

2022 年 07 月 09 日

证券研究报告|行业研究|军工行业点评

国防军工

军工行业周报：谈谈中报行情

报告摘要

自“十三五”末、“十四五”初，军工行业真正从主题投资转变为价值投资，开始有业绩，可以看业绩，2019 年、2020 年、2021 年，连续三年都呈现出中报行情，七月八月两月累积涨幅分别为 9.79%、36.69%、20.29%，那么 2022 年能否再现中报行情？

简要回顾观点：

- 4 月的四期周报分别为《一季度预计开门红》、《情绪面和基本面的背离》、《可以且应当乐观一些》、《估值处于 2014 年以来 0%分位》；
- 5 月 9 日发布深度报告《最好的时代，最低的估值》；
- 5 月 22 日周报《短期看依然是做多窗口期》；
- 6 月 5 日周报《反弹 29%后短期依然无虞》。

近期几点观察：

- (1) 不考虑次新股，近期振华科技、西部超导、中兵红箭、菲利华、航天宏图、同益中等股价创出历史新高；
- (2) 发动机板块崛起（航发动力、钢研高纳、华秦科技、抚顺特钢等），尤其是行业标志性个股航发动力，6 月 23 日强势涨停后，12 个交易日最大涨幅近 40%，不可谓不亮眼；
- (3) 军工新股和次新股受到追捧，6 月份以来新股的发行市盈率都超过 60 倍，如华如科技、龙芯中科、中无人机、超卓航科、思科瑞、隆达股份等，龙芯中科、隆达股份甚至超过 100 倍，次新股铖昌科技（主板）12 连板，华秦科技屡创新高；
- (4) 7 月 8 日，材料、机加、锻造相关公司普跌，尤以爱乐达（-13.72%）跌幅最大；
- (5) 4 月 27 日以来，军工反弹 37.63%，区间涨幅第 4，次于电力设备（56.14%）、汽车（47.61%）、有色金属（38.50%）。

军工板块 2022 年半年报业绩预告情况，截至 2022 年 7 月 8 日，13 家军工板块上市公司发布 2022 年半年报业绩预告，10 家预告净利润较 2021 年同期实现增长，其中：

- (1) 振华科技预计实现净利润 11.80 亿元至 13.30 亿元，同比增长 128.96%至 158.06%；

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

邱净博 分析师
SAC 执业证书: S0640521110001
联系电话: 010-59562493
邮箱: qiujb@avicsec.com

相关研究报告

军工行业周报：三季度是全年“大季” — 2022-07-03
军工行业周报：周线八连阳 — 2022-06-26

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

- (2) 中兵红箭预计实现净利润 6.65 亿元至 7.15 亿元，同比增长 103.41%至 118.71%；
- (3) 中航重机预计实现净利润 5.40 亿元至 5.80 亿元，同比增长 99.94%至 114.75%。

4 月 27 日后，军工率先反弹，我们认为超跌后的估值修复是上涨动力；而赛道股中的轮动和补涨，是近期上涨的主导因素。当前我们与市场不同的观点是：对即将呈现的中报业绩持中性态度，难以普现中报行情；对三季度业绩却更为乐观，存在超预期可能。

该观点基于三方面事实：

(1) “免疫行业”乃是“需求免疫”，二季度依然受到疫情影响。即将进入中报业绩预告和中报披露期，中报情况又成为了关注焦点。考虑到：军工行业虽为“免疫行业”，但所谓“免疫”，是“需求免疫”，整个体系依然难免受疫情冲击，影响到生产、交付和确认节奏。我们倾向于认为，军工的中报业绩，横向比较依然优势凸显，可实现同比和环比稳健增长，但疫情之下过高过快的二季度增速也不切实际。

(2) 三季度将成为全年“大季”。三季度，军工企业将一方面回补二季度之“缺口”，另一方面为了应对疫情不确定性，会将四季度任务尽可能提早超前完成，因此三季度的生产交付将会尤其饱满。

