



中航证券研究所

分析师：张超

证券执业证书号：S0640519070001

分析师：梁晨

证券执业证书号：S0640519080001

邮箱：liangc@avicsec.com

军工行业周报：

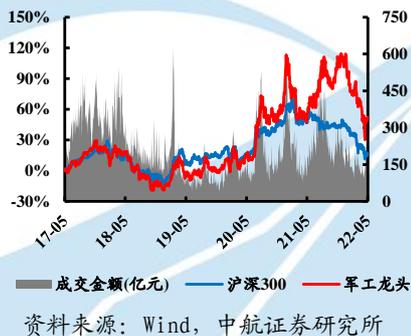
大飞机呼之欲出

行业分类：军工

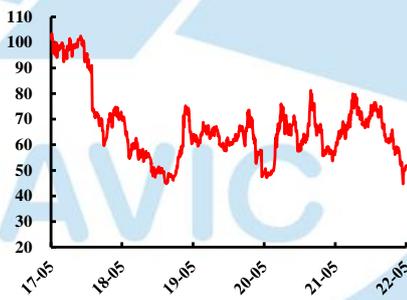
2022年5月15日

行业投资评级	增持
基础数据（2022.5.13）	
中证军工龙头指数	3254.02
近一周涨跌幅	+1.79%
军工行业 PE	50.61
军工行业 PB	2.95

近五年中证军工龙头指数走势对比图



近五年军工行业 PB-band



近一周行情

国防军工（申万）指数（+3.31%），行业（申万）排名（13/31）；

上证综指（+2.76%），深证成指（+3.24%），创业板指（+5.04%）；

涨幅前五：威海广泰（+14.09%）、四川九洲（+13.81%）、精准信息（+13.36%）、天宜上佳（+13.33%）、江苏神通（+13.15%）；

跌幅前五：*ST海核（-22.91%）、合众思壮（-12.73%）、复旦微电（-6.11%）、三角防务（-3.52%）、ST新研（-2.94%）。

重要事件及公告

5月10日，新雷能拟增发募资不超过15.81亿元，用于投资特种电源扩产项目、高可靠性SiP功率微系统产品产业化项目、5G通信及服务器电源扩产项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。此外，公司以4981.74万元的价格竞拍取得国有土地使用权，作为此次募投项目中部分项目的建设实施用地。

5月10日，杰赛科技公告，拟变更的公司全称为中电科普天科技股份有限公司（简称：普天科技）。

5月10日，应流股份公告，公司董事、副总经理林欣先生增持公司股份7.66万股，董事会秘书杜超先生增持公司股份7.60万股。

5月10日，搭载天舟四号货运飞船的长征七号遥五运载火箭发射取得圆满成功。天舟四号货运飞船入轨后顺利完成状态设置，并成功对接空间站天和核心舱后向端口。

5月11日，楚江新材公告回购股份方案，拟以不超过12元/股的价格回购资金总额2.5-3.5亿元股份，用于实施股权激励或员工持股计划。同时公司还公告了第四期员工持股计划，资金规模为3.44亿元，购买价格为7元/股。

5月11日，东土科技公告2022年限制性股票激励计划，拟授予139位激励对象1000万股限制性股票，授予价格为4.13元/股，业绩考核目标为2022-2024年净利润分别达到1亿元、1.5亿元以及2.25亿元。

5月11日，中国东航拟定增募资不超过150亿元，用于引进38架飞机项目和补充流动资金。其中，38架飞机投资总额为289亿元，拟投入本次募集资金105亿元。机型包括4架C919飞机、24架ARJ21-700飞机、6架A350-900飞机及4架B787-9飞机。

5月12日，甘化科工公告，公司也已确定未来坚定深耕军工产业的发展战略，停止开展食糖类业务，有利于公司集中资源，聚焦发展军工产业。2021

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传真：010-59562637

年度公司军工板块营业收入 3.17 亿元，占比 58.7%，毛利率为 67.06%；食糖类营业收入 2.16 亿元，占比 39.96%，毛利率为 0.60%。

5 月 12 日，捷强装备公告，拟以发行股份及支付现金的方式购买王启光等持有的卡迪诺科技合计 100%的股权并募集配套资金。标的公司（2020 年、2021 年分别实现营业收入 2.83 亿元、2.92 亿元，净利润 2018 万元、6556 万元）主营业务为核辐射检测与监测设备以及核辐射防护的技术研究、设计开发、生产和销售。

5 月 12 日，亚光科技拟以自有资金向全资子公司太阳鸟卫通增资 4.67 亿元，有利于推动子公司建设发展电子业务，提升公司综合竞争力，符合公司战略发展需要。

5 月 14 日，西仪股份公告，公司拟定增购买重庆建设工业（集团）有限责任公司 100%股权相关重大资产重组事项获得国务院国资委批复。

5 月 14 日，科德数控公告，拟以简易程序定增股票募资不超 3 亿元，用于面向航空航天高档五轴数控机床产业化能力提升工程等项目。

5 月 14 日，鸿远电子公告，拟购买土地使用权拟投资建设鸿远电子总部及研发基地项目，投资总额预计 3 亿元，资金来源为公司自有资金或自筹资金。

5 月 14 日，编号为 B-001J 的 C919 大飞机从浦东机场第 4 跑道起飞，于 9 时 54 分安全降落，标志着中国商飞公司即将交付首架用户的首架 C919 大飞机首次飞行试验圆满完成。

投资建议

一、核心观点

在经济下行压力加大情况之下，军工行业作为“**免疫行业**”，产业链相对闭环，需求和供给受影响较小，增长确定性以及持续性的比较优势尤为凸显，一季报兑现后进一步提高了其置信度，再加上估值又处于 2014 年以来 1%分位，已具备了高性价比的投资价值。

在充分消化短期内的海内外利空因素后，本周超跌的成长板块表现优越：4 月 27 日以来军工板块第一个吹起了成长股反弹的“号角”，截至目前（4.27-5.13），维持行业涨幅第一（+19.57%），紧随其后的是电力设备（+19.12%）、汽车（+17.80%）与电子（+14.18%）板块。

当前看军工行业，积极的因素明显在增多：

① 预期要由弱转强，关键在于**业绩兑现并持续兑现**，2022 年一季报已披露完毕，军工行业依旧取得 26%的不俗利润增速，这将打消市场怀疑和担忧，坚定市场对军工行业价值属性的认知；

② **大额合同负债和大额订单，意味着已提前锁定收入**，包括量、价，继而通过“以量换价、以效创利”，行业效能将不断得到提升；

③ 军工集团相继召开 2022 年一季度经济工作会议，普遍实现“**开门**

红”；

- ④ **回购、增持、股权激励**等密集推出；
- ⑤ **行业估值处于2014年以来的1%分位**；

⑥ 经测算，核心军工公司的 PE 中位数对应 2022 年 35 倍左右，2025 年的 17 倍左右，**行业 PEG 接近于 1，已经显得足够便宜**。

图表 1: 核心军工企业估值预测 (2022-2025 年不同复合增速条件下)

假设“十四五” 年复合增速	PE			
	2022E	2023E	2024E	2025E
25%	36.96	29.57	23.65	18.92
30%	35.54	27.34	22.75	17.50
35%	34.22	25.35	21.90	16.22

