



国防军工

优于大市（维持）

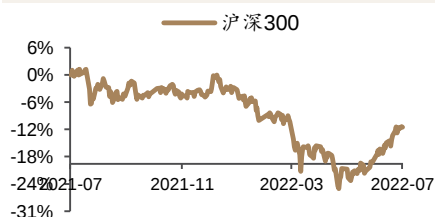
证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《中无人机(688297.SH): 将飞翼伏 凤举龙兴》，2022.6.28
- 2.《国产电磁弹射航母下水命名，建议关注板块中报投资机会》，2022.6.19
- 3.《中航电子吸收中航机电，机载系统平台龙头乘风而起》，2022.6.13
- 4.《中国船舶(600150.SZ): 全球船舶制造龙头，受益行业大周期复苏》，2022.6.8
- 5.《军工板块反弹趋势仍在，建议关注国企改革投资机会》，2022.6.5

三大航司采购空客飞机利好转包产业链，关注中报投资机会

20220626-20220703

投资要点：

- **核心组合推荐：**【紫光国微】【中航光电】【航天电器】【西部超导】
- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+1.13%，创业板指涨跌幅为-1.50%，中证军工涨跌幅为-0.54%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-0.51%，涨跌幅排名为 25/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-0.66%，涨跌幅排名为 27/31。年初至今上证综指涨跌幅为-6.93%，创业板指涨跌幅为-16.27%，中证军工涨跌幅为-19.64%。中信国防军工指数涨跌幅为-19.40%，涨跌幅排名为 26/30；申万国防军工指数涨跌幅为-20.32%，涨跌幅排名为 28/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 62.62，处于过去 5 年 27.52%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 57.43，处于过去 5 年 22.10%分位。军工板块安全边际较高。
- **事件点评：**1.三大航司采购空客飞机利好转包业务产业链。7 月 1 日，国内三家航空公司国航、南航、东航分别与空客公司签订 A320NEO 飞机购买协议，合计将购买 292 架 A320NEO 系列飞机，合计购置金额将达 372.57 亿美元，约为人民币 2491 亿元。本次大订单的落地有望提振民航客机制造产业链从而带动航空国际转包业务的回暖，国内航空零部件转包供应商也将迎来新的发展机遇；2.镍价下跌，高温合金产业链有望受益。7 月 1 日，LME 镍现货收盘价(场内盘)为 2.18 万美元/吨，较 2022 年上半年最高点 4.82 万美元/吨下降 2.64 万美元/吨。高温合金是航空发动机热端部件关键材料，以 GH4169 高温合金为例，其中镍元素的质量分数¹为 53%，镍价的上涨将带动高温合金制造商成本提升并对其进行利润造成一定影响，因此在市场化机制下高温合金制造商或选择向中下游进行价格传导。本次镍价回落有利于降低高温合金制造商成本，高温合金出厂价或有望同步下降，利好高温合金产业链。
- **国防军工投资主线：**1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【中航沈飞】【中航西飞】这样的核心壁垒主机厂商；2.产能释放有望刺激上游产业景气，航空发动机产业链是军工板块最优质的赛道之一，长期看具有较好弹性。【宝钛股份】【西部超导】等上游原材料厂商一季度克服原材料上涨压力，持续看好后续公司业绩增长；【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等铸锻厂业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力，建议关注【宝钛股份】【西部超导】；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】、【振华科技】等。
- **风险提示：**军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进不及预期。

¹ 《国内变形高温合金研制进展》.杜金辉等，金属学报，2019,55 (09)，1115-1132

内容目录

1. 核心组合推荐逻辑	4
2. 行情回顾	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析	5
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析	5
2.3. 国防军工个股涨跌分析	6
3. 行业新闻	6
4. 公司公告	7
5. 行业主要公司估值	7
6. 风险提示	8

图表目录

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况	5
图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况	5
图 3: A 股申万国防军工个股涨幅前五.....	6
图 4: A 股申万国防军工个股跌幅前五.....	6
 表 1: 主要公司估值（市值数据截至 2022 年 7 月 01 日收盘）	7