(3) 中报季业绩的逐步披露，和三季度“大季”的逐步确认，二者基本同步，短期形成对冲。

再结合部分资金短期获利较多、赛道股反弹幅度不低等方面因素，我们的判断如下：

- (1) 底部清晰，即 4 月底的底部位置很难再现；
- (2) 中枢逐步上移，军工行业的高景气度、稳定性、确定性，如此优势是大部分行业难以比拟的；
- (3) 短期来看，上涨速度、反弹速度最快的时候已过去；
- (4) 即使已经经历了比较明显的上涨，现在的估值水平放在长时间维度来看，应该说仍然是很低的位置；

(5) 考虑到中报季业绩的逐步披露，和三季度“大季”的逐步确认，二者在时间上基本同步和重合，意味着在七月中下旬到八月底，一方面会逐步发现军工中报难以大超预期，更可能的还是稳定的同比和环比的增长，另一方面又会发现三季度军工订单尤其饱满，生产节奏尤其火热，交付确认尤其密集，以上两方面因素将形成对冲。所以，我们认为进入中报季后，军工板块或先以宽幅震荡为主，然后才能形成更为一致的预期，继而实现进一步的突破，期间若现短期调整即是配置良机。

正文目录

近一周行情	4
重要事件及公告	4
一、 中报情况	6
二、 近期军工 IPO 发行市盈率水平明显提升	7
三、 “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	8
四、 建议重点关注七个方向	12
五、 建议关注的细分领域及个股	14
六、 风险提示	15

图表目录

图 1 军工上市公司 2022 年半年报业绩预告摘要	6
图 2 注册制实行以来军工 IPO 发行市盈率中位数发展趋势	7
图 3 2022 以来军工 IPO 发行市盈率情况	7
图 4 军工行业在量、价、效三个维度已经发生了深层次的变化	10
图 5 新局面下的军工行业以需带供、以供促需	12

近一周行情

国防军工（申万）指数（+1.49%），行业（申万）排名（4/31）；

上证综指（-0.93%），深证成指（-0.03%），创业板指（+1.28%）；

涨幅前五：上海瀚讯(+21.29%)、臻镭科技(+19.69%)、*ST 海核(+15.83%)、航发动力(+15.1%)、广东宏大(+12.9%)；火炬电子(+12.33%)；

跌幅前五：超卓航科(-17.78%)、铖昌科技(-17.27%)、爱乐达(-10.74%)、神剑股份(-9.46%)、航锦科技(-6.37%)。

重要事件及公告

7月4日，中航沈飞发布公告，中航证券管理的“中航证券聚富优选2号集合资管计划”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。

7月4日，同有科技发布公告，公司收到国信国际工程咨询集团股份有限公司下发的《中标通知书》，确认公司中标“某某XX系统通用设备采购”，中标金额为10,201.93万元，占公司2021年度经审计营业收入的26.10%。

7月4日，中国航天科技集团有限公司所属中国航天科技创新研究院“航天创新院”在京正式揭牌成立，旨在打造航天原创技术策源地的示范单位，对于强化战略性、基础性、前瞻性研究具有重大战略意义。

7月5日，中天火箭发布公告，公开发行可转债申请获得中国证监会发审会审核通过。

7月5日，万泽股份发布公告，下属子公司上海万泽精密铸造有限公司、深圳市深汕特别合作区万泽精密科技有限公司近日与有关客户就某型航空发动机叶片及相关配件签订《产品及服务买卖合同》，合同金额合计为5,989.28万元，预计将对公司当期损益产生积极影响。

7月5日，航空工业集团官网发布新闻，7月1日，航空工业在北京举办品牌与社会责任系列活动，发布航空工业2021年社会责任报告，首次公布军民机产品品牌命名规则及八大类机种、18个品牌系列各型

产品品牌名称。

7月6日, 航天宏图发布公告, 对2020年限制性股票激励计划授予价格进行调整, 由20.93元/股调整为20.83元/股。

7月6日, 海南商业航天发射场在海南文昌开工建设, 是我国第一个商业航天发射场, 将致力于打造国际一流、市场化运营的航天发射场系统, 进一步提升我国民商运载火箭发射能力。

