

中无人机上市在即，无人机市场方兴未艾

——军工双周报

军工行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **6月15日，科创板新股中无人机（688297.SH）开启网上申购。**本次IPO，中无人机拟公开发行股份1.35亿股，占此次公开发行后总股本的20%，预计募资43.7亿元。目前确定发行价为32.35元，对应2021年57倍市盈率。公司为航空工业旗下专注于大型固定翼长航时无人机生产商，主要产品翼龙系列军贸出口订单2010年至2020年间累计数量位列国内第一，市占率位居全球第二。
- **无人机市场方兴未艾，我国相关企业有望受益。**全球来看，全球军用无人机年产值逐年增长，到2028年产值预计达到147.98亿美元，年产值复合增长率约5.36%，市场保持可持续的稳定发展。无人机军贸市场活跃，2010年至2020年无人机军贸市场中以以色列出口份额最大，约占31%，中国市场份额约17%，已开始崭露头角。中国无人机出口的主力机型为“翼龙”和“彩虹”系列。**观之国内**，根据中投顾问，我国军用无人机需求总额将由2013年5.7亿美元增至2022年20亿美元，十年需求总额将达到120亿美元，年复合增长率15%，远高于全球军用无人机市场预期增长速度。我国已建立完善无人机产业链，有望受益于国内外军用无人机需求的快速增长。
- **目前疫情和资源品涨价对军工板块影响较为有限。**由于军工企业多分布于西北、西南和东北，而当前国内疫情主要聚焦于上海和北京等地，军工行业的生产经营整体未受到明显冲击。但由于跨地区交流受限，物流效率下降，产品交付和招投标活动有所放缓（并未消失）。由于装备采购具有较强的计划性和长期稳定性，我们认为，随着疫情趋稳向好，行业的收入确认将迅速回补并释放。此外，全球正经受通货膨胀，除军工材料领域外，大部分军工企业因较高的毛利率水平，对上游资源品价格变化并不敏感，叠加定价机制制约了军工行业的短期价格传导，因此通货膨胀对行业影响也较为有限。
- **投资建议：军工板块反弹有望持续，建议逢低布局。**从估值维度看，板块估值分位数约为33%，提升空间较大；从基本面维度看，军工装备采购计划性强，需求端增长确定，供给端产能瓶颈持续破除，22年板块业绩有望实现30%以上增速。此外，产业资本增持将有效带动板块投资信心的提升，建议关注“四维度”配置：**1）航空产业链**，包括中航光电、北摩高科、全信股份；**2）导弹产业链**，包括新雷能、智明达；**3）国产化提升受益标的**，包括紫光国微、能科科技和振华科技；**4）国企改革受益标的**，包括航天发展、中航机电、中直股份等。
- **军工团队6月份核心股票池组合**

股票代码	股票简称	EPS		PE	
		2022E	2023E	2022E	2023E
002049.SZ	紫光国微	4.94	7.07	39.9	27.9
300447.SZ	全信股份	0.80	1.15	24.4	17.0
000733.SZ	振华科技	4.25	5.40	31.5	24.7

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

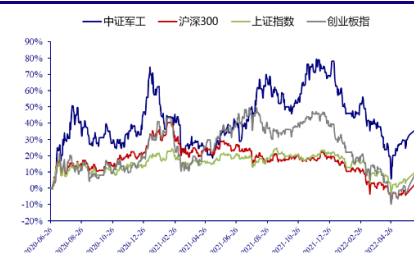
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

