



板块景气度有望延续，关注高景气度子领域和国企改革

■ 板块回顾

本周表现：12月20日-12月24日，申万一级所有板块中农林牧渔、食品饮料领涨，涨幅分别为6.56%和3.76%，电力设备、有色金属领跌，跌幅分别为7.37%和5.13%。其中国防军工指数下跌1.54%。

本周军工板块涨幅前十的个股是：西仪股份（27.92%）、中直股份（8.81%）、中航电子（7.22%）、航亚科技（6.41%）、中科星图（5.59%）、振华科技（5.50%）、江航装备（5.44%）、七一二（4.97%）、上海沪工（4.42%）、航天电器（4.18%）。跌幅前十的个股是：西部材料（-14.90%）、湖南天雁（-14.14%）、中天火箭（-5.36%）、中国船舶（-9.81%）、图南股份（-8.42%）、康拓红外（-8.36%）、天箭科技（-7.99%）、天秦装备（-7.85%）、新余国科（-7.54%）、新光光电（-7.18%）。

■ 本周观点及投资建议

2021年前三季度军工行业财务表现优异，行业高景气度得到验证。受2020年第四季度的高基数业绩影响，预计2021年第四季度业绩同比增速有望减缓，但随着产能释放叠加军品需求强劲，行业高景气度有望延续。

展望2022年，军工逆周期属性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、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。

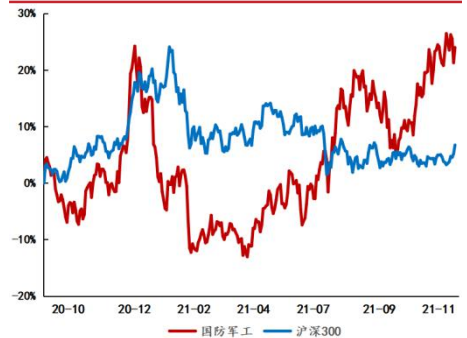
■ 风险提示

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

《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》2021.12.13
 《能耗双控加速能源转型，风光发电更上新台阶》2021.09.24
 《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

正文目录

一、本周行业动态.....	3
1.1 本周板块行情回顾.....	3
1.2 本周个股行情回顾.....	3
二、本周观点及投资建议.....	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.....	7
3.3 核心标的的公告.....	8
四、公司估值.....	11
4.1 行业估值水平.....	11
4.2 个股估值水平与盈利预测.....	12
五、风险提示.....	13

图表目录

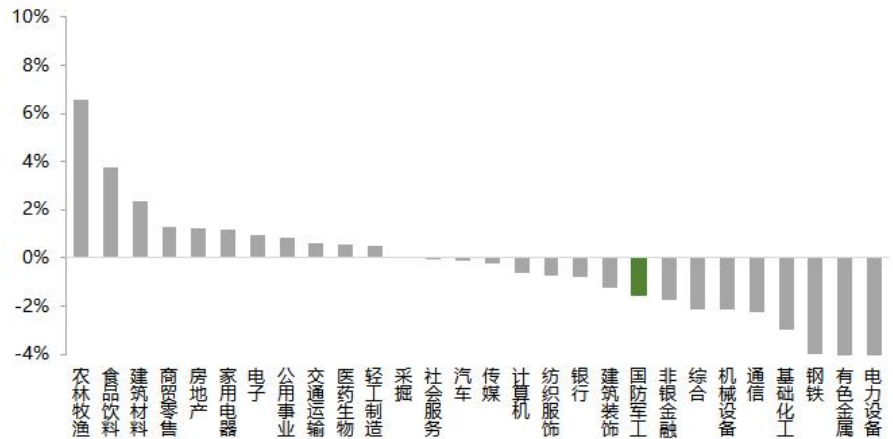
图表 1. 申万一级各行业涨跌图.....	3
图表 2. 本周（12.20-12.24），军工板块涨幅前十和跌幅前十个股.....	4
图表 3. 2007-2020 年我国军费增速与 GDP 增速对比.....	4
图表 4. 国防军工各子板块走势情况.....	12
图表 5. 国防军工各子板块估值水平.....	12
图表 6. 核心标的的盈利预测估值.....	13