7月7日, 天奥电子发布公告, 调整2021年A股限制性股票激励计划首次授予数量由460万股调整为598万股, 预留部分数量由40万股调整为52万股, 首次授予价格由17.49元/股调整为13.34元/股。

7月7日, 光启技术发布公告, 全资子公司佛山顺德光启尖端装备有限公司近期以5,978.00万元的价格, 通过挂牌出让方式竞得一宗位于佛山市顺德高新区的国有建设用地使用权。上述土地将作为公司募投项目顺德产业基地项目的二期建设用地, 将被尽快投入使用。

7月8日, 安泰科技发布公告, 拟通过协议转让的方式现金收购公司控股股东中国钢研全资子公司钢研投资的全资子公司大慧发展100%的股权, 建立安泰科技自有专属的国际贸易公司, 以进一步深耕国际市场, 提升国际竞争力和影响力。

7月8日, 大西洋发布公告, 公司控股子公司江苏大西洋在南通出资2,000万元成立新公司, 建设2.5万吨/年药芯焊丝生产基地, 以充分利用华东地区药芯焊丝产业聚集优势, 进一步扩大江苏大西洋产能形成公司药芯焊丝“销地产”生产基地战略布局。

7月8日, 卫士通发布限制性股票长期激励计划第二期实施方案(草案), 拟向激励对象授予1090万股股票, 约占股东大会批准《长期激励计划》时公司已发行股本总额8.38亿股的1.3%, 授予价格为22.31元。激励对象约449人(不含预留人员), 约占公司总人数2496人的18%。

7月8日, 航空工业沈飞发布公告, 总结国企改革三年来探索高质量创新型航空国企改革之路, 2021年营业收入较2019年增长45.99%, 全员劳动生产率较2019年提高47.43%。

7月8日, 日本前首相安倍晋三在奈良发表演讲时遭遇枪击, 在送医抢救后不治去世。世界多国政要或外交部门表示“震惊”和“悲痛”, 并对枪击事件进行谴责。中国外交部发言称, 日本前首相安倍晋三曾经

为推动中日关系改善发展作出过贡献，向前首相安倍晋三的家属表示哀悼和慰问。

7月9日，中航电子和中航机电发布关于重大资产重组进展的公告，本次交易所涉及的审计、估值等相关工作尚未完成，公司及相关各方正在积极推进本次交易的相关工作。

7月9日，迈信林发布公告拟以现金人民币 1027.9967 万元收购郑州郑飞机械有限责任公司 56.845%的股权，以提升公司军品研发实力，完善公司产业链布局。

7月9日，三角防务公布公告，调整 2022 年限制性股票激励计划首次授予激励对象名单、授予数量及授予价格，确定以 2022 年 7 月 8 日为首次授予日，向 78 名首次授予激励对象授予限制性股票 373 万股，授予价格 21.92 元/股。

7月9日，三角防务公布公告，调整向特定对象发行股票并在创业板上市方案中的发行数量及募集资金投向，调整后发行募集资金总额不超过 204,631.35 万元（含），发行股票数量不超过 5,000.00 万股（含），募集资金投向航空精密模锻产业深化提升项目、航空发动机叶片精锻项目、航空数字化集成中心项目和补充流动资金。

7月9日，航天机电发布公告，拟转让所持上海能航机电发展有限公司 100%股权，以为公司汽配产业发展提供资金，支持产业国际化布局。

一、中报情况

截至 2022 年 7 月 8 日，13 家军工板块上市公司发布 2022 年半年报业绩预告，10 家预告净利润较 2021 年同期实现增长，振华科技预计实现净利润 11.80 亿元至 13.30 亿元，同比增长 128.96%至 158.06%，中兵红箭预计实现净利润 6.65 亿元至 7.15 亿元，同比增长 103.41%至 118.71%，中航重机预计实现净利润 5.40 亿元至 5.80 亿元，同比增长 99.94%至 114.75%。