行业数据

2022.6.17



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、最新观点：

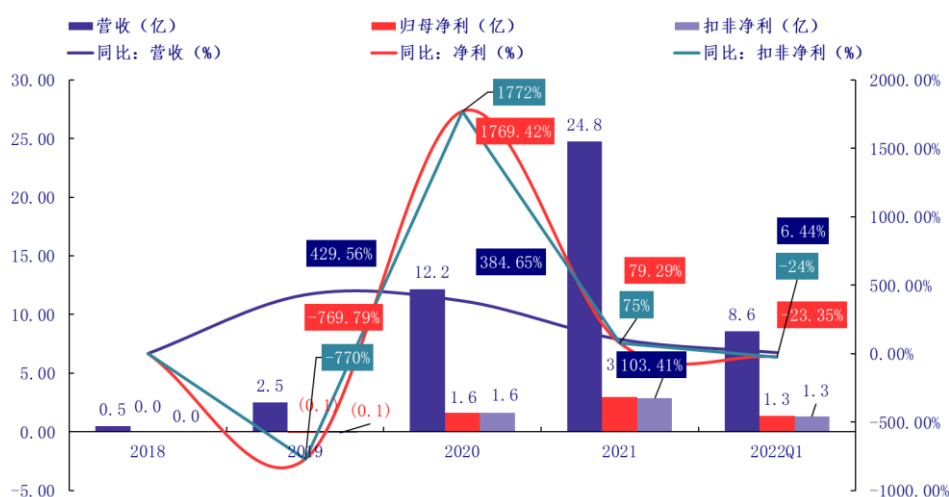
（一）中无人机上市在即，无人机市场方兴未艾

6月15日，科创板新股中无人机（688297.SH）开启网上申购。公司为航空工业旗下专注于大型固定翼长航时无人机生产商，第一大股东为航空工业成飞。公司产品包括翼龙-1、翼龙-1D、翼龙-2等翼龙系列无人机系统，具备长航时、全自主多种控制模式、多种复合侦察手段、多种载荷武器集成、精确侦察与打击能力和全面灵活的支持保障能力。其中：翼龙-1是国内第一型实现军贸出口的中空长航时察打一体大型无人机；翼龙-1D是国内第一型全复材多用途大型无人机；翼龙-2是国内第一型实现军贸出口的涡桨动力大型无人机，具备全天候、全天候、全疆域遂行任务能力。

中无人机于2007年设立，设立后至2010年，中无人机均未开展生产活动。2019年，中无人机才建立了独立的研发、采购和销售体系。2019年后，航空工业成都所不再对外签署翼龙无人机系统销售合同，由中无人机承接翼龙无人机系统业务。公司近年2019年至2021年，中无人机收入金额从2.51亿快速提升至24.76亿，净利润由-988.07万跃升至2.96亿，达到快速发展。

本次IPO，中无人机拟公开发行股份1.35亿股，占此次公开发行后总股本的20%，预计募资43.7亿元。目前确定发行价为32.35元，对应2021年57倍市盈率。

图1 中无人机近年业绩情况

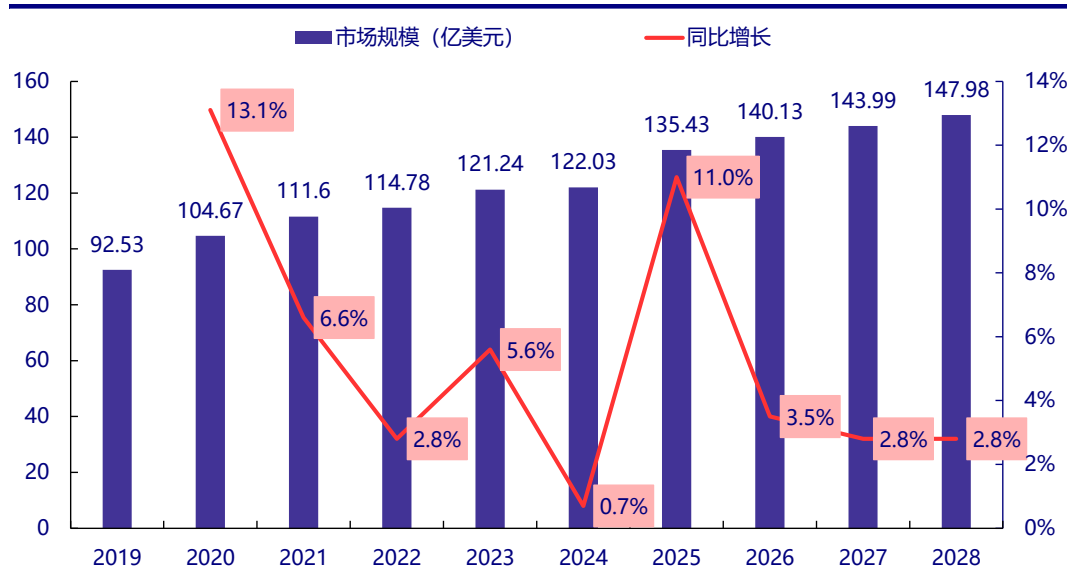


资料来源: wind、中国银河证券研究院整理

近年来，全球地缘政治风险骤升，尤其是俄乌冲突爆发后，无人机作为一种较低成本增强自身国防实力的有效手段开始越发受到各国的青睐，全球军用无人机需求或将呈现快速增长态势。根据美国全球市场洞察组织发布的报告，2014年，军用无人机在无人机市场中占比约为89%，预计2024年，该比例仍高达86%，成为无人机市场当之无愧的主角。另据蒂尔集团的预测，2028年全球军用无人机产值（含采购）预计将达147.98亿美元，2019年至2028年9年复合增长率约为5.36%。2022年初爆发的俄乌战争势必将刺激全球军用无人机需求，市场