1. 核心组合推荐逻辑

紫光国微 (002049.SZ)，公司是国内领先的集成电路设计企业。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 **FPGA** 供应商。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 30.37 亿元、40.10 亿元、49.75 亿元，对应 PE40、31、25 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

中航光电 (002179.SZ)，国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2021 年的 128.67 亿元；归母净利润由 1.0 亿元增长至 2021 年的 19.91 亿元。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来积极探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.10 亿元、33.47 亿元、40.16 亿元，对应 PE 37、30、25 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军工电子行业竞争加剧，防务订单不及预期，民品市场增长不及预期。

航天电器 (002025.SZ)，特种连接器技术壁垒高，竞争格局好，目前国内仅有航天电器、中航光电、杭州 825 厂等几家主流厂商，进入门槛较高。公司作为导弹产业链的核心标的，背靠的航天科工集团是我国各类精确制导武器的主要研发生产单位，处在确定性和增速均极佳的细分领域。公司作为科工集团内领先的连接器及微特电机供应商，在十四五期间将持续受益于科工集团精确制导武器的放量批产。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.26 亿元、7.90 亿元、9.55 亿元，对应 PE 分别为 49、39、32 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；军机订单不及预期；民品市场拓展不及预期。

西部超导 (688122.SH)，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像

设备（MRI）和中国聚变工程实验堆（CFETR）的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.02 亿元、15.01 亿元、19.20 亿元，对应 PE39、29、23 倍，维持“买入”评级。

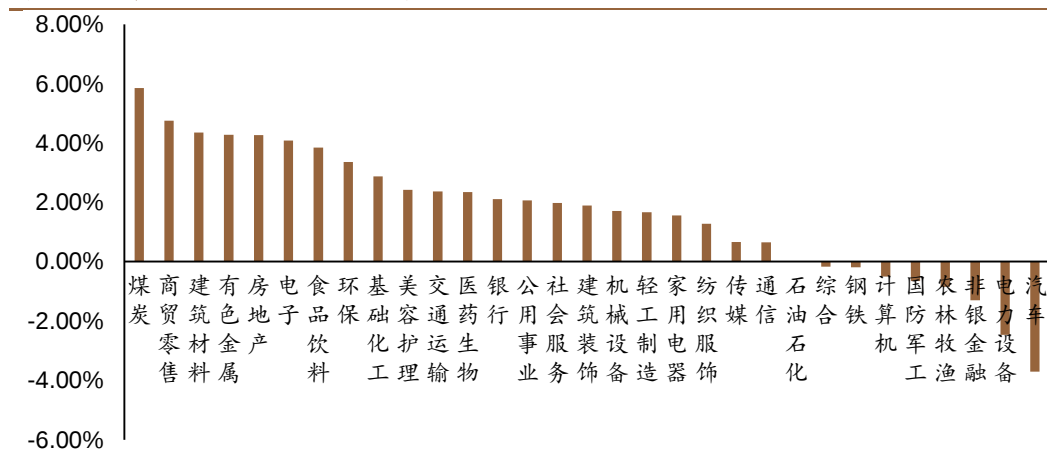
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

2. 行情回顾

2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-0.66%，位于申万一级行业第 27 位。申万一级行业中估值处于回调的板块有 9 个，占比为 29.03%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