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理

1、大飞机呼之欲出，民机是军工行业发展的“第二曲线”

本周东航拟定增引进 4 架 C919 以及即将交付首家用户的首架 C919 大飞机首次飞行试验圆满完成，表明国产大飞机呼之欲出，受此影响，博云新材、通达股份等大飞机产业链相关个股当日上漲明显。正如我们一直强调的，民机是军工行业发展的接力棒和“第二曲线”端，C919 未来的落地批产将为军工相关航空配套企业带来新的业绩增量。

2021 年中国商飞发布了《中国商飞公司市场预测年报(2021-2040)》，预计未来二十年，中国航空市场将接收 50 座级以上客机 9,084 架，价值约 1.4 万亿美元。其中 50 座级以上涡扇支线客机 953 架，120 座级以上单通道喷气客机 6,295 架，250 座级以上双通道喷气客机 1,836 架。**到 2040 年，中国的机队规模将达到 9,957 架，占全球客机机队比例 22%，成为全球最大的单一航空市场。**

我们认为，民机领域未来长期的投资机会在于国产化提升空间较大的领域，如**高端加工、动力系统、机载系统等**，通过吸收转化国内外先进技术及自主研发，伴随着国产大飞机产业的成长和壮大，在这些领域国内会诞生一批具有国际先进水平的优秀公司，形成我国自己的民机产业链，带动我国高端制造业整体发展，具体判断如下：

① 机体结构目前仍以航空工业主机厂为主，中短期受益相对最直接。例如，中航飞机承担中机身（含中央翼）和副翼等部件的研制，而且联营的西飞民机、沈飞民机和成都民机公司分别承担着机身、垂直尾翼、发动机吊挂、机头等部件的生产；

② 发动机系统以航发集团为主，例如中国航发商发公司、西航公司、北京航空材料研究院等。随着两机专项持续推进和逐步落地，国产代替迎来历史机遇期，产业链各环节市场空间广阔；

③ 机载系统将依托航空工业机载系统公司和中电科下属院所逐步突破国产化，按照具体系统分类研制，分享民机发展的产业红利；

④ 具有技术优势的民营企业也值得关注。随着国产化逐步提升，必将培育出一批优秀的民营企业，助力我国高端制造业整体发展。

2、2022 年一季报延续高增长

要回应怀疑、打消担忧、重塑信心，业绩兑现并持续兑现乃是关键因素。在 2021 年年报和 2022 年一季报披露完毕后，可以欣喜地看到，总体来看，数据依然有力，且给予我们信心，特别还是在一季度东北、成都、西安等军工重镇经受疫情之下。为了更能准确真实反映军工行业的增长速度和发展态势，我们以中航证券研究所选取的 59 家以军工为核心业务的上市公司为统计样本，并尽可能将其军工业务拆分。详细统计分析请见深度报告《**最好的时代，最低的估值**》。

2021 年营收增速近 20%，取得了近年来最佳增速，归母净利润增速高达 32.72%；2022Q1 延续了高增速，营收增速 18.67%，归母净利润增速 25.83%，行业景气度在持续兑现。同时，我们要意识到，因 2020 疫情影响，2021 及 2021Q1 基数较高，因此如此业绩表现可谓不俗。合同负债+预收账款增速 237.53%，规模出现了历史性的增长，军工行业特有的高确定性得到进一步凸显。2022 年有望延续“十四五”首年的增长态势，改革持续深化更有望带来上市公司盈利水平的提升。

为进一步分析各领域的经营情况，我们将军工行业拆分成航空、航发、导弹、卫星导航、卫星遥感、军工电子、军工材料、船舶 8 大细分板块，选取核心上市公司为统计样本，尽可能真实、具体的反应行业的动向和变化。具体来看：

① 航空：“十四五”首年开门红，交付和盈利能力显著提升

随着歼-20、运-20、直-20 等“20 机型”的加速列装，我国航空装备正式迈入了“20 时代”。2021 年，航空主机厂实现营收 987.06 亿元(+11.52%)，实现归母净利润 36.41 亿元(+6.40%)；2022Q1 营收 183.85 亿元(+9.94%)，实现归母净利润 7.16 亿元(+2.74%)；机载分系统实现营收 248.32 亿元(+18.41%)，实现归母净利润 20.70 亿元(+21.36%)，机载分系统实现营收 62.95 亿元(+13.60%)，实现归母净利润 4.67 亿元(+33.36%)。航空主机厂和机载分系统均呈现出合同负债、存货和关联交易显示下游需求旺盛、整体实现“2323”均衡交付、盈利能力和人均指标显著提升、研发投入持续增长等方面的特征。

②航发：航发主机厂营收增长提速，期待规模效应显现

2021 年，多款国产战鹰接连官宣换装“中国心”，一方面体现了我国航空发动机的技术取得了长足的进步，另一方面，表明我国航空发动机正式进入国产替代进程，将极大的打开市场空间。航发主机厂收入增速创历史新高，首次接近 20%，2022 Q1 该增速更是持续新高，达到了 37.16%，下游高景气持续；但归母净利润并未出现同幅度增长。毛利率有所下滑，2021

年与 2022 年 Q1 偏低，其中 2021 年较去年同期下降了 2.03pcts。三费费用率逐年下降，尤其是合同负债到账后，财务费用率显著下降，给公司盈利预留了一些空间。同时产品结构持续调整，内贸航空占比持续扩大；内贸航空中新型号交付加快。

③ 导弹：收入增长明显提速，“十四五”产业整体快速发展态势无忧

我国导弹市场，“十四五”的需求主要来自“成熟型号装备的消耗性补充”以及“新型号装备的定型量产”。“十四五”首年，导弹产业链上游、中游及下游的上市公司收入合计增速分别为 30.16%、29.46%以及 39.53%；较“十三五”时期增速再提升，其中，中游和下游增速提升最为显著，分别提升 8.33 和 10.10 个百分点，表明“十三五”导弹产业上游的高增速已经传导至产业链中下游，而在收入规模基数已经提升的当前，产业链上游依旧维持了较高增速，预示“十四五”未来近年产业链中下游收入的高增速依旧将持续。

④ 卫星导航：“北三”换代和高精度市场两大驱动力下，收入进入增长快车道

我国是世界上第三个独立拥有全球卫星导航系统的国家，目前，全球已有 120 余个国家和地区使用北斗系统。我们认为，当前北斗三代空间段已经完成建设，卫星应用开始向民用领域快速拓展，卫星导航产业在“十四五”快速发展确定性较强。2021 年，卫星导航产业链的上市公司收入合计增速达到 27.07%，较“十三五”时期的复合增速翻倍；毛利率稳中有升，在手订单充足。

⑤ 卫星遥感：卫星应用中的朝阳行业，收入业绩高速增长前景可期

2021 年，我国发射遥感卫星数量超过 60 颗，较 2020 年 34 颗接近翻倍，未来，仍有大量遥感卫星星座有望开始建设。卫星遥感产业上游遥感卫星发射领域的高度景气，充分印证了当前卫星遥感领域下游应用市场增长的预期较高，我国卫星遥感产业正处于早期的快速成长阶段。2021 年卫星遥感产业链上市公司收入合计增速达到 50.75%，较“十三五”时期的复合增速提高了 5 倍。2022Q1 收入增速 14.21%，有所放缓；但净利润增速 55.86% 依旧延续了高速增长态势。