规模有望超预期。中国作为无人机生产制造的新兴大国，后发优势明显，增速或将显著高于全球。

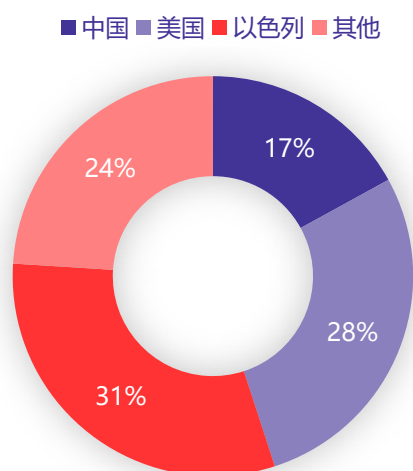
图 2 全球军用无人机市场空间预测



资料来源：蒂尔集团、中国银河证券研究院整理

全球无人机军贸市场活跃，我国已开始崭露头角。当前全球对无人机装备需求旺盛，但具备自主生产高性能军用无人机能力的国家较少，因此，相较传统武器装备，无人机军贸市场较为活跃。目前全球无人机军贸主要出口国为美国、以色列以及中国，其次为澳大利亚、土耳其、瑞典、意大利等国。根据斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）统计，2010 年至 2020 年度，无人机军贸市场中以以色列出口份额最大，约占军贸市场 31%，美国市场份额约 28%，中国市场份额约 17%，其他国家合计占比约 24%。中国无人机出口的主力机型为“翼龙”和“彩虹”系列无人机，其中，据美国航空周刊 2021 年 5 月报道，翼龙系列无人机在全球察打一体无人机市场中的市占率位居第二。

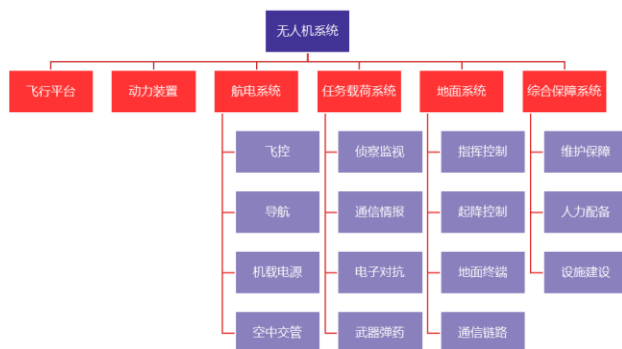
图 3 2010-2020 全球无人机军贸市场份额（订单口径）



资料来源：SIPRI、中国银河证券研究院整理

从国内发展的维度看，军用无人装备未来有望成为我国先进空中作战力量的主战装备和体系化、智能化作战的关键组成部分。我国无人机系统发展虽然起步晚于美国、以色列、英国等军事强国，但经过近十几年的发展，我国已逐步建立起完善的内循环产业链体系。从无人机产业链来看，无人机系统通常由飞行平台、动力装置、航电系统、任务载荷系统、地面系统、综合保障系统等组成。

图 4 无人机组成示意图



资料来源：《无人机系统概论》，wind、中国银河证券研究院整理

图 5 无人机产业链格局



资料来源：中国银河证券研究院整理

- 飞行平台是无人机最基本的组成部分，是无人机的主体。飞行平台将动力装置、航电系统、任务载荷以及其他部件组合成一个整体，以实现无人机在空中的飞行。国内军用无人机总装企业包括航天彩虹（“彩虹”系列）、中无人机（“翼龙”系列）、腾盾股份（“双尾蝎”、“扑天雕”等系列）、天宇长鹰（“长鹰”系列）、航天电子、海鹰航空（航天科工集团旗下无人机总体单位）、星网宇达和纵横股份等。
- 无人机使用的动力装置主要有涡轮螺旋桨发动机、活塞式发动机、涡轮喷气发动机、涡轮风扇发动机、涡轴发动机及电动机等。国内主要提供商包括航发动力、宗申动力等。
- 航电系统包含飞控系统、导航系统、机载电源及空中交管等系统，系保证无人机完成拟定任务的关键系统。其中飞控系统系无人机完成起飞、空中飞行、执行任务和返场的核心系统；导航系统保障了无人机安全、准时、准确到达既定任务地点；机载电源保障无人机上动力、测控、飞行控制与管理、导航及任务设备等系统和设备正常工作。国内主要参与者多为军工集团旗下科研院所，包括 618 所等。
- 任务载荷系统指无人机携带的完成指定任务的设备或装置，按用途可分为侦察监视、情报通信、电子对抗、武器弹药及其他民用装备等。国内相关提供商包括航天电子、航天彩虹、空导院、长光所等等。
- 地面系统主要包括指挥控制、起降控制、地面终端及通信链路等系统。其中，指挥控制、起降控制主要由地面终端地面控制站实现，地面控制站是实现无人机指挥控制、任务规划、操作控制及显示记录功能的控制系统。
- 通信链路是无人机与地面系统联系的纽带，主要任务是建立空地双向数据传输通道，用于完成地面控制站对无人机的远距离遥控、遥测和任务信息传输等功能。国内相关提供商包括中电科 10 所、七一二、海格通信等。