图1 军工上市公司 2022 年半年报业绩预告摘要

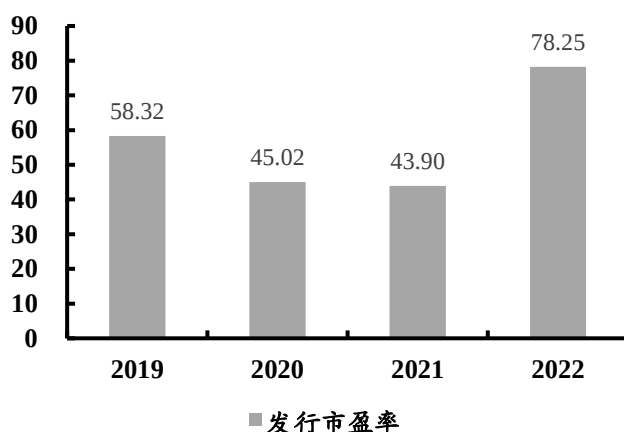
序号	公司代码	公司名称	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润 变动幅度下限	预告净利润 变动幅度上限
1	000733.SZ	振华科技	11.80	13.30	128.96	158.06
2	300711.SZ	广哈通信	0.01	0.01	113.18	119.26
3	000519.SZ	中兵红箭	6.65	7.15	103.41	118.71
4	600765.SH	中航重机	5.40	5.80	99.94	114.75
5	600416.SH	湘电股份	1.25	1.46	97.32	130.47
6	688305.SH	科德数控	0.27	0.27	22.41	22.41
7	300627.SZ	华测导航	1.32	1.37	20.55	25.12
8	688237.SH	超卓航科	0.38	0.45	11.73	32.31
9	001270.SZ	铖昌科技	0.50	0.58	8.34	25.68
10	300227.SZ	光韵达	0.50	0.64	5.00	35.00
11	688297.SH	中无人机	1.90	2.20	-15.40	-2.05
12	600764.SH	中国海防	1.50	1.50	-46.02	-46.02
13	600399.SH	抚顺特钢	1.53	2.13	-64.52	-50.60

资料来源：同花顺，中航证券研究所（截至 2022 年 7 月 8 日）

二、近期军工 IPO 发行市盈率水平明显提升

2022 年以来，军工 IPO（科创板和创业板）发行市盈率水平明显提升，表现投资者对军工行业高景气度的确认和业绩增长高确定性的信心。

图2 注册制实行以来军工 IPO 发行市盈率中位数发展趋势



资料来源：wind，中航证券研究所（截至 2022 年 7 月 8 日已上市的公司）

图3 2022 以来军工 IPO 发行市盈率情况

序号	公司代码	公司名称	首发价格 (元)	上市日期	发行市盈率	发行市盈率 (TTM)	上市板块
1	688231.SH	隆达股份	39.08	暂未上市	343.50	/	科创板
2	688053.SH	思科瑞	55.53	2022-07-08	60.64	56.76	科创板
3	688237.SH	超卓航科	41.27	2022-07-01	61.46	45.59	科创板
4	688297.SH	中无人机	32.35	2022-06-29	75.62	85.72	科创板
5	688047.SH	龙芯中科	60.06	2022-06-24	141.68	114.30	科创板
6	301302.SZ	华如科技	52.03	2022-06-23	51.64	46.81	创业板
7	688287.SH	观典防务	21.88	2022-05-25	72.08	71.51	科创板
8	688295.SH	中复神鹰	29.33	2022-04-06	385.14	94.71	科创板
9	688282.SH	理工导航	65.21	2022-03-18	80.87	78.53	科创板
10	688175.SH	高凌信息	51.68	2022-03-15	50.55	40.33	科创板
11	688281.SH	华秦科技	189.50	2022-03-07	81.60	54.18	科创板
12	688270.SH	臻镭科技	61.88	2022-01-27	92.63	82.85	科创板