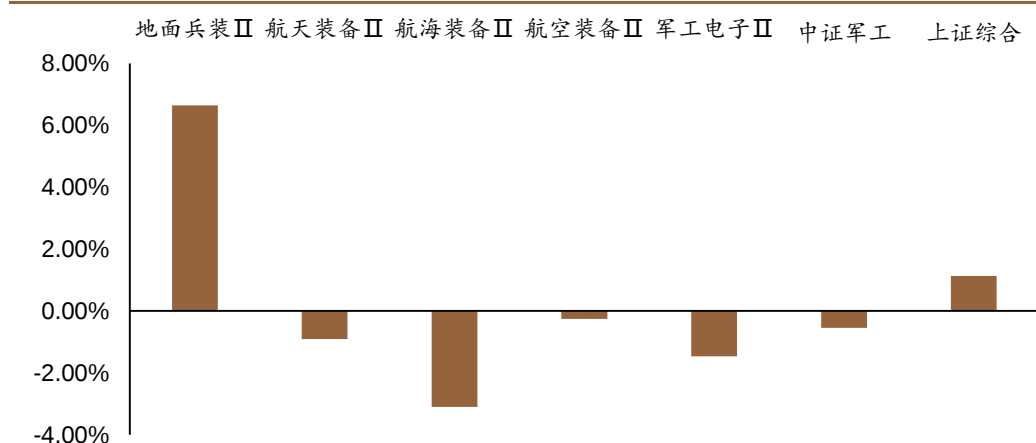


资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工整体表现一般。其中地面兵装板块表现最好，指数涨跌幅为+6.65%，强于大市；航空装备板块表现次之，指数涨跌幅为-0.25%，强于板块平均。航天装备板块指数涨跌幅为-0.91%，弱于大市。军工电子和航海装备板块指数涨跌幅分别为-1.47%和-3.10%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

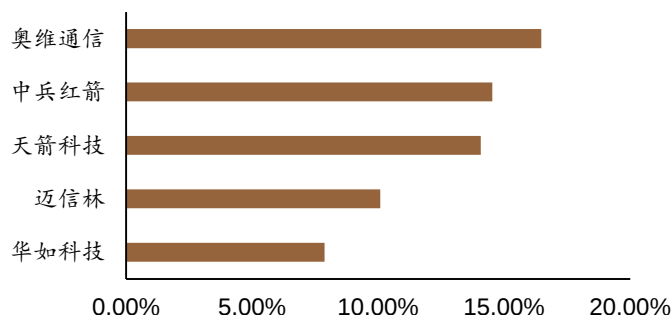


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

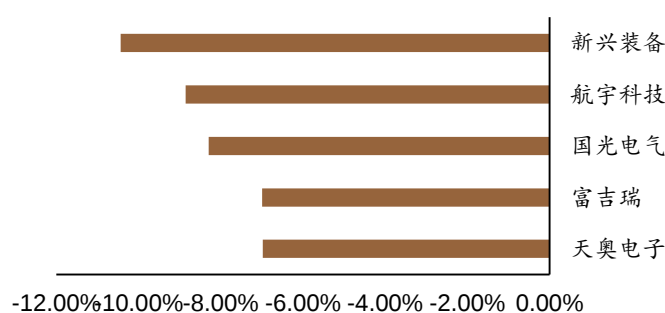
本周国防军工板块涨幅前五的股票依次为奥维通信、中兵红箭、天箭科技、迈信林、华如科技，周涨跌幅分别为+16.48%、+14.54%、+14.08%、+10.08%和+7.87%，其中奥维通信处于军工电子板块。跌幅前五的股票依次为新兴装备、航宇科技、国光电气、富吉瑞、天奥电子，周涨跌幅分别为-10.44%、-8.85%、-8.30%、-6.99%和-6.98%。

图 3：A 股申万国防军工个股涨幅前五



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：A 股申万国防军工个股跌幅前五



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 行业新闻

6 月 25 日，据新浪网报道，乌克兰国防部副部长安娜·马利亚尔在社交媒体上发文称，在乌军发布官方正式消息前，一些非官方信息的披露导致乌方军事行动受到干扰。她强调，乌军进入或离开某些地区的信息，应该以乌克兰总参谋部或国防部对外发布的官方消息为准。通过其他渠道对军事行动进展的展示以及社交媒体上的信息，扰乱了乌军在北顿涅茨克的行动。

6 月 27 日，据环球网报道，当地时间 26 日，根据俄罗斯国防部公布的消息，俄军此前使用“口径”导弹空袭了乌克兰军队在切尔尼戈夫、日托米尔和利沃夫地区的军事训练中心。俄军还在蛇岛使用“铠甲”防空系统击落了乌军战机和数枚火箭弹。

6 月 28 日，据网易新闻报道，英国天空新闻电视台官网报道：英国国防情报局表示，由于乌克兰战争的进展，俄罗斯军方首长解除了几名将军的指挥权。报道说，根据国防部情报部门的消息，他们包括空降部队指挥官安德烈·谢尔久科夫大将、南方集团军司令亚历山大·德沃尼科夫将军。

6 月 29 日，据央广网报道，北京时间 6 月 27 日 23 时 46 分，我国在酒泉卫星发射中心使用长征四号丙运载火箭，成功将高分十二号 03 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。该卫星主要用于国土普查、城市规划、土地确权、路网设计、农作物估产和防灾减灾等领域。

6 月 30 日，据中国军网报道，北京时间 6 月 30 日下午，国防部举行例行记者会，国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人谭克非大校答记者问，介绍《军队非战争军事行动纲要（试行）》目的意义。

6月30日，据新华社报道，国防部新闻局副局长、国防部新闻发言人谭克非在6月30日的例行记者会上表示，中国和东盟是不可分割的安全共同体。谭克非表示，30余年来，中国东盟友好合作不断发展、成果丰硕。中国和东盟是不可分割的安全共同体。下一步，中国军队愿同东盟进一步深化战略互信，完善交流合作机制，携手构建更为紧密的中国-东盟命运共同体。

7月1日，据网易新闻报道，国航、东航、南航分别与空客签订96、100架、96架A320NEO系列飞机采购协议，总计292架飞机采购协议；上述飞机计划于2023年至2027年分批交付于各公司。

4. 公司公告

【中航机电】6月28日发布公告称，决定不再以“新设合并”方式将庆安制冷与机电三洋进行整合，交易方案拟调整为庆安集团以其持有的庆安制冷51%的股权向北京航华制冷设备有限公司进行增资。本次交易完成后，庆安集团持有庆安制冷的股比将变为14.62%，庆安制冷将不再纳入庆安集团合并报表范围。

【光电股份】6月29日发布公告称，2022年1月1日至2022年6月29日，北方光电股份有限公司全资子公司西安北方光电科技防务有限公司、湖北新华光信息材料有限公司累计获得各类政府补助约869万元。

【航发动力】6月29日发布公告称，公司第十届董事会第十四次会议决议，审议通过《关于公司下属子公司中国航发沈阳黎明航空发动机有限责任公司拟减持中航产融股票的议案》，公司全资子公司中国航发沈阳黎明航空发动机有限责任公司根据经营需要，拟自本次董事会召开之日起12个月内减持其所持有的中航产融2226.18万股股票(占中航产融总股本的0.25%)，减持价格将结合届时确定的减持方式以及相关法律法规确定。

【中兵红箭】6月30日发布公告称，预计2022年上半年公司实现归母净利润6.65-7.15亿元，同比增长103%-119%；2022Q2实现归母净利润3.84-4.34亿元，同比增长67%-89%，环比增长37%-54%。

【航发科技】7月1日晚间发布公告称，截止于7月1日，公司2022年度共收到与收益相关的政府补助约319万元。

【中航沈飞】7月3日晚间发布公告称，航空工业集团通过控股孙公司中航证券管理的“中航证券聚富优选2号集合资管计划”(以下简称“中航证券聚富优选2号”)于2022年7月1日通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持公司股份1,025,540股，占公司总股本的0.0523%，增持金额约为人民币6,290.1899万元。

5. 行业主要公司估值

表 1：主要公司估值（市值数据截至 2022 年 07 月 01 日收盘）

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG 三年 年均 增速 (%)	PE				净利润 (亿元)				利润增速 (%)		
					2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
	600399.SH	抚顺特钢	347	3.39	37	27	21	7.83	9.28	12.98	16.85	42%	18%	40%	30%
	300034.SZ	钢研高纳	203	3.14	49	36	27	3.05	4.12	5.62	7.61	50%	35%	36%	35%

原材料	688122.SH	西部超导	433	2.41	39	29	23	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	279	2.85	34	27	22	5.60	8.15	10.32	12.46	54%	45%	27%	21%
	300855.SZ	图南股份	125	3.93	53	39	31	1.81	2.37	3.21	4.10	66%	31%	36%	28%
	300395.SZ	菲利华	233	3.32	47	34	27	3.70	4.95	6.82	8.61	55%	34%	38%	26%
	600862.SH	中航高科	389	3.54	49	37	29	5.91	7.96	10.49	13.60	37%	35%	32%	30%
	300777.SZ	中简科技	211	2.36	43	30	25	2.01	4.87	6.96	8.27	-13%	142%	43%	19%
	300699.SZ	光威复材	300	3.12	31	25	21	7.58	9.64	12.18	14.61	18%	27%	26%	20%
	300395.SZ	菲利华	233	3.32	47	34	27	3.70	4.95	6.82	8.61	55%	34%	38%	26%
	688333.SH	铂力特	146	0.15	205	71	43	-0.53	0.71	2.07	3.43	-161%	-234%	190%	66%
锻造加工	600765.SH	中航重机	478	2.38	37	28	21	8.91	12.79	16.93	22.46	159%	44%	32%	33%
	605123.SH	派克新材	148	2.27	36	26	20	3.04	4.17	5.65	7.57	83%	37%	35%	34%
	688239.SH	航宇科技	73	1.87	36	25	18	1.39	2.02	2.86	3.99	91%	45%	42%	39%
	300775.SZ	三角防务	237	2.14	37	28	21	4.12	6.31	8.60	11.29	102%	53%	36%	31%
	300696.SZ	爱乐达	126	1.94	34	24	18	2.55	3.71	5.15	6.81	86%	46%	39%	32%
	002318.SZ	久立特材	156	2.22	15	13	12	7.94	10.26	12.00	13.50	3%	29%	17%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1225	2.70	40	31	25	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	700	1.99	31	24	18	14.91	22.61	29.30	38.42	146%	52%	30%	31%
	002179.SZ	中航光电	993	3.51	37	30	25	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	309	4.78	49	39	32	4.87	6.26	7.90	9.55	12%	29%	26%	21%
	603678.SH	火炬电子	211	1.65	17	14	11	9.56	12.26	15.39	18.82	57%	28%	26%	22%
	300726.SZ	宏达电子	252	2.01	24	18	15	8.16	10.73	13.81	17.06	69%	32%	29%	23%
	603267.SH	鸿远电子	312	1.97	27	21	16	8.27	11.37	15.06	19.16	70%	38%	32%	27%
	300593.SZ	新雷能	153	1.80	38	26	18	2.74	4.07	5.88	8.33	122%	49%	44%	42%
	688002.SH	睿创微纳	173	1.74	26	19	15	4.61	6.70	9.23	11.32	-21%	45%	38%	23%
组件	688636.SH	智明达	57	2.07	38	25	18	1.12	1.50	2.26	3.15	30%	35%	50%	40%
	603712.SH	七一二	242	2.28	28	21	16	6.88	8.79	11.51	14.65	32%	28%	31%	27%
	002013.SZ	中航机电	469	3.44	30	24	20	12.71	15.71	19.14	22.86	18%	24%	22%	19%
分系统	002985.SZ	北摩高科	189	1.97	31	23	18	4.22	6.11	8.21	10.61	33%	45%	34%	29%
	301050.SZ	雷电微力	177	2.44	53	37	27	2.02	3.36	4.81	6.47	66%	67%	43%	35%
	600760.SH	中航沈飞	1209	4.24	54	42	32	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
主机厂	000768.SZ	中航西飞	825	5.20	81	60	49	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%
	600038.SH	中直股份	261	2.66	23	19	16	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH	洪都航空	218	3.95	95	65	41	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH	航发动力	1211	7.11	82	64	49	11.88	14.85	19.07	24.83	4%	25%	28%	30%
	000738.SZ	航发控制	366	3.88	55	41	32	4.88	6.68	8.85	11.37	31%	37%	32%	29%
	000519.SZ	中兵红箭	447	2.17	40	30	24	4.85	10.91	14.60	18.21	77%	125%	34%	25%
	300416.SZ	苏试试验	89	2.15	33	25	19	1.90	2.68	3.60	4.71	54%	41%	34%	31%
检测服务	300354.SZ	东华测试	47	1.48	34	23	17	0.80	1.37	1.98	2.70	59%	71%	45%	36%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测

6. 风险提示

军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021 年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有 5 年机械研究经验，1 年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020 年获得 iFinD 机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业 2019 年新财富第三名，2017 年新财富第二名，2017 年金牛奖第二名，2016 年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。