- 综合保障系统包含飞机平台及地面系统的维护保障系统、人力资源配备及其他设备设施，对无人机系统起支持支撑作用。

根据中投顾问《2016~2020 年中国军工产业深度调研及投资前景预测报告》，我国军用无人机需求总额将由 2013 年 5.7 亿美元增至 2022 年 20 亿美元，9 年复合增长率约为 15%，远高于全球增速，市场空间较为广阔。

（二）投资建议：军工板块反弹有望持续，建议逢低布局

目前疫情和资源品涨价对军工板块影响较为有限。由于军工企业多分布于西北、西南和东北，而当前国内疫情主要聚焦于上海和北京等地，军工行业的生产经营整体未受到明显冲击。但由于跨地区交流受限，物流效率下降，产品交付和招投标活动有所放缓（并未消失）。由于装备采购具有较强的计划性和长期稳定性，我们认为，随着疫情趋稳向好，行业的收入确认将迅速回补并释放。此外，全球正经受通货膨胀，除军工材料领域外，大部分军工企业因较高的毛利率水平，对上游资源品价格变化并不敏感，叠加定价机制制约了军工行业的短期价格传导，因此通货膨胀对行业影响也较为有限。

短期看，当前军工板块估值分位数约为 35%，估值提升空间依然较大。从基本面来看，军工装备采购计划性强，需求端增长确定且旺盛，供给端产能瓶颈持续破除，行业净利润增速在 2021 年 41% 的高基数基础上，22 年有望实现 35% 以上的增速。此外，产业资本增持将有效带动板块投资信心的提升。

中期看，2022 年作为装备采购“十四五”规划第二年，招投标有望密集落地，行业景气度将持续走高；国企改革收官年有望锦上添花。

长期看，地缘政治格局剧变，北约和周边强国大幅扩充军备，为应对各种不确定性，国防投入将持续快速增长，结构性装备采购的高增速将成为新常态。2027 年的建军百年奋斗目标近在咫尺，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程。

军工板块有望持续反弹，建议逢低布局，关注“四维度”配置：

1) 航空产业链，包括中航光电(002179.SZ)、北摩高科(002985.SZ)、全信股份(300447.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、中简科技(300777.SZ)和盛路通信(002446.SZ)；

2) 导弹产业链，包括新雷能(300593.SZ)、盟升电子(688311.SH)、智明达(688636.SH)；

3) 国产化提升受益标的，包括紫光国微(002049.SZ)、能科科技(603859.SH)和振华科技(000733.SZ)；

4) 国企改革对业绩增长改善标的，包括中航西飞(000768.SZ)、中航机电(002013.SZ)、中航沈飞(600760.SH)、中国海防(600764.SH)和航天发展(000547.SZ)等。

