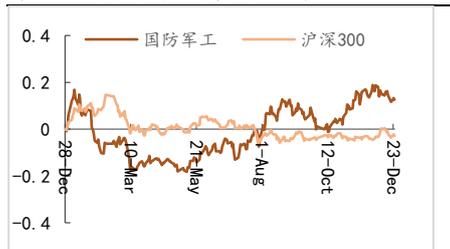


评级：看好

曲小溪  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521080001  
quxiaoxi@sczq.com.cn  
电话：010-5651 1812

黄怡文  
研究助理  
huangyiwen@sczq.com.cn  
电话：010-5651 1824

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- “元宇宙”助力军工，关注装备信息化板块

核心观点

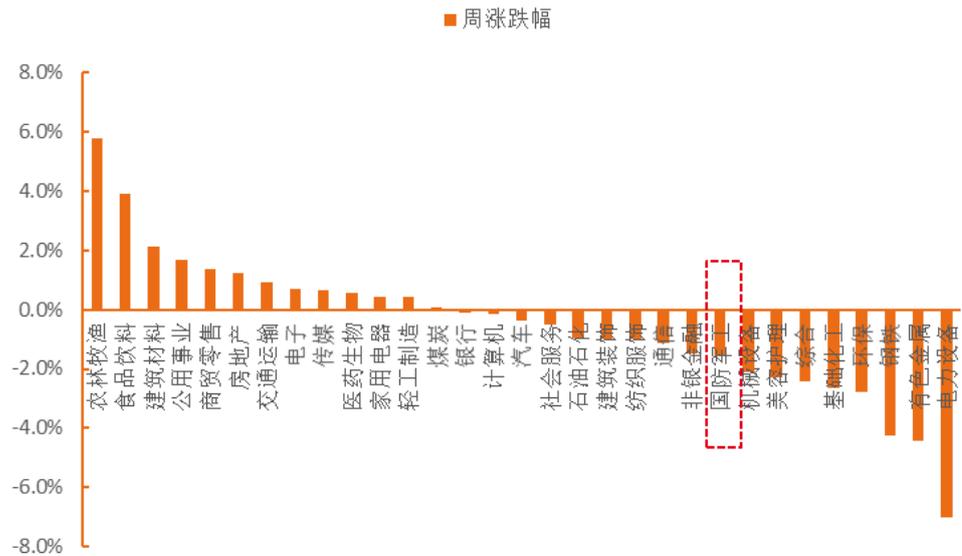
- **三年行动计划发布，整机“链长制”引领配套产业发展：**12月20日，《上海民用航空产业链建设三年行动计划（2022-2024年）》正式发布。根据三年行动计划，未来上海市将发挥整机制造对产业链的引领和带动，加快大型客机研发生产、推动通航飞机产品创新、支持无人机融合应用。产业链配套方面，将加快航空发动机研制、加快机载系统集成、加大关键部件供给、加强先进材料创新、促进数字装备发展。目标到2024年，关键部件、先进材料、高端装备等产业链关键领域取得突破，本地配套能力达到20%以上，培育一批专精特新企业成为民用航空产业链核心供应商。到2024年，上海民用航空产业产值规模超过600亿元，产业链关键环节自主供给体系初步建立，培育10家以上科技型企业达到上市条件。
- **看好航空产业链军民两用市场空间：**军机市场列装需求缺口大，我国航空产业发展长期以军用需求驱动，随着国内商用飞机市场拓展，国产大飞机及相关配套空间有望打开。作为“现代工业皇冠上的明珠”，我国军用航空发动机起步较早、商用涡扇发动机研发持续推进，国产化提速浪潮将至。航空发动机锻造具有高技术 and 资金壁垒，占发动机整机价值量高，民营企业在这一领域快速崛起、市场份额不断扩大，部分企业已经对国际航空发动机巨头实现供货。航宇科技与GE、普惠、赛峰、罗罗、霍尼韦尔、MTU等国际主要航空发动机生产商均签订了长期协议，锻件已应用于预研、在研、现役的多款国产航空发动机；派克新材在今年分别与罗罗和GE航空签订了11年和5年的长协。军民需求持续释放，航空发动机锻造行业预期高增长延续。
- **把握航空装备投资主线，军工电子自主可控成长性高：**1) 主机厂合同负债+预收款项验证，航空产业链增长将持续兑现。业绩传导有效，从主机厂与发动机系统，到机体系统与零部件，再到上游原材料板块，全产业链景气度确定性强。主机厂关注中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、航发动力；机体系统关注中航机电、中航电子、航发控制、北摩高科；航空零部件关注中航重机、派克新材、爱乐达；金属材料关注西部超导、宝钛股份、钢研高纳、图南股份。2) 导弹武器装备确定性受益于实战化军事训练，高端装备领域军用电子自主可控带来高成长性，关注火箭科技、新雷能、中航光电、航天电器、鸿远电子、振芯科技、富吉瑞等。
- **风险提示：**疫情波动、军费投入力度不及预期；装备研发进展及采购进度不及预期；批量生产带来价格下降；行业竞争加剧。