⑥ 军工电子：“三化+自主可控”，高景气下企业积极扩产

相比与军机、导弹、卫星等总体装备，军工电子不仅独立作为一个产业集群存在，同时为军用飞机、卫星、舰船和车辆由机械化向信息化向智能化转型提供技术支持，是军工武器装备的兵力倍增器。剔除民品后，军工电子板块上市公司军品收入近 5 年复合增速 23.40%。细分赛道看，5 年来复合增速从高到低排序前五名依次是军工电源（+55.37%）、红外探测器（+47.12%）、特种集成电路（+41.92%）、微波器组件及微系统（+30.59%）、被动元件（+25.51%）。2021 年军品收入增速 23.16%；2022Q1 行业收入增速 15.69%，归母净利润增速 27.19%。

⑦ 军工材料：历史最佳年报季，各细分赛道百花齐放

军工材料是行业发展基石，呈现出较为强烈的“供不应求”，也表现出相较于下游更高的业绩增加弹性。大额订单的落地意味着提前锁定收入，包括量、价，继而通过“以量换价、以效创利”，行业效能将不断得到提升。2021年主军工材料上市公司合计收入增速为23.68%，归母净利润增速为44.23%，军工材料放量的规模效应明显。2022Q1，收入增速21.22%，归母净利润增速22.74%，其中部分军工材料公司业绩释放明显，弹性较高（如中简科技、宝钛股份、西部超导、华秦科技等）。

⑧ 船舶：资本运作提速，民船市场或迎来量价齐升

军船产业的核心是我国海军力量的建设；对于民船市场，下一轮景气周期可能正在到来，同时船舶行业向高技术船舶产业领域迈进趋势明显；民船市场的需求量与价格有望共同提升。根据中国船舶工业行业协会发布的造船三大指标情况，完工量修正、新接订单修正、手持订单修正分别增长25.84%、183.21%、46.73%。

3、大单不断落地

图表 2：近期军工企业签署重大订单的公告

公司	合同标的	合同金额
新光光电	关于 XX 长波红外成像光学镜头的产品生产合同	3600 万元
雷电微力	两份某配套产品订货合同	24.07 亿元
光启技术	某大型复杂超材料结构件产品	19.87 亿元
海格通信	无线通信（含数字集群）、北斗导航及配套产品等	约 6.42 亿元
光威复材	***型号碳纤维及织物	11.06 亿元
高德红外	某型号红外热像仪产品	14.51 亿元
天和防务	某型便携式防空导弹情报指挥系统升级改造	9000 万元
中科星图	软件开发、硬件采购及系统集成等内容	5.07 亿元
航天宏图	某项目	2.79 亿元
光启技术	先进多功能超材料机载产品第一阶段分包合同	1.20 亿元
高德红外	某型号完整装备系统及型号配套产品	3,782.52 万元
光威复材	***型号碳纤维及织物	20.98 亿元（合同履行期限 2022-2024 年）
海兰信	XX 测量设备采购项目	2000.01 万元
星网宇达	某型军用无人机和某型军事训练产品	1.55 亿元
中简科技	碳纤维、碳纤维织物	21.69 亿元（合同履行期限 2022-2023 年）
天海防务	4 艘 40000DWT 散货船建造	7.47 亿元

海格通信	无线通信、北斗导航及配套产品	4.3 亿元
霍莱沃	某载体项目工程配套系统	3.34 亿元
内蒙一机	C70E(H)型通用越野车采购项目	4.63 亿元

资料来源：公司公告，中航证券研究所整理

4、航空工业军品上市公司关联交易大幅提升，预示航空产业链景气度持续

截至目前，航空工业集团军品相关上市公司陆续披露 2022 年度的预计日常关联交易，均出现较大幅度的增长。其中，中航机电预计 2022 年向航空工业集团及其下属企业产生的关联交易合计金额较 2021 年实际发生同比增长 117.20%，洪都航空同比增长 68.62%，中航高科同比增长 55.64%，中直股份同比增长 54.60%，以上预计关联交易的大幅提升显示 2022 年航空产业有望继续保持较高增速。

3 月 29 日，中航西飞发布公告，根据公司及所属子公司 2022 年度相关业务发展的需要，拟将 2022 年度公司及所属子公司与航空工业财务发生的关联交易存款限额由 140 亿上调至 750 亿，提供贷款额度限额由 80 亿上调至 150 亿，综合授信额度由 100 亿上调至 170 亿。

3 月 9 日，中航西飞公告，为满足公司经营发展的资金需求，申请使用银行综合授信额度 240 亿元，而去年同期申请使用银行综合授信额度为 90 亿元。从西飞授信额度的大幅提升，也可窥见相关业务发展的进度和速度。

图表 3：航空工业集团军品相关上市公司已披露的 2022 年关联交易合计数据情况

公司	22 年预计金额 (亿元)	21 年预计金额 (亿元)	21 年实际发生金额 (亿元)	较 21 年预计同比	较 21 年实际发生同比	2021 年完成度
中航机电	249.14	200.80	114.71	24.07%	117.19%	57.13%
洪都航空	177.64	167.38	105.35	6.13%	68.62%	62.94%
中航高科	70.80	62.10	45.49	14.01%	55.64%	73.25%
中直股份	465.68	465.35	301.21	0.07%	54.60%	64.73%
中航电子	226.50	180.62	156.58	25.40%	44.65%	86.69%
中航重机	119.50	98.56	82.97	21.25%	44.03%	84.18%
中航西飞	182.81	164.36	149.20	11.23%	22.53%	90.78%
中航沈飞	599.78	757.43	675.92	-20.81%	-11.26%	89.24%

数据来源：Wind，中航证券研究所整理（中航沈飞预计关联交易下降是因预计存款额减少，向关联方购买原材料、燃料、动力等同比增长 33.36%，向关联方销售产品、商品同比增长 74.23%。）

5、军工集团相继召开 2022 年一季度经济工作会议，普遍实现“开门红”

截至四月底，十大军工集团相继召开 2022 年一季度经济工作会议总结，

普遍实现经营业绩“开门红”，如：电科集团一季度净利润、利润总额同比增速超过 27%，营业收入、新签合同同比增速超过 10%，为完成全年经营目标奠定了坚实基础；中国船舶集团一季度营业收入、净利润、利润总额实现同比增长，其中，净利润和利润总额同比分别增长 16.6%和 14.2%。船海产业承接新造船合同金额完成年度计划的 65.7%，订单份额位居全球造船集团首位等。