表 1 军工行业重点公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	最新 股价	预测 PE			归母净利润			同比增速			PEG
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
603678.SH	火炬电子	39.2	16.0	13.4	10.8	11.30	13.50	16.70	18.2	19.5	23.7	0.85
300114.SZ	中航电测	10.9	17.9	14.9	12.4	3.60	4.30	5.20	17.3	19.4	20.9	0.97
600764.SH	中国海防	26.8	19.4	16.6	14.0	9.80	11.50	13.60	15.4	17.3	18.3	1.19
000547.SZ	航天发展	11.6	21.9	17.7	14.3	8.50	10.50	13.00	31.9	23.5	23.8	0.79
300726.SZ	宏达电子	59.1	23.0	18.0	14.9	10.60	13.50	16.30	29.9	27.4	20.7	0.80
603859.SH	能科科技	30.0	23.8	17.2	12.8	2.10	2.90	3.90	31.7	38.1	34.5	0.68
300447.SZ	全信股份	19.6	25.4	18.8	14.1	2.40	3.25	4.33	46.9	35.4	33.2	0.62
002446.SZ	盛路通信	6.5	25.7	19.0	14.1	2.30	3.10	4.20	208	34.8	35.5	
002414.SZ	高德红外	12.2	28.1	22.2	18.1	14.20	18.00	22.00	27.8	26.8	22.2	1.03
603267.SH	鸿远电子	133.2	28.4	22.7	18.9	10.89	13.62	16.40	31.7	25.1	20.4	1.00
603712.SH	七一二	30.5	28.7	23.1	18.1	8.20	10.20	13.00	19.1	24.4	27.5	1.32
600456.SH	宝钛股份	49.5	28.8	22.3	18.2	8.20	10.60	13.00	46.4	29.3	22.6	0.77
300699.SZ	光威复材	54.7	28.9	21.8	17.0	9.80	13.00	16.70	29.2	32.7	28.5	0.94
600765.SH	中航重机	26.4	29.8	22.8	18.0	13.00	17.00	21.50	46.0	30.8	26.5	0.78
002013.SZ	中航机电	12.2	31.1	26.1	22.3	15.30	18.20	21.30	20.4	19.0	17.0	1.58
000733.SZ	振华科技	133.6	31.5	24.7	19.8	22.00	28.00	35.00	47.6	27.3	25.0	0.85
002933.SZ	新兴装备	27.4	32.2	18.9	14.0	1.00	1.70	2.30	5,528	70.0	35.3	
002985.SZ	北摩高科	57.2	32.4	25.0	19.0	5.86	7.60	10.00	38.8	29.7	31.6	0.95
300593.SZ	新雷能	38.7	33.9	24.0	17.3	4.25	6.01	8.34	55.3	41.4	38.8	0.70
002179.SZ	中航光电	60.1	35.6	27.5	21.7	26.80	34.70	44.00	34.6	29.5	26.8	1.11
688636.SH	智明达	111.0	36.3	25.4	18.0	1.54	2.20	3.10	38	42.9	40.9	0.90
688311.SH	盟升电子	61.3	37.5	24.7	1.6	1.88	2.85	44.00	39.8	51.6	1,443.9	0.82
002049.SZ	紫光国微	197.4	39.9	27.9	20.2	30.00	42.90	59.20	53.5	43.0	38.0	0.83
300777.SZ	中简科技	45.3	40.6	28.8	22.1	22.1	6.5	8.4	143.5	40.8	30.4	0.48
688122.SH	西部超导	87.3	43.1	30.9	23.0	23.0	13.1	17.6	26.8	39.4	34.4	1.31
300034.SZ	钢研高纳	37.2	44.1	32.3	24.1	24.1	5.6	7.5	34.6	36.6	33.9	1.24
300395.SZ	菲利华	42.2	45.5	32.9	25.5	25.5	6.0	8.3	27.0	38.3	29.2	1.40
002025.SZ	航天电器	70.9	48.6	36.5	27.9	27.9	8.8	11.5	35.5	33.3	30.7	1.41
600760.SH	中航沈飞	56.9	50.1	38.2	29.9	29.9	5.0	7.0	31.5	30.9	27.7	1.60
301050.SZ	雷电微力	104.7	53.7	36.5	26.1	26.1	29.2	37.3	68.7	47.1	40.0	0.93
600038.SH	中直股份	43.3	72.9	51.0	39.3	39.3	5.0	6.5	-61.7	42.9	30.0	-2.80
600893.SH	航发动力	41.0	74.6	58.4	46.7	46.7	18.7	23.4	23.2	27.8	25.1	2.93
000768.SZ	中航西飞	28.5	80.5	61.7	49.3	49.3	12.8	16.0	50.1	30.6	25.0	2.01
600316.SH	洪都航空	29.0	99.1	74.3	57.8	57.8	2.8	3.6	38.7	33.3	28.6	2.75