资料来源：wind，中航证券研究所（截至 2022 年 7 月 8 日）

三、“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，

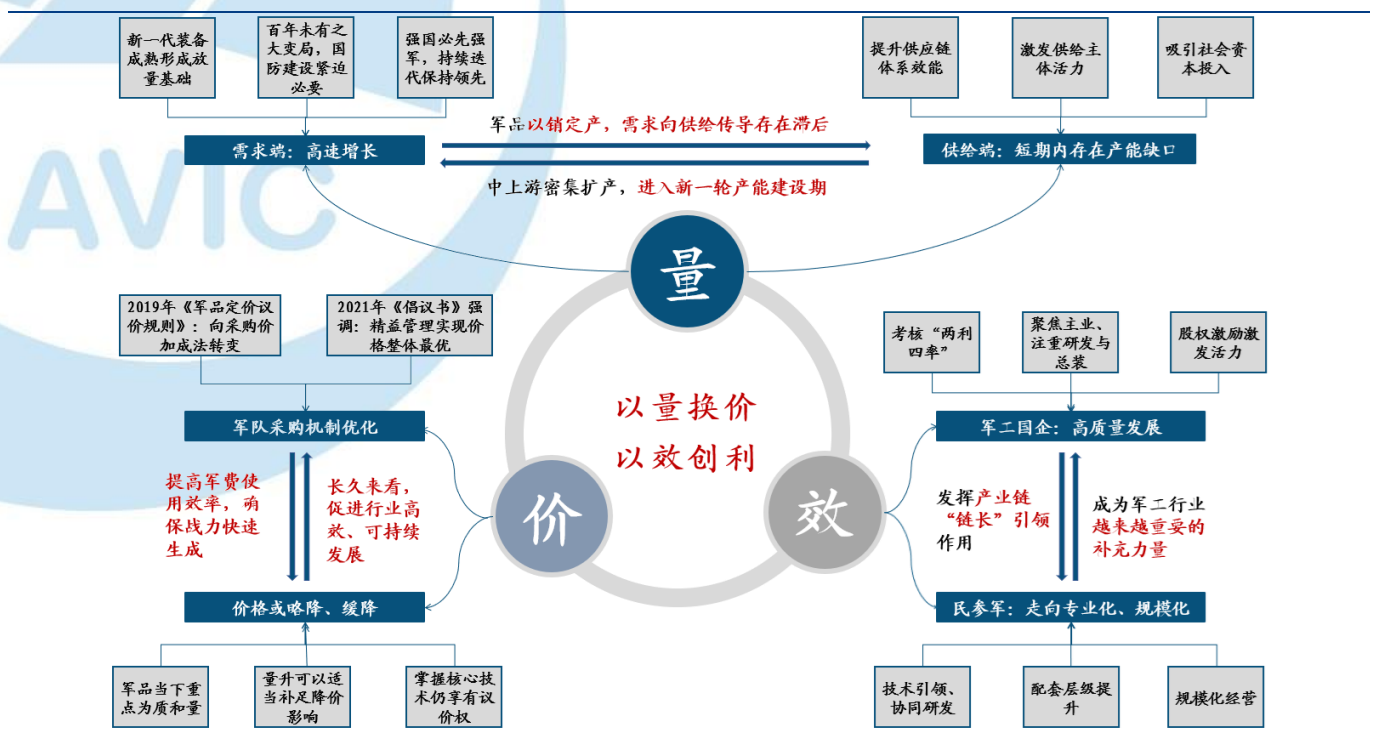
军工行业正在发生着深层次的变化，整体呈现出以量换价、以效创利的健康良性的行业生态。

(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4 军工行业在量、价、效三个维度已经发生了深层次的变化



资源来源：中航证券研究所

(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：

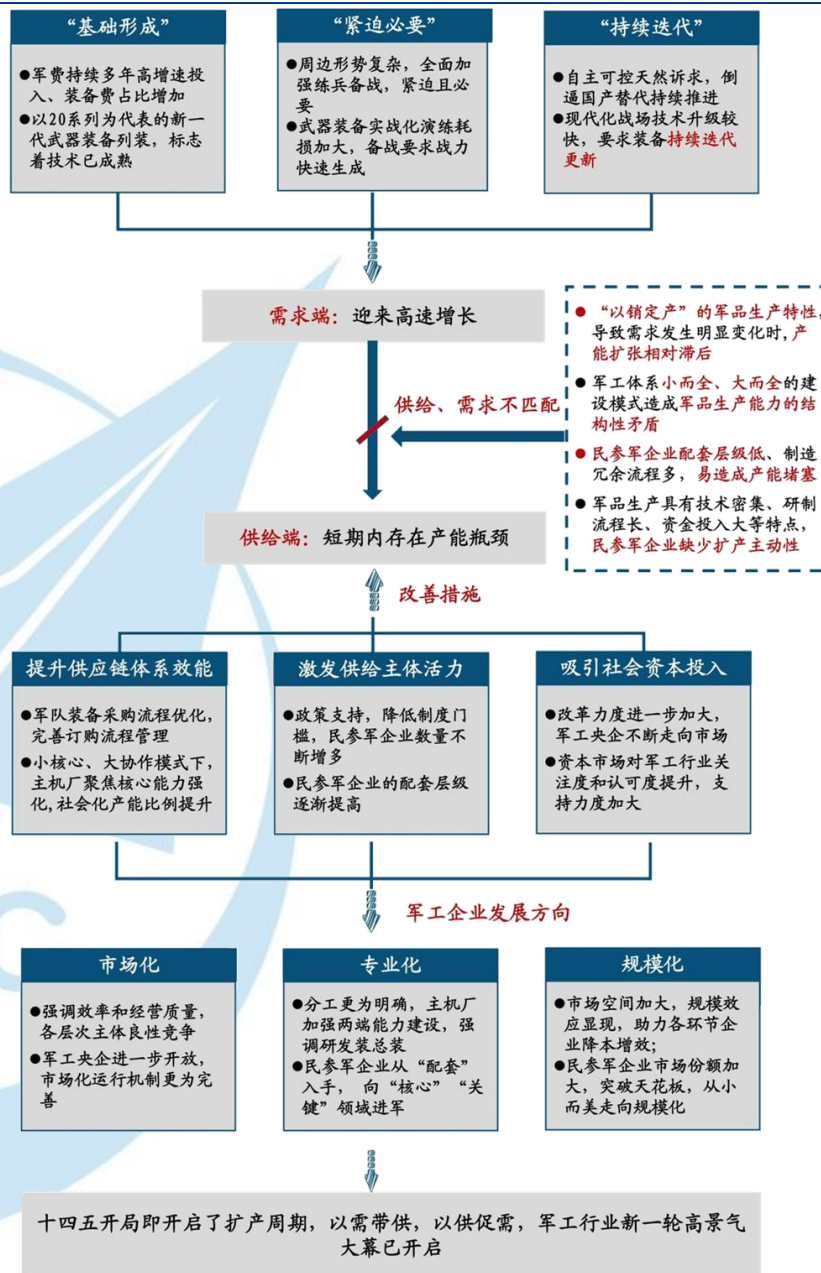
① **市场化**：行业强调效率和经营质量，市场化运行机制更为完善，各层次主体良性竞争；

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，仅作出负面解读是一一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5 新局面下的军工行业以需带供、以供促需



资源来源：中航证券研究所

四、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，我国已具备自主研制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。

五、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），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），富吉瑞、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。

六、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。

公司的投资评级如下：

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。

行业的投资评级如下：

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。

研究团队介绍汇总：

中航证券军工团队：规模 20 余人，为资本市场最大的军工研究团队，依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势，以军工品质从事军工研究，以军工研究服务军工行业，力争前瞻、深度、系统、全面，覆盖军工行业各个领域，服务一二级市场，同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队：

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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，再次申明，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发送或为任何就送发、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。

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：010-59219558

传 真：010-59562637