一、本周行业动态

1.1 本周板块行情回顾

本周表现：12月20日-12月24日，申万一级所有板块中农林牧渔、食品饮料领涨，涨幅分别为6.56%和3.76%，电力设备、有色金属领跌，跌幅分别为7.37%和5.13%。其中国防军工指数下跌1.54%。

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

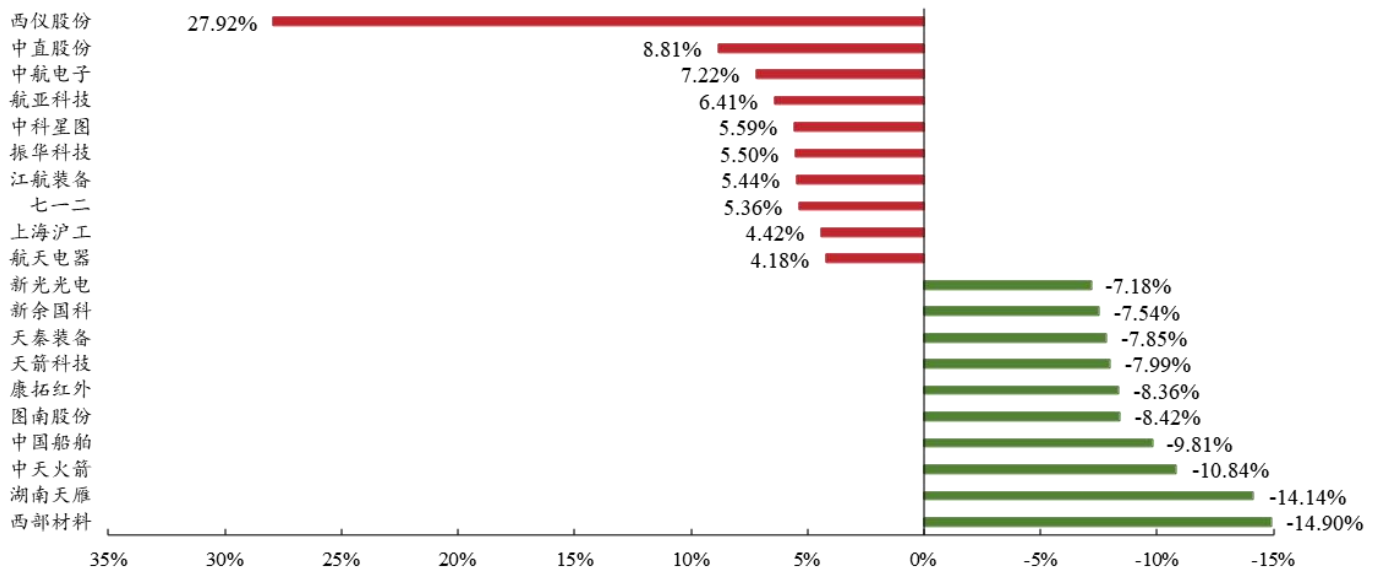
1.2 本周个股行情回顾

本周军工板块涨幅前十的个股是：西仪股份（27.92%）、中直股份（8.81%）、中航电子（7.22%）、航亚科技（6.41%）、中科星图（5.59%）、振华科技（5.50%）、江航装备（5.44%）、七一二（4.97%）、上海沪工（4.42%）、航天电器（4.18%）。跌幅前十的个股是：西部材料（-14.90%）、湖南天雁（-14.14%）、中天火箭（-5.36%）、中国船舶（-9.81%）、图南股份（-8.42%）、康拓红外（-8.36%）、火箭科技（-7.99%）、天秦装备（-7.85%）、新余国科（-7.54%）、新光光电（-7.18%）。