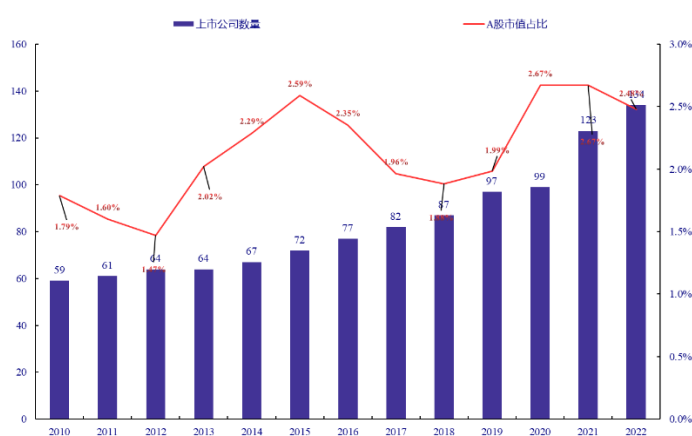
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理 注：PEG=PE（2022）/G（2022 和 2023 年对 2021 年的两年复合增速）

二、行业数据跟踪

（一）当前共 134 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 2.48%

在上市公司数量方面，截至 2022 年 6 月 17 日，中国 A 股共有上市公司 4830 家，其中军工行业上市公司 134 家，占比 2.77%。市值方面，截至 2022 年 6 月 17 日，A 股总市值 91.23 万亿，军工行业 134 家上市公司总市值 2.26 万亿，占比 2.48%。截至到 2022 年 6 月 17 日，市值排名前五位的上市公司分别是紫光国微、中航沈飞、航发动力、中航光电、中航西飞。

图 6 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况



来源：WIND，中国银河证券研究院整理

我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场，通过对两者 2012 年初至今收益率数据的回归分析，我们得到军工行业的贝塔系数（ β ）约为 1.075，说明军工行业相对于市场波动性略强。

（二）军工板块估值已低于中枢，行业高估值具有合理性

1、纵向看，当前军工板块估值水平低于估值中枢

从军工板块(剔除船舶总装类上市公司,并定期加入军工新股)估值水平的历史走势来看,我们将 2008 年 1 月至 2015 年 6 月看做是一个时间跨度较大的典型牛熊周期,其中包含两个次级周期,经测算,大周期的板块估值中枢(取中位数)约为 57x,两个次级周期分别为 53x 和 59x。

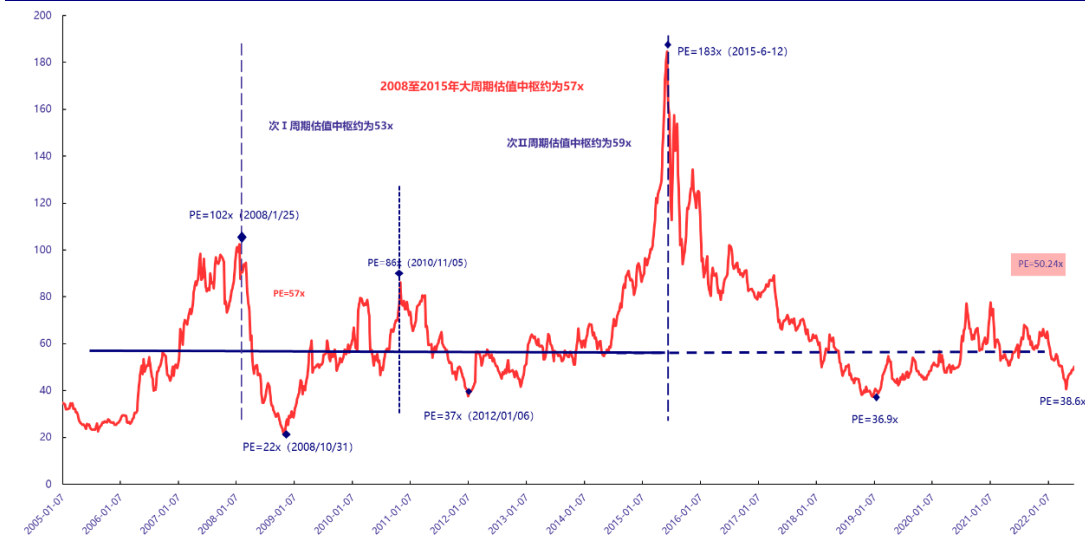
次 I 周期阶段,板块上市公司军品业务占比较小,主管部门对军工资产注入的态度并不明确,但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外,也将资产证券化因素部分纳入考量;

次 II 周期阶段,随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动,主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗,资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大,直到 2015 年年中达到峰值。与此同时,外延并购模式的高增长同样得到市场追捧,商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来,市场渐渐回归理性,资产注入和外延并购预期对板块估值水平的边际影响减弱。

展望未来，我们认为行业估值中枢应该较好的平衡次I周期和次II周期两个阶段，因此我们选取 2008 年 1 月至 2015 年 6 月大周期的估值中枢作为参照标准。