## 1 市场表现回顾

### 1.1 板块表现：国防军工指数下跌 1.6%

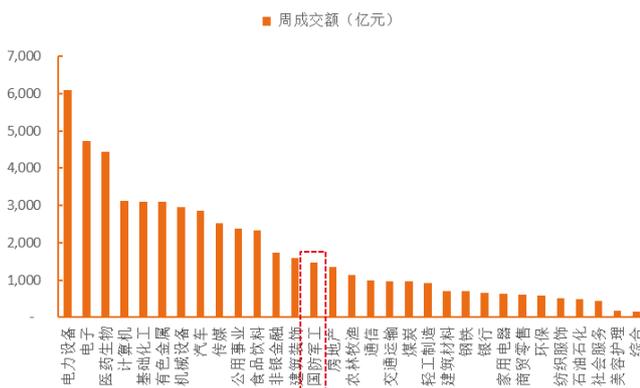
上周沪深 300 指数下跌 0.7%，上证指数下跌 0.4%，创业板指下跌 2.3%。申万国防军工指数下跌 1.6%，在全部申万一级行业中排名第 23 位；板块成交 1477 亿元，排名第 14 位。国防军工二级板块中，地面兵装与军工电子跌幅较小，分别下跌 0.3%与 0.4%。

图 1：国防军工板块下跌 1.6%，位列行业第 23 位



资料来源：Wind，首创证券

图 2：国防军工板块成交额 1477 亿元，位列行业第 14 位



资料来源：Wind，首创证券

图 3：国防军工二级板块涨跌幅



资料来源：Wind，首创证券

## 1.2 个股行情：军工电子涨幅居前

本周申万国防军工板块涨幅前十的个股为：中直股份（8.8%）、海兰信（8.2%）、中航电子（7.2%）、雷科防务（6.5%）、航亚科技（6.4%）、振华科技（5.5%）、江航装备（5.4%）、七一二（5.4%）、航天电器（4.2%）和北方导航（3.5%）。

表 1：本周国防军工板块涨幅前十大个股信息

名称	所属板块	周涨幅	月涨幅	年涨幅	Q1-Q3 营收, 亿元	营收 YoY	Q1-Q3 净利润, 亿元	净利润 YoY
中直股份	航空装备 II	8.8%	7.0%	25.1%	141.9	16.5%	6.2	26.2%
海兰信	航海装备 II	8.2%	10.8%	113.7%	5.7	17.8%	0.1	-74.5%
中航电子	航空装备 II	7.2%	2.1%	6.4%	69.4	19.3%	5.8	38.6%
雷科防务	军工电子 II	6.5%	2.4%	1.3%	10.3	37.0%	1.1	3.7%
航亚科技	航空装备 II	6.4%	-11.3%	-23.7%	2.1	-4.3%	0.1	-71.9%
振华科技	军工电子 II	5.5%	-2.4%	101.3%	42.5	38.3%	9.6	166.6%
江航装备	航空装备 II	5.4%	-2.9%	1.8%	7.2	27.4%	2.0	25.3%
七一二	军工电子 II	5.4%	11.9%	-0.1%	17.6	34.2%	2.5	42.0%
航天电器	军工电子 II	4.2%	-3.9%	21.2%	36.7	22.3%	3.9	27.9%
北方导航	地面兵装 II	3.5%	-4.2%	15.4%	23.8	78.6%	0.9	1439.2%