图表 4：十大军工集团一季度工作会议相关情况

军工集团	2022 年一季度情况
航空工业	一季度整体经济运行稳中向好，实现了“质”的稳步提升和“量”的合理增长，产品交付实现“2323”阶段性目标，实现首季“开门红”，开局良好、起势稳健。主要表现在：经济运行稳中有进，“两率四利”指标实现了国资委“两增一控三提高”阶段性目标要求，军品业务再上台阶，发展后劲再添动力。
中国航发	一季度逆势实现首月、首季双“开门红”，连续四年实现首季“开门红”，科研计划完成率超过时序进度，“2332”季度均衡生产目标完成首个节点；坚持年度目标不动摇，尽快生产出满足用户需求的产品，全面应对“加快发展”“保链稳链”“控制成本”三方面压力挑战，克服疫情不利影响全力实现上半年效益指标正增长，全面完成全年任务。
航天科技	一季度主要经营指标与去年同期相比均保持增长，经营质量有所提升，整体进展正常顺利，呈现稳中有进局面。
航天科工	一季度主要经营指标呈现“两利”增、“四率”优的良好态势，经济运行稳中有进，实现了“开门红”。
兵器工业	一季度跑出“加速度”，实现“开门红”。
兵器装备	一季度营业收入同比增长 127.7%，利润总额同比增长 402.7%，经营质量效率稳步提升。
中国船舶	一季度营业收入、净利润、利润总额实现同比增长，其中，净利润和利润总额同比分别增长 16.6%和 14.2%，船海产业承接新造船合同金额完成年度计划的 65.7%，订单份额位居全球造船集团首位。
中国电科	一季度净利润、利润总额同比增速超过 27%，营业收入、新签合同同比增速超过 10%，为完成全年经营目标奠定了坚实基础。
中国电子	2022 年董事会第二次定期会议上表示，集团公司经济运行平稳，各业务板块均保持快速增长，营收规模创历史新高，盈利能力大幅改善，企业竞争力显著提升。
中核工业	一季度各项工作呈现质量向好、风险可控、开局良好的发展态势，营业收入、净利润同期相比实现增长 20.62%和 23.58%，实现了开门稳、开门好、开门红。

资料来源：各集团官网及公众号，中航证券研究所整理

6、股权激励、员工持股、回购、增持密集落地

图表 5：一季度军工企业股权激励、回购、增持情况

类型	公司	公告时间	计划	具体内容
股权激励或员工持股	东土科技	2022/5/11	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟授予 139 位激励对象 1000 万股限制性股票, 授予价格为 4.13 元/股, 业绩考核目标为 2022-2024 年净利润分别达到 1 亿元、1.5 亿元以及 2.25 亿元。
	楚江新材	2022/5/11	第四期员工持股计划	本员工持股计划的资金规模为 34,384 万元, 拟参加本次员工持股计划的员工总人数为 542 人, 购买价格为 7 元/股。
	盟升电子	2022/5/6	2022 年员工持股计划(草案)	参加本持股计划的员工总人数不超过 12 人, 其中董事(不含独立董事)、高级管理人员、监事为 4 人, 受让价格为 57.81 元/股, 规模不超过 69.1729 万股。
	四创电子	2022/4/29	长期股权激励计划暨首期实施方案(草案修订稿)	本激励计划首期拟授予激励对象的限制性股票数量为 475.90 万股, 约占本激励计划草案公告日公司股本总额 15,917.911 万股的 2.99%, 合计激励对象 348 人。
	和而泰	2022/4/29	2022 年员工持股计划(草案)	拟参与本员工持股计划的员工总人数不超过 500 人, 筹集资金总额不超过 20,000 万元。
	特发信息	2022/4/27	第一期员工持股计划(草案)	参加本次员工持股计划的员工总人数预计不超过 93 人, 股份来源为通过二级市场购买(包括但不限于集中竞价交易、大宗交易)等法律法规许可的方式购买的标的股票, 筹集资金金额上限为 3750 万元。
	光威复材	2022/4/26	2022 年限制性股票激励计划(草案)	本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 625.00 万股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额 51,835.00 万股的 1.21%。本激励计划首次授予的激励对象共计 138 人, 本激励计划首次授予激励对象限制性股票的授予价格为 26.67 元/股
	大立科技	2022/4/23	2022 年员工持股计划(草案)	参加本员工持股计划的员工总人数不超过 270 人, 股票来源为公司回购专用证券账户内已回购的股份, 将通过非交易过户等法律法规允许的方式取得并持有公司回购专用证券账户所持有的公司股份, 合计不超过 640.00 万股, 受让价格为 6.65 元/股。
	纵横股份	2022/4/20	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟向激励对象授予 177 万股限制性股票, 激励计划首次授予的激励对象合计 77 人, 为公告本激励计划时在公司任职的中层管理人员及核心骨干, 首次及预留授予限制性股票的授予价格采取自主定价方式, 均为 12 元/股。
	航宇科技	2022/3/24	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟向不超过 150 人授予限制性股票数量 200.00 万股, 占该激励计划草案公告时公司股本总额 14,000 万股的 1.4286%, 占公司员工总人数的 34.25%。限制性股票的授予价格(含预留授予)为每股 25 元。
	盟升电子	2022/3/24	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟向 68 人授予限制性股票数量 124.9 万股, 占公司 2021 年底员工总数 409 人的 16.63%, 占公司股本总额的 1.09%, 授予价格为 23.28 元/股。根据业绩考核指标, 2022 年扣非后净利润增长率同比不低于 40%, 明显高出公司 2021 年业绩快报披露的同比增长 27.37%。
	能科科技	2022/3/24	2022 年员工持股计划(草案)	计划资金总规模不超过 2400.00 万元, 总份额不超过 2400.00 万份, 计划资金来源主要为公司配套资金和员工自有及自筹资金, 拟参与本期员工持股计划的公司董事、监事和高级管理人员预计 5 人, 其他员工预计不超过 70 人。
	苏试实验	2022/3/22	第二期员工持股计划(草案)	拟筹集资金总额不超过 5804.62 万元, 计划受让股份总数不超过 295.70 万股, 占公司目前总股本的 1.04%, 计划受让公司回购股份的价格为 19.63 元/股, 参加人数不超过 300 人。
	通达股份	2022/3/19	第一期员工持股计划(草案)	本次员工持股计划规模不超过 1,200,880 股, 参加本计划的对象总人数不超过 8 人, 其中董事(不含独立董事)1 人, 其他人员不超过 7 人, 本计划受让公司回购股票的价格为每股 0 元, 无需持有人出资。
	神宇股份	2022/3/2	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟向激励对象 24 人授予不超过 114 万股限制性股票(总股本占比 0.64%), 授予价格为每股 7.38 元, 激励计划业绩考核目标为 2022/2023 年公司净利润较 2021 年同比增长 15%/32%。
	新兴装备	2022/3/1	第一期员工持股计划(草案)	拟向公司部分董事、高级管理人员及核心骨干员工, 不超过 18 人, 以 6.28 元/股转让 402 万股公司股份。
	三角防务	2022/2/23	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟授予的限制性股票总量不超过 500 万股, 授予价格为 22.01 元/股, 该激励计划首次授予的激励对象共计 45 人。
	福光股份	2022/2/16	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟向激励对象 80 人授予权益总计不超过 114.98 万股, 授予价格为 10.00 元/股。业绩考核目标值为 2022-2024 年的收入分别达到 10 亿元、13 亿元和 16 亿元。
	华测导航	2022/1/29	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟向激励对象授予不超过 370 万股限制性股票, 授予价格为 35 元/股。该激励计划授予的激励对象为公司董事兼副总经理, 共计 1 人。
	迈信林	2022/1/26	2022 年限制性股票激励计划(草案)	拟授予激励对象的限制性股票数量为 224.00 万股, 授予价格为 12 元/股。该激励计划的激励对象共计 12 人, 包括公司公告该激励计划时在公司任职的中层干部。



回 购	楚江新材	2022/5/11	关于回购公司股份方案的公告	本次回购股份的资金总额不低于人民币 2.5 亿元（含），且不超过人民币 3.5 亿元（含），回购股份价格不超过人民币 12 元/股（含），本次回购股份的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。
	航天彩虹	2022/4/29	关于回购部分 A 股股份的公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分 A 股股份用于实施员工持股计划或者股权激励及出售，回购价格不超过 20.55 元/股，本次拟回购金额不低于 1 亿元（含）且不超过 2 亿元（含）。
	振芯科技	2022/4/28	关于回购公司股份方案的公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份，回购股份将全部用于员工持股计划或股权激励。本次回购总金额不低于人民币 2,000 万元且不超过人民币 4,000 万元，回购价格不超过人民币 24.00 元/股。
	特发信息	2022/4/27	关于回购公司股份的方案	公司拟实施股份回购用于实施员工持股计划或股权激励计划，本次回购价格不超过人民币 7.33 元/股，本次拟用于回购的资金总额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含）。
	威海广泰	2022/4/26	关于回购公司股份方案的公告	本次回购的股份拟用于公司实施股权激励计划或员工持股计划。本次回购股份价格不超过人民币 12.8 元/股。本次回购股份资金总额不超过人民币 8,000 万元，且不少于人民币 4,000 万元。回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。
	鸿远电子	2022/4/22	关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告	公司使用自有资金以集中竞价的方式回购公司股份，回购的资金总额不低于人民币 4,500 万元（含），不超过人民币 9,000 万元（含），回购价格不超过人民币 150 元/股，回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 6 个月。
	新光光电	2022/4/16	关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告	本次回购的股份拟在未来适宜时机全部用于股权激励，回购股份的资金总额不低于人民币 2,000 万元（含），不超过人民币 4,000 万元（含）；回购股份的期限自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内；回购股份的价格不超过人民币 39.00 元/股（含），该价格不高于董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
	通达股份	2022/3/19	关于回购公司股份方案的公告	公司使用自有资金以集中竞价的方式回购部分公司股份用于后续实施股权激励或员工持股计划，回购金额不低于人民币 122.06 万元（含）且不超过人民币 244.12 万元（含），回购价格不超过 8.92 元/股（含本数），回购股份的期限为自董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。
	火炬电子	2022/3/16	关于回购公司股份预案的公告	公司本次回购的股份拟用于实施员工持股计划；本次回购资金来源为公司自有资金，总额不低于 3,000 万元、不超过 5,000 万元；本次回购股份价格不超过 75 元/股；回购的期限自公司董事会审议通过回购股份预案之日起不超过 12 个月。
	北斗星通	2022/3/9	关于回购公司股份方案的公告	公司使用自有资金人民币不低于 1.5 亿元（含本数）不超过 2 亿元（含本数），以集中竞价交易方式回购部分公司股份，回购股份价格不超过 50 元/股。回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。本次回购的股份将用于实施公司股权激励计划及/或员工持股计划。
	盟升电子	2022/3/3	关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股股票。回购价格不超过 70 元/股（含），回购资金总额不低于人民币 2,500 万元（含），不超过人民币 5,000 万元（含），回购期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。
	大立科技	2022/1/26	关于回购公司股份方案的公告	公司拟在前次回购基础上，继续使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司部分股份，回购资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 10,000 万元（含）。回购价格不超过人民币 25.00 元/股（含）。回购的股份用于对公司核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划。
增 持	应流股份	2022/5/10	关于董事及高级管理人员增持股份的公告	2022 年 5 月 9 日，公司董事、副总经理林欣先生通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份 76,600 股，占公司总股本的 0.011%；董事会秘书杜超先生通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份 76,000 股，占公司总股本的 0.011%。
	中航沈飞	2022/5/7	关于董事长、董事及高级管理人员增持股份的公告	2022 年 5 月 5 日至 5 月 6 日，公司董事长钱雪松先生，董事、总会计师、董事会秘书戚侠先生，副总经理、总法律顾问邓吉宏先生基于对公司发展前景的信心及长期投资价值的认可，通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份合计 28,000 股。



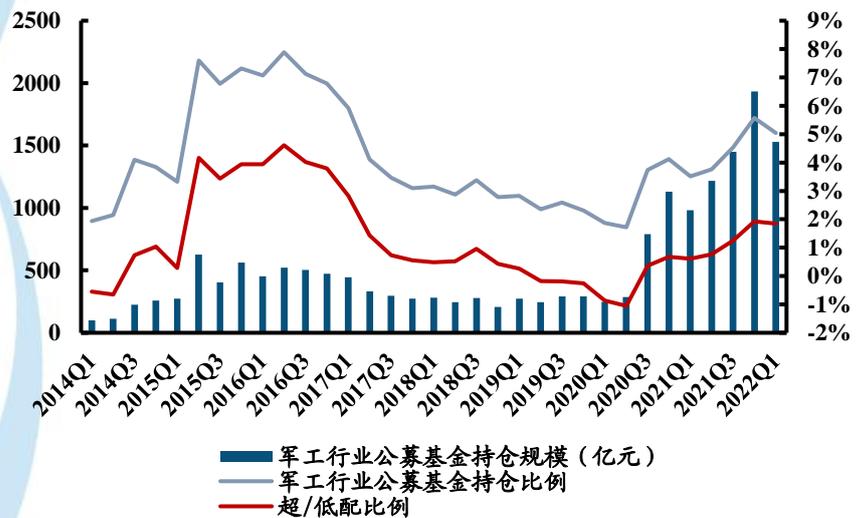
航锦科技	2022/4/29	关于董事长、总经理以及部分高级管理人员及其他核心团队成员增持公司股份计划的公告	公司董事长蔡卫东先生、总经理丁贵宝先生、财务总监慕继红女士、副总经理李忻蔚女士、董事会秘书王东川先生拟以自有资金以及融资资金通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股份，增持金额分别不低于1,200万元、1,000万元、200万元、200万元、200万元；公司部分高级管理人员（包括丁贵宝、慕继红、李忻蔚、王东川）及其他核心团队成员拟使用2021年度经营业绩奖励2,000万元，税后金额1,428万元通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股份；上述增持金额合计不低于4,228万元，增持期间为2022年4月29日至10月28日。
烽火电子	2022/2/15	关于控股股东及一致行动人增持公司股份的公告	公司控股股东烽火集团和投资公司基于对公司未来发展前景的信心，于2022年1月27日至2022年2月14日期间通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持了公司股份。并计划自公告之日起6个月内，在遵守中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所相关规定的前提下，通过深圳证券交易所集中竞价交易系统继续择机增持公司股份，增持金额合计不低于人民币7500万元。

资料来源: wind, 中航证券研究所整理

7、公募基金军工持仓仍维持超配，外资持仓比例微降，融资盘占比提升放大板块波动性

2022Q1 公募基金持仓比例环比小幅下滑 0.07 个百分点，仍维持超配。截至一季度末，公募基金军工持仓比例为 5.04%，环比减少 0.07 个百分点。

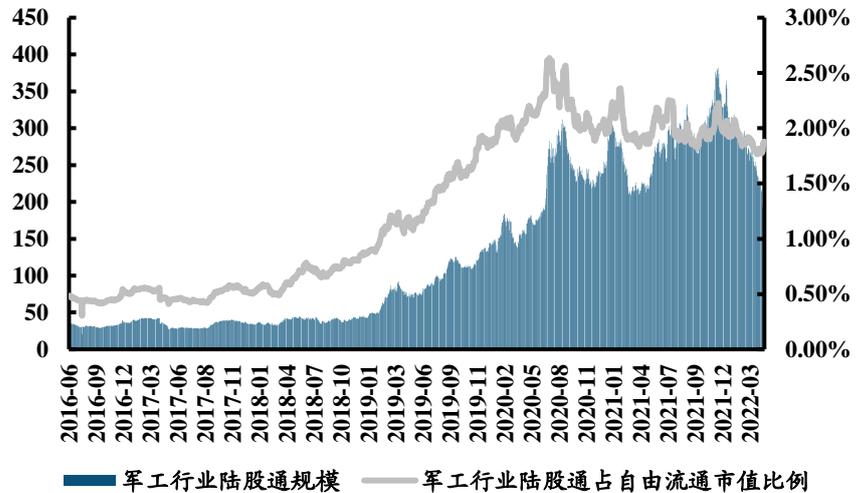
图表 6 军工行业公募基金持仓规模、比例、超/低配比例



资料来源: wind, 中航证券研究所整理

陆股通军工持仓占自由流通市值比例较去年末小幅下滑。截至 2022 年 4 月 29 日，北上资金军工持仓 224.02 亿元（较去年末-38.57%），占自由流通市值的 1.88%（较去年末-0.19pcts）。

图表 7 军工行业陆股通持仓规模（亿元）及自由流通市值占比



资料来源: wind, 中航证券研究所整理

8、基本面与估值面、基本面与情绪面显著背离，军工估值处于 2014 年来的 0%分位

截至 2022 年 5 月 13 日，国防军工（申万）指数 PE 为 50.61 倍，处于 **2014 年来的 0.64%分位**。而军工行业的基本面属于历史性的高度景气。可以明显地看出，当前**基本面和估值已出现显著背离**，**情绪面和基本面同样出现显著背离**。

军工行业估值已经处于底部空间，核心军工公司的 PE 中位数对应 2023 年 35 倍左右，2025 年的 17 倍左右，已经显得足够便宜。

图表 8: 核心军工企业估值预测（2022-2025 年不同复合增速条件下）

假设“十四五” 年复合增速	PE			
	2022E	2023E	2024E	2025E
25%	36.96	29.57	23.65	18.92
30%	35.54	27.34	22.75	17.50
35%	34.22	25.35	21.90	16.22

数据来源: Wind, 中航证券研究所整理

二、“保质保量保交付”是核心原则，军工行业正在向“以量换价、以效创利”的健康良性行业生态发展

3 月 19 日消息，中央军委主席习近平日前签署命令，发布 **《军队装备采购合同监督管理暂行规定》**，自 2022 年 3 月 20 日起施行。《规定》遵循**社会主义市场经济规律和军队装备建设规律**，科学规范**新形势新体制下**装备采购合同监督管理工作的基本任务、基本内容和基本管理制度，**提高装备采购质量和效益**。《规定》按照“军委管总、战区主战、军种主建”的总原则，明确了装备采购合同监督管理工作的管理体制；强化依法监管，优化完善监督管理任务、监督管理协议、监督管理方案等制度机制，提高装备

采购合同监督管理工作的有效性；**坚持质量至上**，对装备采购合同监督管理工作内容、流程和要求等，进行全面系统设计，确保将合格装备交付部队；创新监督管理模式，采取事前预防、事中管理与事后评价相结合的方式，推动装备采购合同监督管理工作创新发展。

近来习近平主席还签署了两个命令。去年，中央军委主席习近平签署命令，于2021年11月1日发布并施行**《军队装备订购规定》**。此规定规范军队装备订购工作管理机制、坚持以战领建、完善装备订购工作需求生成、规划计划、建设立项、合同订立、履行监督的管理流程；**破解制约装备建设的矛盾问题，构建质量至上、竞争择优、集约高效、监督制衡的工作制度**等内容。2月12日消息，中央军委主席习近平日前签署命令，发布**《军队装备试验鉴定规定》**，自2022年2月10日起施行。该规定按照面向部队、面向实战的原则，规范了新体制新编制下军队装备试验鉴定工作的管理机制；着眼装备实战化考核要求，调整试验鉴定工作流程，在装备全寿命周期构建了性能试验、状态鉴定、作战试验、列装定型、在役考核的工作链路；立足装备信息化智能化发展趋势，改进试验鉴定工作模式，完善了紧贴实战、策略灵活、敏捷高效的工作制度。

年初以来，军工行业不断承受多种压力，上游涨价压缩行业利润，竞争加剧冲击现有格局，军品定价机制的改革，税收增加的担忧，业绩兑现的怀疑，等等，不一而足。然而，以上的诸多质疑，以及军工行业的若干事件，都可以用一个统一的原则去分析、解释和澄清。**当我们以更加广阔的视角和原则性思维去看待各类问题，就不会陷入到某个细节之中，以致于究不明、算不清，造成片面甚至错误的理解。**

一个事实，“十四五”军工行业面临的状况是，需求空前旺盛，当前供不应求，行业进入新一轮扩产周期。经过几十年的投入，军工行业已基本具备“内循环”的技术基础和物质条件，未来10到15年将是武器装备建设的收获期和井喷期。

一个原则，保质保量保交付。练兵备战是这些年来核心所在，也是武器装备建设的目标方向，特别当前世界局势波诡云谲，且美国对我国的制裁不断加码，强军需求日益紧迫，要“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”。

在这样的事实和原则下，我们就不难理解为何会有这些密集推出的规定。在可以称得上是**空前大规模采购需求**下，相关体制机制已不适应，这些规定是进一步明确责任、理顺关系、细化流程，约束的是军队的工作制度。军队流程的规范，目标是提升行业整体效率，在大规模需求下，保证生产、交付的及时性。军方客户的制度规范，为**生产企业敢于投入及加速备产**提供了有力保障。

一个问题随之而来：**保质保量保交付，那就是要“多快好”，但是否要“多快好省”，“省”也正是市场动辄质疑的焦点**。我们的观点是，数量多、速度快、质量好、成本省，符合行业规律，但“省”不是靠“压”，**军工行**

业的首位是“保质量保交付”，绝不可能仅仅是出于成本的考量，而牺牲军品质量影响军品交付。

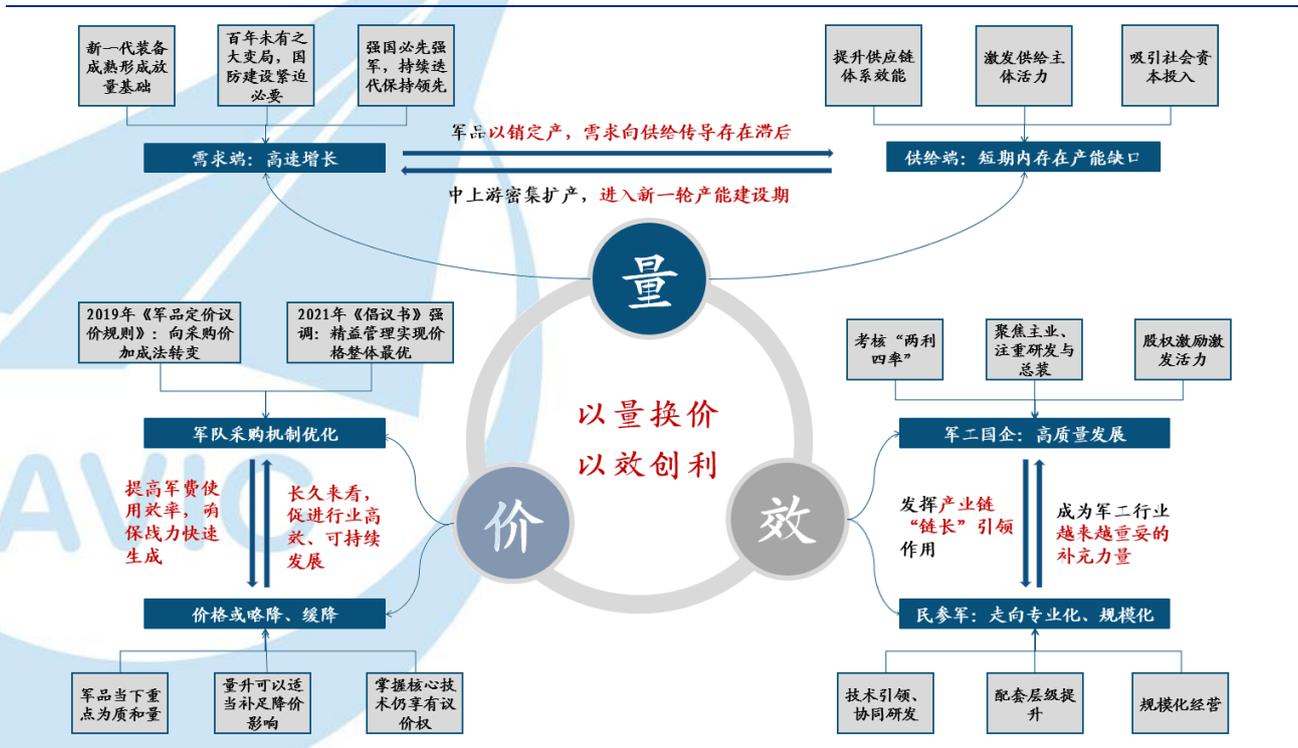
那么，怎么“省”。我们在《2022年军工行业投资策略：风卷红旗过大关》里详细论述过，“省”是靠八个字“以量换价、以效创利”。

“十四五”时期，供给侧与需求侧的变化正有力支撑着行业高景气发展，特别是在量、价、效三个维度上，军工行业正在发生着深层次的变化，整体呈现出以量换价、以效创利的健康良性的行业生态。

(1) 量：需求端高速增长，而军品以销定产特性，导致需求传导至供给存在一定滞后，行业短期出现产能瓶颈。军工全行业范围扩产，行业进入新一轮扩产周期，为“十四五”高增速打好基础做足准备。

(2) 价：在订单放量的基础上，军品采购机制进一步优化，通过强调精益化管理，提高军费使用效率，而这也引发了市场对军品价格的担忧。我们认为，军品生产重在保质保量保交付，量升带来的规模化效应将很大程度抵消产品降价的影响；同时，掌握核心技术的企业仍将享有较高的议价权。因而，我们判断，军品价格或为略降、缓降，目标为提高军费使用效率，长久看将有利促进行业高效、可持续发展。

图表 9 军工行业在量、价、效三个维度已经发生了深层次的变化



资料来源：中航证券研究所整理

(3) 效：行业进入良性发展快车道，提质增效、高质量发展是军工央企、民参军企业共同的追求和目标。军工行业的不同参与主体，正在共同推动解决产能不足问题，具体体现在三个层面：

① **提升供应链体系效能**：军队加强采购流程优化，完善订购流程，

引入竞争机制,加强行业精细化管理;主机厂积极推进小核心、大协作,聚焦核心能力强化,提升社会化产能利用率;

② **激发供给主体活力**:降低民参军制度门槛,民参军企业数量不断增多、规模不断加大、配套层级逐渐提高,军工央企发挥**产业链引领“链长”**作用,民参军则成为越来越重要的参与者;

③吸引社会资本投入:资本市场对军工行业关注度和认可度持续提升,支持力度不断加大。仅在2021年,二级市场上就有接近400亿的资金对行业提供扩产及能力建设支持。

“十四五”是军工新一轮景气周期的开始,需求将带动供给端能力的再提升,而伴随蛋糕份额的做大,改革力度进一步加强,我们认为,军工产业链将呈现出三方面的发展趋势:

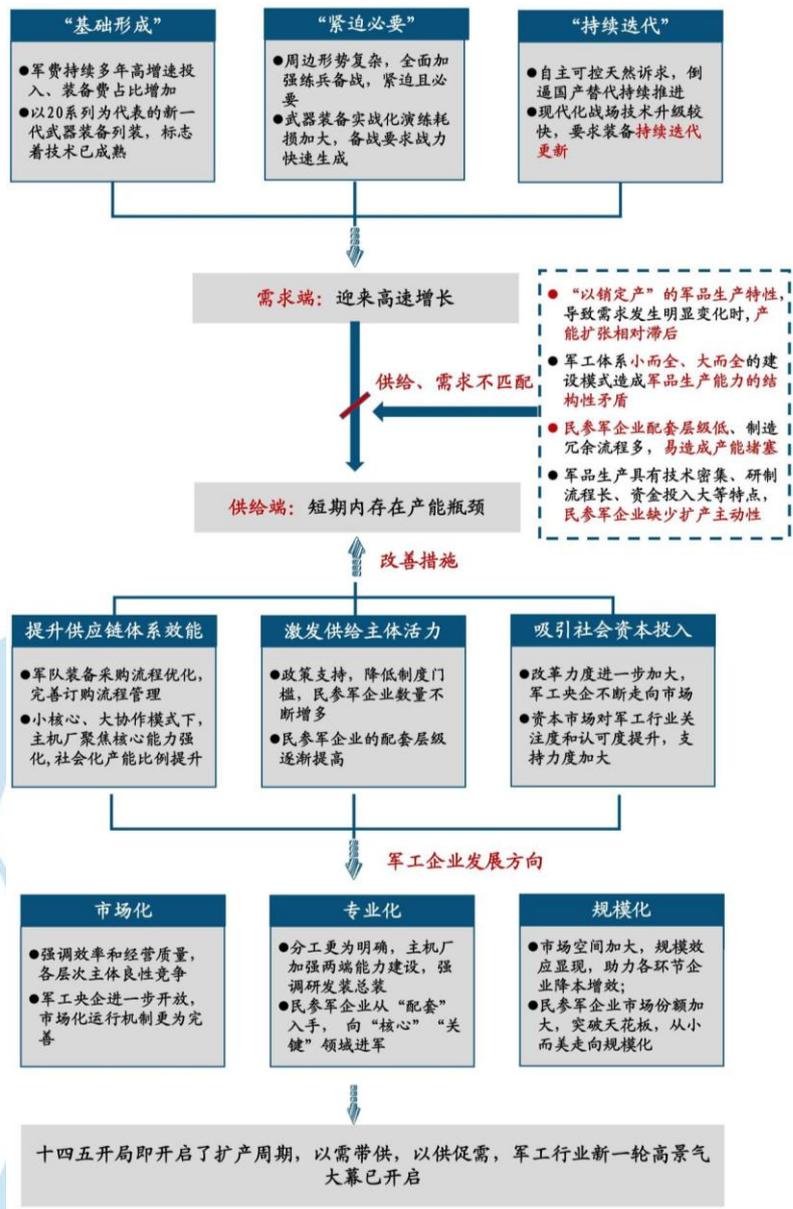
① **市场化**:行业强调效率和经营质量,市场化运行机制更为完善,各层次主体良性竞争;

② **专业化**:分工更为明确,主机厂聚焦研发总装两端能力建设;民参军企业从“配套”入手,向“核心”、“关键”领域进军,细分领域的集中度逐步提升;

③ **规模化**:市场天花板抬高,规模效应显现,助力各环节企业降本增效;民参军企业份额再上台阶,从“小而美”走向规模化。

从保质保量保交付的原则,以及“以量换价、以效创利”的实现路径出发看问题,我们就能够更好地理解和解释,军品定价机制改革、电子元器件名录调整等诸方面的问题,也可以作出判断和预测,市场化、专业化、规模化是行业的健康趋势,仅作出负面解读一定程度上缺乏对军工行业特定时期的特定规律缺乏深刻理解。

图表 10 新局面下的军工行业以需带供、以供促需



资料来源：中航证券研究所整理

三、建议重点关注七个方向

军机：正式迈入“20时代”，行业需求明确，业绩拐点向上

随着歼-20、运-20、直-20等“20机型”的加速列装，我国航空装备正式迈入了“20时代”。空军正在按照“空天一体、攻防兼备”的战略要求，加快实现国土防空型向攻防兼备型转变；海军对舰载机型的需求快速提升；陆军加速迈进立体化作战时代，军机带动陆军“飞起来”。军机发展迎来历史最好时代，需求明确且配套日趋成熟，行业业绩拐点向上。

导弹：高消耗，高增长

在“成熟型号装备的消耗性补充”以及“新型号装备的定型量产”两方面需求带动下，国内导弹整机制造领域“十四五”市场增速有望保持在40%以上，产业链中上游上市公司有望维持高增速，产能高点则位于“十四五”中后期。建议重点关注在“量”或“价”方面具有优势、进入批产阶段的导弹型号配套相关企业。

航空发动机：新产品交付提速，下游需求增速迎来拐点

经过七十多年的发展，我国已具备自主研发生产当今几乎所有种类航空动力，包括先进航空发动机的能力。2021年，多款国产战鹰接连换装“中国心”，包括在第十三届中国航展中，换装国产发动机的歼-20首次公开亮相，并进行了飞行表演；首批歼-10C、国产大型军用运输机运-20换装国产发动机等。多款战机陆续更换国产发动机，一方面体现了我国航空发动机的技术取得了长足的进步，另一方面，表明我国航空发动机正式进入国产替代进程，将极大的打开市场空间。

北斗：日趋成熟，应用加速

2020年7月30日，北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式在北京举行，标志着工程“三步走”发展战略取得决战决胜，我国成为世界上第三个独立拥有全球卫星导航系统的国家。参考北斗应用产业“十三五”时期的增速，我们判断“十四五”北斗应用产业市场复合增速有望超过25%，在新兴北斗应用服务市场方面，建议积极关注在“高精度北斗导航+”及“+高精度北斗导航”融合产业布局的企业，特别是“十四五”有望实现高速发展的高精度北斗导航下游运营领域。

卫星互联网：新领域，大空间

卫星互联网是以卫星为接入手段的互联网宽带服务模式，其本质是卫星通信领域的一个重要衍生应用。2020年4月，卫星互联网被国家发改委划定为“新基建”信息基础设施之一，2021年4月，中国卫星网络集团有限公司成立，其或将是统筹、规划及运营我国低轨卫星互联网的“国家队”，对我国卫星互联网产业的发展，特别是低轨卫星互联网领域的发展，起到带头引领的作用。而我国低轨卫星互联网星座部署较国外存在一定滞后，亟需加速建设低轨卫星互联网空间基础设施以占据频率及轨道，而高轨卫星互联网在航空互联网及海洋互联网领域的应用也有望得到拓展。整体来看，我国卫星互联网产业整体尚属于发展早期阶段，但作为一片有待拓展的“蓝海”，蕴含着较大的市场空间。

军工电子：装备信息化、智能化、国产化三因素叠加，高景气度下积极扩产

军工电子产业主要承担武器装备的配套作用，产业链集中于军工产业链中上游环节，中游环节通信设备、雷达、红外设备，是军工电子整机的重要子系统；上游环节分为电子元器件、集成电路、PCB、嵌入式计算机模块、微波器件、连接器等，是信息化装备发展的基石。“十四五”期间，军工电子行业将在武器装备中信息化水平提升、信息化武器装备批量列装

以及国产化替代提速三大“加速度”驱动下，迎来高速增长的黄金时期。

军工材料：行业基石，快速扩产

“一代武器，一代材料”，材料在国防工业中占据着举足轻重的作用，是高端武器装备发展的先决要素。在“十四五”装备快速放量的环境下，军工材料作为基础也迎来了“黄金时代”。钛合金、高温合金、碳纤维“十四五”期间市场需求有望维持稳定高速增长，市场空间逐渐打开。我们预计高端钛合金、碳纤维、高温合金三种材料“十四五”期间市场需求的复合增速分别为20%、25%以及16%，假设三者价格分别为35万元/吨、15万元/吨以及30万元/吨来估算，到2025年三种材料市场规模将分别突破100亿元、200亿元以及300亿元。

四、建议关注的细分领域及个股

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力、航发科技、航发控制（发动机），航天彩虹、航天电子（无人机），光威复材、中简科技（碳纤维复合材料），抚顺特钢、钢研高纳（高温合金），西部超导、宝钛股份（钛合金），爱乐达、派克新材、航宇科技、华伍股份、利君股份（航空制造）等。

航天装备（弹、星、链等）产业链：

航天电器（连接器），中国卫星（卫星互联网），天奥电子、海格通信、华测导航、振芯科技（北斗），北方导航（导航控制和弹药信息化），康拓红外（星载微系统），盟升电子（卫星导航通信）。

信息化+自主可控：

紫光国微、复旦微电（军工芯片），大立科技（红外制导），振华科技、火炬电子、鸿远电子、宏达电子（高端电容），智明达（嵌入式计算机），中国长城、中国软件（信创）。

另外，2022年首架C919有望交付，或将掀起民机领域的投资热情。

五、风险提示

- ① 疫情发展仍不确定，导致国内宏观经济承压，军费投入力度降低；
- ② 改革后军方用户组织架构调整，导致需求变化，部分已推迟或取消的订单可能不会重启；
- ③ 国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；
- ④ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ⑤ 随着军品定价机制的改革，以及订单放量，部分军品降价后相关企业业绩受损；
- ⑥ 行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配；
- ⑦ 军贸业务开展短期受疫情影响较大，订单交付确认进度可能不及预



期。

⑧ 减持在短期内可能会加大军工行业整体或个股走势的波动性。



投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%-10%之间

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所军工首席分析师。

梁晨，SAC 执业证书号：S0640519080001，北京科技大学材料硕士，中航证券金融研究所军工行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。