75	37.09	22.82	16.01	
地面兵装	000519.SZ	中兵红箭	26.88	374	0.51	0.77	0.99	52.29	34.91	27.21
	600967.SH	内蒙一机	10.87	185	0.44	0.52	0.61	24.63	21.08	17.82
	002465.SZ	海格通信	10.40	240	0.32	0.41	0.52	32.73	25.40	19.85
	300762.SZ	上海瀚讯	28.04	110	0.60	0.82	1.11	46.77	34.18	25.23
船舶制造	600150.SH	中国船舶	23.74	1062	0.15	0.28	0.47	161.75	83.36	50.87
	601989.SH	中国重工	4.17	951	0.03	0.04	0.06	128.93	97.03	73.94
	600764.SH	中国海防	39.01	277	1.27	1.65	2.14	30.75	23.71	18.19
新材料	002149.SZ	西部材料	20.47	100	0.34	0.61	0.77	60.69	33.69	26.49
	688122.SH	西部超导	87.89	388	1.49	1.93	2.55	59.01	45.49	34.51
	600399.SH	抚顺特钢	22.89	451	0.43	0.57	0.73	53.23	39.91	31.21
	300855.SZ	图南股份	68.90	138	0.88	1.18	1.59	77.93	58.64	43.41
	300395.SZ	菲利华	61.72	209	1.12	1.48	1.97	55.07	41.61	31.28
	600456.SH	宝钛股份	66.52	318	1.29	1.64	2.05	51.56	40.45	32.40
	300699.SZ	光威复材	80.33	416	1.56	1.96	2.46	51.50	40.92	32.60
	300777.SZ	中简科技	59.54	238	0.77	1.25	1.75	77.13	47.67	33.94
	600862.SH	中航高科	33.64	469	0.51	0.71	0.95	65.95	47.66	35.29
	002297.SZ	博云新材	11.33	65	—	—	—	—	—	—
300034.SZ	钢研高纳	51.75	251	0.66	0.92	1.24	78.19	56.20	41.57	
信息化	000733.SZ	振华科技	111.61	575	2.40	3.35	4.35	46.59	33.28	25.67
	300726.SZ	宏达电子	87.30	349	2.05	2.80	3.83	42.60	31.13	22.79
	603678.SH	火炬电子	77.55	357	2.20	2.89	3.78	35.32	26.86	20.52
	688002.SH	睿创维纳	80.83	360	1.54	2.40	3.38	52.34	33.63	23.93
	002049.SZ	紫光国微	218.98	1329	2.90	4.22	5.92	75.55	51.90	36.99
	603267.SH	鸿远电子	171.00	397	3.75	5.13	6.77	45.55	33.33	25.24
	002179.SZ	中航光电	98.33	1082	1.96	2.55	3.28	50.16	38.50	29.97
	002025.SZ	航天电器	76.32	345	1.33	1.76	2.28	57.38	43.28	33.51
	300474.SZ	景嘉微	164.00	494	1.18	1.77	2.62	139.02	92.48	62.62

资料来源：Wind、东亚前海证券研究所（盈利预测参考wind一致预期）

五、风险提示

军费投入力度低于预期；军工领域国企改革进度慢于预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

段小虎，东亚前海证券新兴产业组首席与电新组首席，兼任海外首席。研究所助理总经理/执行董事。复旦大学与巴黎第一大学硕士。曾获2017年新财富第2名，水晶球奖第4名，中国证券业金牛分析师第4名；2018年新财富第4名，2018年Wind金牌分析师第3名。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>