截至 2022 年 6 月 17 日，军工板块整体估值（TTM）约为 50.24x，低于估值中枢 57x。

图 7 军工板块估值 PE（TTM）走势情况

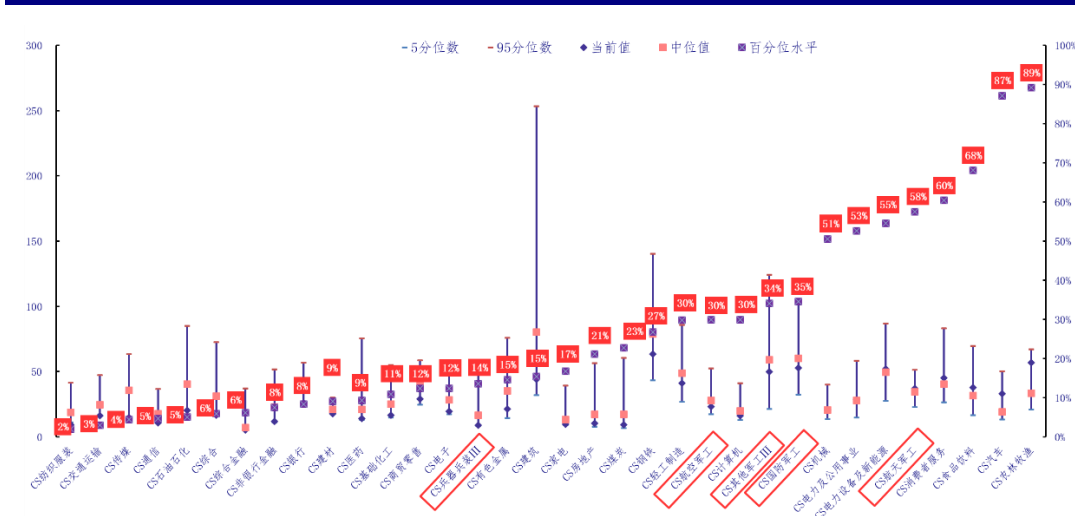


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（数据截止到 2022 年 6 月 17 日收盘）

2、横向看，板块估值分位数约为 34.5%，提升空间较大

横向对比看，参照中信一级行业分类，截至 2022 年 6 月 17 日，估值前三位为农林牧渔（56.7 倍）、国防军工（52.9 倍）、消费者服务（45.0 倍），估值后三位的分别为银行（5.0 倍）、建筑（8.7 倍）、交通运输（9.4 倍）。农林牧渔、汽车、食品饮料、消费者服务等行业估值明显高于历史均值，而纺织服装、传媒、交通运输等行业则明显低于历史均值。相较于其它科技类板块，军工行业的估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 34.5%，空间较大。

图 8 中信各行业 PE 估值分位数情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理（数据截止到 2022 年 6 月 17 日收盘）注：百分位水平为右轴

中信国防军工三级行业分类中，航空军工、航天军工估值最高，分别为 56.2 倍和 47.9 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 63.2 倍和 52.0 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工外（57.5%），航空军工和兵器兵装各为 29.9%和 13.6%，远低于 50%，提升空间较大。

（三）重要上市公司动态

【楚江新材（002171.SZ）关于首次回购股份的公告】公司于 2022 年 6 月 16 日以集中竞价方式首次实施回购股份，首次回购股份 2000000 股，占公司目前总股本的 0.15%，最高成交价为 8.52 元/股，最低成交价为 8.36 元/股，成交总金额为 16900469.35 元（不含交易费用）。

【凯德石英（835179.BJ）关于回购股份进展公告】截至 2022 年 6 月 15 日，公司通过回购股份专用证券账户以连续竞价转让方式回购公司股份 129622 股，占公司总股本的 0.17%，占拟回购总数量上限的 10.80%，最高成交价为 21.00 元/股，最低成交价为 20.60 元/股，已支付的总金额为 2708773.10 元（不含印花税、佣金等交易费用），占公司拟回购资金总额上限的 9.03%。

【上海沪工（603131.SH）关于实施权益分派时转股连续停牌的提示性公告】公司将于 2022 年 6 月 22 日在上海证券交易所网站及指定媒体上发布权益分派实施公告和可转债转股价格调整公告。自 2022 年 6 月 21 日（权益分派公告前一交易日）至权益分派股权登记日间，“沪工转债”将停止转股，本次权益分派股权登记日后的第一个交易日起“沪工转债”将恢复转股。