资料来源：Wind，首創證券

## 1.3 板块估值：国防军工板块整体市盈率为 66.6 倍

本周国防军工板块整体市盈率为 66.6 倍、市净率为 4.3 倍。细分板块来看，航海装备 PE 最高、为 93.7 倍；航天装备与航空装备 PE 分别为 73.2 倍和 74.6 倍；地面兵装和军工电子板块 PE 分别为 57.5 倍和 53.9 倍。

图 4：申万国防军工板块市盈率和市净率



资料来源：Wind，首創證券

图 5：国防军工二级板块市盈率



资料来源：Wind，首創證券

## 2 行业动态

### 2.1 国际军情

**美国 2021 财年武器出口总额比上一年大降 21%。**英国路透社 12 月 22 日报道称，美国国务院表示，美国武器制造商在 2021 财年的直接军售数额从 2020 年的 1240 亿美元下降到 1030 亿美元，降幅为 17%；而通过美国政府安排的军售数额从 2020 年的 508 亿美元下降到 384 亿美元，降幅为 31%。原因是拜登政府取消了特朗普政府时期一些激进的军售措施。

**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，约占法国新航母总投资的 23%。

**俄防长盘点俄 2021 年军力建设：战力提升 12.8%。**据塔斯社莫斯科 12 月 21 日报道，俄罗斯国防部长绍伊古当地时间 21 日在该部部务委员会扩大会议上宣布，俄罗斯武装力量已完成 2021 年的所有既定任务，战斗力提升了 12.8%；俄三位一体核力量的现代化水平达到 89.1%，创下历史之最。在“西方-2021”战略演习期间，首次大规模动用了攻击机器人。

**摩洛哥部署首套中国 FD2000B 防空导弹。**据《北非邮报》21 日报道，摩洛哥已经接收到第一批中国 FD-2000B 远程防空导弹系统，并将之部署在首都专用基地内。摩洛哥于 2017 年向中国订购了 4 套 FD-2000B 系统，这次部署的是其中第一套，中方在今年年中完成交接工作。

### 2.2 国防与集团动态

**【航空工业集团】AC311A 直升机进驻西藏。**12 月 17 日，航空工业赴西藏喜马拉雅通航高原推广试用的首架 AC311A 直升机在江西省景德镇市吕蒙机场顺利装车启运，转场西藏拉萨，AC311A 成为在西藏通航运营的首款国产民用直升机。其高原性能优越，能在海拔 5374 多米的甘巴拉雷达站实现起降，是国产民用直升机进入高高原地区作业的里程碑节点，证明国产民用直升机已经具备了全疆域执行任务的能力。

**【航天科技集团】重型火箭 25 吨级氢氧发动机关键核心技术取得全面突破。**12 月 10 日和 12 月 17 日，中国航天科技集团有限公司六院 11 所（京）在 101 所进行了 25 吨级膨胀循环氢氧发动机首台推力室挤压试验，试验取得圆满成功。25 吨级氢氧发动机是目前世界推力最大的膨胀循环氢氧上面级发动机，推力是我国现役上面级氢氧发动机的 3 倍，是大型、重型运载火箭上面级和空间飞行器的优选动力，可用于载人登月、载人登火和深空探测等复杂航天任务。

**【航天科技集团】长七 A 火箭成功发射试验十二号卫星 01 星、02 星。**12 月 23 日 18 时 12 分，我国在文昌发射场用长征七号改遥三运载火箭，成功将试验十二号卫星 01 星、02 星发射升空。这是长七 A 火箭的第三次发射，本次发射是长征系列运载火箭第 402 次发射。

**【中国船舶集团】中国船舶广船国际接单创历史纪录。**中国船舶集团旗下广船国际在中国船舶集团船海项目签约仪式上获 4 艘高端船舶订单。至此，广船国际 2021 年承接了 33 艘民用船舶建造订单，承接金额超过 200 亿元，创造了历史最高纪录。其中高附加值、高技术船型占比高达 76%。

## 分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

黄怡文，研究助理，中央财经大学金融硕士，2021年8月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	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5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现