本月军工板块涨幅前五的个股是：西仪股份（232.09%）、湖南天雁（78.29%）、中国海防（17.98%）、航发科技（12.34%）、七一二（11.89%）。本月板块跌幅前五的个股是：天秦装备（-24.04%）、新雷能（-19.43%）、博云新材（-18.98%）、中简科技（-18.69%）、西部材料（-16.54%）。

年初至今军工板块涨幅前五的个股是：凤凰光学（354.34%）、西仪股份（279.01%）、中兵红箭（158.78%）、湖南天雁（135.08%）、景嘉微（129.44%）。跌幅前五的个股是：国瑞科技（-47.58%）、高德红外（-44.69%）、火箭科技（-44.54%）、北摩高科（-42.06%）、航天发展（-40.36%）。

图表 2. 本周 (12.20-12.24), 军工板块涨幅前十和跌幅前十个股



资料来源: Wind、东亚前海证券研究所 (收盘价截止 2021 年 12 月 24 日)

二、本周观点及投资建议

2021 年前三季度军工行业业绩表现优异, 行业高景气度得到进一步验证。受 2020 年第四季度的高基数效应影响, 预计 2021 年第四季度同比增速有望放缓, 但随着产能释放叠加军品需求强劲, 行业高景气度有望延续。

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有望长期持续, 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。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、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

我国成功发射试验十二号卫星 01 星、02 星

北京时间 2021 年 12 月 23 日 18 时 12 分，我国在文昌发射场用长征七号改运载火箭，成功将试验十二号卫星 01 星、02 星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。此次任务是长征系列运载火箭的第 402 次飞行。（央广军事）

全军从今冬起换发 21 式作训服和作业服

经中央军委批准，全军从今年冬季开始换发 21 式作训服和作业服。这次换发工作突出实战实用、落实勤俭要求、坚持稳妥有序，优化创新品种系列、色彩基调、款式结构和材料工艺，对进一步提升军服品质，构建具有我军特色的新时代军服体系，更好服务备战打仗具有重要意义。21 式作训服主要包括迷彩作训服、特勤作训服和作战鞋（靴），品类系列更加丰富完善；21 式作业服采用夹克款式设计，区分春秋、冬作业服，运用新的军种颜色，配套大（卷）檐帽、作业服皮鞋等品种，这两类品种在全军分批分区组织换发。新品种首配后，官兵可通过被装精确申领平台，结合实际需要自行网上申领。（央广军事）

南部战区海军航空兵某旅开展双机编队攻击训练

央广网 12 月 23 日消息，近日，南部战区海军航空兵某旅数架战机在云端展开某型空空导弹实弹攻击训练。此次训练在常规单机攻击基础上，首次开展双机编队攻击训练，进一步验证了实战背景下双机协同配合和同时攻击多目标的能力。（央视军事）

强化远海机动作战！南部战区海军远海训练编队完成战备任务

央广网 12 月 24 日消息，12 月 22 日上午 9 时，南部战区海军远海训练编队圆满完成各项战备训练任务，返回湛江某军港码头。编队由导弹驱逐舰南宁舰、导弹护卫舰衡水舰、综合补给舰微山湖舰以及舰载直升机等兵力组成。任务历时 20 余天，总航程 7000 余海里，开展实战化课题演练近 20 个。（央广网）

强化远海机动作战！南部战区海军远海训练编队完成战备任务

12 月 22 日上午 9 时，南部战区海军远海训练编队圆满完成各项战备训练任务，返回湛江某军港码头。编队由导弹驱逐舰南宁舰、导弹护卫舰衡水舰、综合补给舰微山湖舰以及舰载直升机等兵力组成。任务历时 20 余天，总航程 7000 余海里，开展实战化课题演练近 20 个。编队通过组织一系列高强度对抗训练、针对性课题演练和研究，持续推动战训深度耦合，实际检验了现有指挥体系、装备性能、实战能力。在大洋深处，编队紧贴

实战，采取临机导调、自主对抗等方式，先后完成多个课题演练。“演训强度大、带动兵力多、全程注重实战是这次远海训练的突出特点。”编队领导介绍，此次远海训练是战区年度计划内的例行性安排。任务期间，编队紧贴使命任务，牢固树立“实战练兵、一线练兵”鲜明导向，筹划组织多项课题演练，强化远海机动作战、海上维权斗争等专项训练，有效检验了主战舰艇编队远海作战能力，扎实提高了部队打赢本领。（央广军事）

3.2 国际新闻

2021年最后一个月印度密集试射7款新武器，连续两天发射同一款导弹

《印度斯坦时报》网站12月23日报道称，印度在两天时间内，连续两次试射了“普拉雷”导弹。报道称，印度国防部12月23日宣布，印度当天成功试射了一枚国产的“普拉雷”（Pralay）弹道导弹。这是印度在两天时间内第二次试射这款国产常规导弹，印度国防研究与发展组织（DRDO）在奥里萨邦成功进行了这次导弹试射。报道称，这种导弹的射程在150公里到500公里范围内，并且可以采用机动方式进行发射。“在周四的发射活动中，导弹进行了不同载荷和射程的试射，以证明这种武器的精准度和杀伤能力，”印度国防部在一份声明中说。报道提到，就在“普拉雷”导弹的这两次试射之前，印度于12月18日从奥里萨邦海岸附近的阿卜杜·卡拉姆岛成功试射了一枚“烈火”-P导弹。报道称，这是一款可以携带核弹头的新一代弹道导弹，最大射程可达2000公里，“将进一步提升印度的威慑能力”。（印度斯坦时报）

美国首次批准出口航母电磁弹射系统：对法国售价高达13.2亿美元

美国国防安全合作局官网12月21日发布声明称，美国国务院决定批准向法国出售电磁弹射系统（EMALS）和先进拦阻装置（AAG），它们将被安装到法国海军的下一艘航空母舰上，预计总金额达13.21亿美元。据悉，这笔费用约占法国新航母总投资的23%。如果合同最终落实，这将是美国第一次对外出售航母电磁弹射系统，也是澳大利亚取消法国潜艇订单、采购美英技术核潜艇后，法美两国首个大型军售合同。（美国国防安全工作局）

巴媒盛赞中国造054AP护卫舰，称印专家担心对印度航母形成威慑

据巴基斯坦媒体《国际新闻报》20日报道，中国制造的图赫里勒级护卫舰（Tughril Class，即054A/P）为巴基斯坦海军防空带来巨变。此外，该舰配备的YJ-12超音速反舰导弹被认为是“航母杀手”，一些印度观察人士担心对印海军现有的两艘航空母舰形成威慑。报道称，“图赫里勒”级护卫舰（054A/P型）是中国迄今建造的最先进、最现代化的多用途护卫舰。明年将有更多的这种护卫舰（来到巴基斯坦），该舰被设计用于在远海进行激烈的防空、反舰和反潜作战，配备远程导弹、改进的雷达系统、电子

战装备、以及对空、对海监视与声学传感器，和其他作战管理系统。特别是通过弥补早前针对主要空中威胁的明显弱点，这款护卫舰为巴基斯坦海军防空带来巨大飞跃。

为了在南亚密集的导弹威胁环境中作战，该舰拥有快速反应的垂直发射舰空导弹系统，配备的 HHQ-16 中程防空导弹将能够全方位覆盖，提高巴海军对飞机、直升机和来袭反舰导弹、巡航导弹的防空作战能力。此外，两套 1130 近防武器系统缩短了反应时间，将用于探测、摧毁来袭的导弹和敌机。（国际新闻报）

印度 S-400 系统首个部署地曝光，印媒开始嘚瑟：能够同时应对中巴

印度《经济时报》12月20日报道称，印度空军在旁遮普地区部署了首个 S-400 防空导弹系统中队，这是对该国防空能力的“重大提升”。“第一支（S-400 防空系统）中队被部署在了旁遮普地区，这将能够应对来自巴基斯坦和中国的空中威胁，”来自印度政府部门的消息人士这样说。报道称，在本月的早些时候，由俄罗斯提供的 S-400 防空导弹系统的部分组件已经运抵印度，预计将在未来的几周内投入使用。第一个 S-400 防空系统中队的设备交付预计将在今年年底完成。

报道援引消息人士的话说，这些设备使用过海运和空运运抵印度的。消息人士表示，在部署首个 S-400 防空系统中队后，印度空军将开始把部署重点放在本国的东部边境，并开始为在国内进行人员培训提供资源。消息人士还透露，通过艰苦的价格谈判，印度设法将 S-400 系统的价格降低了近 10 亿美元。（经济时报）



3.3 核心标的公告

【博云新材】获得政府补贴

公司及下属子公司从 2021 年 11 月 1 日至公告披露日（12 月 25 日）期间，累计收到与收益相关的政府补助 479.44 万元，预计将增加公司 2021 年度利润总额 479.44 万元。

【航宇科技】持股 5%以上股东部分股权质押

公司股东杭州璨云英翼投资合伙企业（有限合伙）直接持有公司股份 26,529,015 股，占公司总股本的 18.95%。本次质押后，公司股东杭州璨云英翼投资合伙企业（有限合伙）累计质押股份 10,881,669 股，占其持股总数的 41.02%，占公司总股本的 7.77%。

【中科星图】获得政府补贴

公司全资子公司收到补助资金 1 亿元。自 2021 年 1 月 1 日至公告披露日（12 月 24 日），中科星图及子公司累计获得政府补助款项人民币 11,795.50 万元，其中与收益相关的政府补助 11,755.50 万元，与资产相关的政府补助 40.00 万元。确认上述事项并划分补助类型，部分政府补助项目存在验收条件及需按照资产进行分摊，需在满足相关条件后才能计入当期损益，预计上述政府补助对公司 2021 年度及之后年度的利润将产生积极影响。

【振芯科技】获得政府补贴

公司及子公司新橙北斗、国翼电子、国星通信、孙公司凉山北斗等自 2021 年 10 月至本公告披露之日，累计收到各项政府补助资金共计 1,339.23 万元。

【晨曦航空】受疫情影响临时停产

为积极响应政府防疫政策，公司已按要求于本月 23 日零时实施临时停产，全力配合政府防疫工作，以遏制疫情扩散和蔓延。具体恢复正常生产经营的时间将根据政府疫情管控要求作出安排。鉴于公司交付及结算特点，本轮疫情预计将对公司 2021 年度的营业收入、回款等经营指标产生一定不利影响，具体影响程度以经审计的 2021 年度财务报告为准。

【菲利华】减持股份

公司近日收到实际控制人邓家贵、吴学民，董事商春利、吴坚、卢晓辉，监事李再荣和高级管理人员徐燕提交的相关告知函。持股 15.03%的实际控制人邓家贵、吴学民计划在自公告（12 月 24 日）发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持股份不超过 1%。持股 0.63%的董事商春利计划减持不超过 0.16%。持股 0.10%的董事吴坚计划减持公司股份不超过 0.03%。持股 0.01%的董事卢晓辉计划减持不超过总股本比例 0.003%。持股 0.09%的监事李再荣计划减持不超过 0.02%。持股 0.12%的

高级管理人员徐燕计划减持股份不超过 0.03%。本次减持计划的实施不会导致公司控股权发生变化，不会对公司持续性经营产生影响。

【七一二】董事及高管变更

公司部分董事及高管任期即将届满且部分临近退休，根据工作安排，为利于公司长远、可持续发展，更好地实现公司管理层人员的平稳、交替过渡，陈静女士申请辞去公司董事、总会计师、财务负责人职务，马严先生、张宝柱先生、肖鹏先生申请辞去公司副总经理职务。

公司聘任马海永先生、赵明先生、白耀东先生担任公司副总经理，聘任沈诚先生担任公司总会计师、财务负责人，任期为自本次董事会审议通过之日起至第二届董事会任期届满为止。

【中科星图】签订重大销售合同

近日，公司与某单位签署了与特种领域业务相关的销售合同，合同金额为人民币 50,684.70 万元，本合同为公司日常经营性合同，公司已履行了签署该合同的内部审批程序。本合同金额 50,684.70 万元，内容涉及软件开发、硬件采购及系统集成等内容。本合同的履行有利于提升公司承接重大项目的能力、巩固公司在特种领域市场地位；合同签订后某单位将向公司支付预付款，同时，双方将根据约定的内容履行合同，预计会对公司未来业绩产生积极促进作用。

【图南股份】监事及股东减持股份

持有公司股份 0.7500% 的公司监事张涛先生拟通过集中竞价或法律法规允许的其他方式减持公司股份不超过 0.1875%。其中，通过集中竞价方式减持的将在本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行，在此期间如遇法律法规规定的窗口期则不减持。持有公司股份 2.0488% 的公司股东立松投资拟通过集中竞价或法律法规允许的其他方式减持公司股份不超过 0.5122%。

【天秦装备】减持股份

持有公司股份 8.3634% 的股东珠海汉虎和持有股份 0.8271% 的股东共青城汉虎计划以集中竞价交易或大宗交易方式减持股份合计不超过 6%。其中通过集中竞价交易方式减持的，自公告披露之日（12 月 23 日）起十五个交易日后的六个月内进行；通过大宗交易方式减持的，自公告披露之日起三个交易日后的六个月内进行。

【火箭科技】获得政府补贴

2021 年 1 月 1 日至本公告披露日（12 月 23 日），公司累计获得政府补助为人民币 1604.43 万元，其中与收益相关的政府补助 844.43 万元，占

公司最近一个会计年度经审计的净利润 10% 以上，截至本公告披露日，补助资金已全部到账。

【盟升电子】获得政府补贴

公司及其全资子公司成都盟升科技有限公司、成都国卫通信技术有限公司自 2021 年 10 月 1 日至 2021 年 12 月 21 日，累计收到与收益相关的政府补助人民币 10,745,100.00 元。

【中航重机】关于控股子公司航空工业特材增资公告

为确保航空工业特材有序恢复生产经营，持续稳定发展，进一步维护航空工业特材各股东及债权人的合法权益，结合其现状及后续业务发展计划，现拟由航空工业特材各股东实施同比例增资，增加注册资本 20,000 万元，增资完成后，航空工业特材的注册资本由 52,280.66 万元增至 72,280.66 万元。

【航发科技】获得政府补贴

前次披露日至本公告披露日（12 月 22 日）止，公司共收到与收益相关的政府补助 1,719,688.07 元。2021 年度收到的与收益相关的政府补助最终会计处理需以会计师事务所审计确认后的结果为准。

【航天发展】总经理、董事辞职公告

公司董事会于 2021 年 12 月 19 日收到公司董事、总经理王文海先生的书面辞职报告。由于工作调整变动，王文海先生申请辞去公司总经理职务，其辞职后仍担任公司董事、子公司南京长峰航天电子科技有限公司董事长，后续拟选举为公司副董事长。公司董事会于 2021 年 12 月 19 日收到公司董事周明先生递交的辞职报告。周明先生因工作调整变动，申请辞去公司第九届董事会董事、战略委员会委员、审计委员会委员职务，其辞职后仍担任公司副总经理职务。

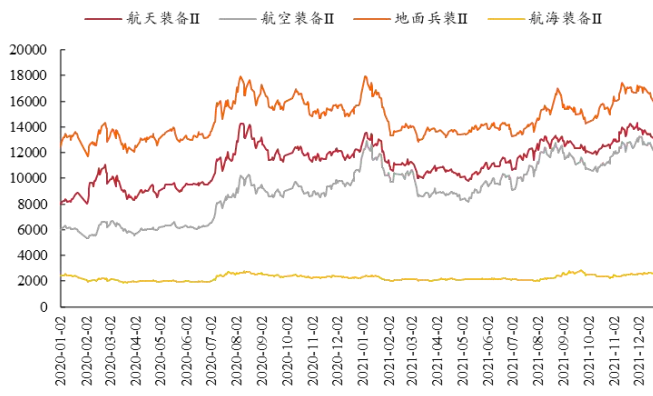
根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，辞职报告自送达公司董事会时生效。王文海先生的辞职不会影响公司的日常运营。截至本公告披露日，王文海先生未直接持有公司股份。

四、公司估值

4.1 行业估值水平

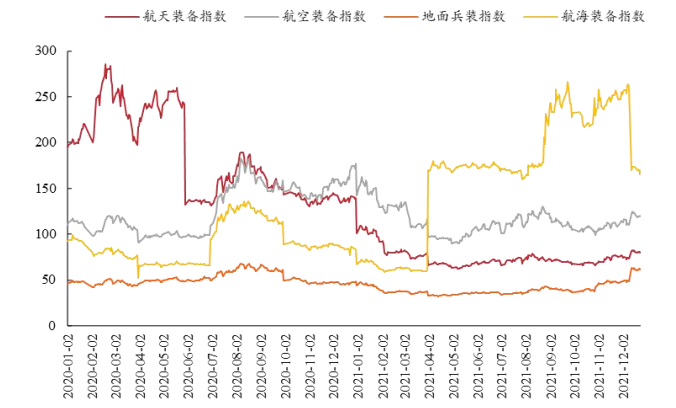
截止至 2021 年 12 月 24 日，国防军工整体板块的 2021 年估值水平在 90 倍左右，其中航天装备指数 2021 年的估值水平在 68 倍左右，航空装备指数 2021 年的估值水平在 73 倍左右，地面兵装指数 2021 年的估值水平在 46 倍左右，航海装备指数 2021 年的估值水平在 122 倍左右。

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 24 日股价为基准，我们重点关注的军工板块的 78 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(元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
航天装备	300593.SZ	新雷能	49.50	132	0.97	1.42	1.95	51.20	34.95	25.37
	002338.SZ	奥普光电	23.83	57	--	--	--	--	--	--
	300455.SZ	康拓红外	9.87	71	0.26	0.32	0.40	38.69	31.37	24.97
	002977.SZ	火箭科技	77.20	55	--	--	--	--	--	--
	688311.SH	盟升电子	73.04	84	1.32	1.90	2.82	55.36	38.28	25.88
	000547.SZ	航天发展	16.40	263	0.69	0.90	1.18	23.78	18.26	13.96
航空装备	000768.SZ	中航西飞	35.22	975	0.37	0.47	0.60	94.29	74.48	58.65
	600760.SH	中航沈飞	66.80	1310	1.01	1.32	1.69	66.19	50.74	39.60
	002013.SZ	中航机电	17.29	672	0.37	0.48	0.61	47.08	36.08	28.19
	600372.SH	中航电子	20.80	401	0.43	0.55	0.70	48.11	37.55	29.95
	600038.SH	中直股份	77.90	459	1.61	2.06	2.62	48.32	37.87	29.78
	600316.SH	洪都航空	38.17	274	0.33	0.53	0.78	116.18	72.04	49.00
	600893.SH	航发动力	60.89	1623	0.57	0.73	0.92	107.75	83.48	66.54
	000738.SZ	航发控制	28.22	371	0.39	0.52	0.68	74.97	56.52	43.16
	300696.SZ	爱乐达	48.23	118	1.05	1.54	2.14	48.41	33.23	23.97
	002985.SZ	北摩高科	112.00	286	2.04	2.79	3.77	54.94	40.15	29.69
	603308.SZ	应流股份	22.90	156	0.42	0.64	0.78	58.86	37.86	31.61
	605123.SH	派克新材	133.52	144	2.43	3.38	4.61	55.02	39.48	28.98
	300775.SZ	三角防务	45.81	227	0.89	1.29	1.76	51.76	35.50	26.04
002651.SZ	利君股份	12.42	128	0.32	0.51	0.73	39.10	24.25	16.93	
地面兵装	000519.SZ	中兵红箭	25.93	361	0.50	0.74	0.99	51.50	34.99	26.25
	600967.SH	内蒙一机	11.55	197	0.44	0.52	0.61	26.18	22.39	18.94
	002465.SZ	海格通信	10.54	243	0.32	0.42	0.53	33.17	25.74	20.11
	300762.SZ	上海瀚讯	26.26	103	0.60	0.82	1.11	43.80	32.01	23.63
船舶制造	600150.SH	中国船舶	22.43	1003	0.14	0.30	0.50	158.76	74.98	44.66
	601989.SH	中国重工	4.14	944	0.03	0.04	0.06	128.00	96.33	73.41
	600764.SH	中国海防	37.99	270	1.28	1.66	2.13	29.82	22.96	17.87
新材料	002149.SZ	西部材料	17.76	87	0.34	0.61	0.77	52.66	29.23	22.98
	688122.SH	西部超导	90.27	398	1.49	1.93	2.55	60.60	46.72	35.44
	600399.SH	抚顺特钢	23.12	456	0.43	0.57	0.73	53.77	40.31	31.52
	300855.SZ	图南股份	65.81	132	0.88	1.18	1.59	74.44	56.01	41.47
	300395.SZ	菲利华	62.08	210	1.12	1.48	1.97	55.39	41.85	31.46
	600456.SH	宝钛股份	63.39	303	1.30	1.66	2.07	49.13	38.54	30.87
	300699.SZ	光威复材	81.25	421	1.55	1.97	2.48	52.33	41.30	32.76
	300777.SZ	中简科技	54.43	218	0.77	1.25	1.75	70.51	43.58	31.03
	600862.SH	中航高科	33.02	460	0.51	0.71	0.95	64.74	46.78	34.64
	002297.SZ	博云新材	10.50	60	--	--	--	--	--	--
300034.SZ	钢研高纳	51.83	252	0.66	0.92	1.24	78.31	56.29	41.64	
信息化	000733.SZ	振华科技	118.16	612	2.39	3.34	4.33	49.36	35.37	27.26
	300726.SZ	宏达电子	85.44	342	2.04	2.79	3.84	41.69	30.47	22.14
	603678.SH	火炬电子	74.21	341	2.20	2.89	3.78	33.80	25.70	19.64
	688002.SH	睿创维纳	75.03	334	1.55	2.40	3.38	48.58	31.21	22.22
	002049.SZ	紫光国微	206.08	1251	2.89	4.23	5.91	71.25	48.76	34.87
	603267.SH	鸿远电子	170.89	397	3.76	5.14	6.78	45.52	33.30	25.23
	002179.SZ	中航光电	99.02	1089	1.96	2.55	3.28	50.51	38.77	30.18
	002025.SZ	航天电器	78.71	356	1.33	1.77	2.28	59.21	44.67	34.56
	300474.SZ	景嘉微	160.40	483	1.18	1.77	2.59	136.13	90.71	61.95

资料来源: Wind、东亚前海证券研究所(收盘价截止 2021 年 12 月 24 日)

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/>