【北斗星通（002151.SZ）关于投资设立惯性业务子公司暨关联交易的进展公告】近日，融感科技（北京）有限公司已完成工商登记注册，取得了北京市海淀区市场监督管理局颁发的营业执照。北斗星通于 2022 年 5 月 23 日召开的第六届董事会第十六次会议审议通过了《关于设立惯性业务子公司暨关联交易的议案》，同意公司与海南角速度投资合伙企业（有限合伙）、加速度（天津）管理咨询中心（有限合伙）、融感一期（天津）管理咨询中心（有限合伙）、融感二期（天津）管理咨询中心（有限合伙）共同出资 5210 万元，设立融感科技（北京）有限公司。

【中航高科（600862.SH）关于全资子公司投资设立合资公司暨关联交易的公告】公司全资子公司中航复合材料有限责任公司拟与誉华融投联动（厦门）投资合伙企业（有限合伙）、赢创运营有限公司及赢创（中国）投资有限公司共同出资 4.35 亿元在上海成立中航赢创复合材料科技（上海）有限公司。其中，航空工业复材拟以无形资产、固定资产、现金形式出资 17,185 万元，出资比例 39.51%。誉华融投与本公司存在关联关系，本次投资事项构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

【鸿远电子（603267.SH）关于实施 2021 年年度权益分派后调整回购股份价格上限的公告】北京元六鸿远电子科技股份有限公司实施 2021 年年度权益分派后，公司以集中竞价方式回购股份的价格上限由人民币 150.00 元/股（含）调整为 149.61 元/股（含）。

【大立科技（002214.SZ）关于实施 2021 年度权益分派方案后调整回购股份价格上限的公告】鉴于公司 2021 年度权益分派已实施完毕，公司对本次回购股份的价格上限进行调整，本次回购股份价格上限由不超过人民币 25.00 元/股调整为不超过人民币 25.92 元/股，若按回购资金总额上限人民币 10000 万、回购价格上限 24.92 元/股进行测算，预计回购股份为 4012841

股，约占公司目前已发行总股本的 0.67%；按回购总金额下限人民币 5,000 万元、回购价格上限 24.92 元/股进行测算，预计回购股份为 2006420 股，约占公司目前已发行总股本的 0.33%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。

【炼石航空（000697.SZ）关于向四川发展投资有限公司借款的公告】公司下属公司成都航宇超合金技术有限公司、加德纳航空科技有限公司因业务发展需求，公司决定向四川发展投资有限公司借款，借款金额 20568.60 万元人民币，借款期限 2 年，借款年利率 7%，利息自实际用款到账当日起算，按季付息，借款到期一次性偿还，可提前还款和展期。

（四）军工行业动态

【我国新一代载人运载火箭三级发动机试验圆满完成】6 月 14 日，在集团六院 101 所，我国新一代载人运载火箭三级发动机的整机首次长程多次点火试验圆满完成，标志着该发动机具备转入初样研制阶段的条件。（中国航天科技集团）

【中国首艘全国产化的百吨级无人艇近日在浙江舟山海域完成首次海上自主航行试验】据介绍，中国这艘无人艇采用三体船型，排水量约 200 吨，最大航速 20 余节，可在 5 级海况正常工作，6 级海况安全航行。该无人艇项目自 2015 年底起开始研制工作，项目团队攻克了高适航性艇型设计技术、主机变转速低压混合综合电力技术、综合感知系统集成桅杆技术、自主航行控制技术等关键技术。（环球时报）

【拜登宣布对乌克兰军援计划】乌克兰国家通讯社 15 日报道称，美国总统拜登当天与乌克兰总统泽连斯基进行了通话。拜登重申对乌克兰的支持，此外美国总统拜登宣布了一项对乌克兰的 10 亿美元军事援助计划。（央视新闻）

【第十二次金砖国家安全事务高级代表会议在北京举行】中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪 15 日在北京以视频方式主持第十二次金砖国家安全事务高级代表会议，强调金砖国家始终秉持“开放、包容、合作、共赢”的金砖精神，坚定维护广大发展中国家共同利益，将遵照五国领导人政治指引，为即将举行的金砖国家领导人第十四次会晤做好各项准备。（新华社）

【法德领导人称将加强对乌克兰军事援助】法国总统马克龙和德国总理朔尔茨 16 日在乌克兰首都基辅表示，两国将进一步加强乌克兰军事援助。俄罗斯安全会议副主席梅德韦杰夫同日表示，西方国家领导人此访毫无用处，“不会让乌克兰更接近和平”。（新华社）

三、风险提示

“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn