

国防军工

军工行业周报：谈谈地缘政治对军工行业的短期影响

报告摘要

上周周报我们提出：

“在振幅加大，行业轮动的行情之下，如有滞涨的、估值便宜的，则存在“洼地填平”的机会。同时，地缘政治、行业事件（“八一”、民机、航天、船舶）等也有望继续形成情绪性支撑。”

从上周行情上看，确实呈现出轮动和补涨特点。

近期对军工行业产生短期的较大影响的因素主要有二：一是中报情况，8月即将进入中报密集披露期；二是地缘政治事件，如传出美国众议院议长佩洛西可能窜访中国台湾，刺激军工上涨，而中美双方元首通话拜登呈现相对温和态度，次日军工下跌。

对于这两个较为重要的因素，我们的分析判断如下：

一、中报情况影响

对于中报的预测分析，近一月已反复重申。

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

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：行业轮动，多点开花 —2022-07-24
军工行业周报：波动加大 —2022-07-17
军工行业周报：谈谈中报行情 —2022-07-10

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。

二、地缘政治影响

地缘政治事件对军工行业行情影响，按照重要性先后次序，可分为三个方面：

- (1) 事件和中国的相关度，如 2017 年中印洞朗地区对峙>朝鲜导弹发射>中东地区冲突；
- (2) 事件发生时市场风险偏好高低，如风险偏好较高，容易出现情绪性刺激，如风险偏好较低，则往往波澜不惊；
- (3) 事件持续时间，短期的或一次性的事件，无法形成持续性刺激，多现“一日游”甚至“高开低走”，而像 2016 年南海仲裁、2017 年中印对峙等事件，则形成了短期中等级别的行情表现。

针对佩洛西亚洲之行和窜访中国台湾可能：

- (1) 和中国相关度较高；
- (2) 当前市场交易活跃，风险偏好较高；
- (3) 事件走向预测超出我们能力边界，但有可能会短期反复和发酵。

所以，此次地缘政治事件，对军工行情将会产生刺激和支撑。然而，我们认为，对于地缘政治事件的关注，更应该重视其背后深刻机理，判断对军工行业的长期影响，坚定对武器装备建设的紧迫性、重要性的认识 and 信心。同样，中共中央政治局 7 月 28 日就深入实施新时代人才强军战略进行第四十一次集体学习，习近平发表重要讲话，未来 5 年，我军建设的中心任务就是实现建军一百年奋斗目标。这种关键性定性表述，更是行业大逻辑、长逻辑。如果仅仅是短期交易逻辑，需提防出现事件暂停或结束、情绪性支撑戛然而止、行情大开大合。

三、行情判断和预测

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。

建议可以关注估值合理的滞涨洼地，如鸿远电子、宏达电子、火炬电子等。

正文目录

近一周行情	6
重要事件及公告	6
一、 近日国资委发布改革三年行动重点任务考核结果和央企负责人经营 业绩考核结果	8
二、 近期军工板块振幅加大，多只个股创历史新高	9
三、 2022Q2 军工行业持仓分析	10
四、 中报情况	13
五、 近期军工 IPO 发行市盈率水平明显提升	15
六、 “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	16
七、 建议重点关注七个方向	19
八、 建议关注的细分领域及个股	21
九、 风险提示	21

图表目录

图 1 军工集团 2021 年度中央企业改革三年行动重点任务考核结果	8
图 2 2022 年以来军工指数与沪深 300 周振幅对比（单位：%）	9
图 3 4 月 27 日以来军工板块个股股价创新高情况	10
图 4 公募基金军工持仓规模位列全行业 5/31	10
图 5 2022Q2 公募基金军工持仓比例环比下降	11
图 6 2022Q2 主动型基金军工持仓比例环比下降	11
图 7 近年来军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模	12
图 8 公募基金及外资军工持仓前十名（灰底色为共同持有）	12
图 9 军工上市公司 2022 年半年报业绩预告摘要	13

图 10 注册制实行以来军工 IPO 发行市盈率中位数发展趋势.....	15
图 11 2022 以来军工 IPO 发行市盈率情况.....	15
图 12 军工行业在量、价、效三个维度已经发生了深层次的变化.....	18
图 13 新局面下的军工行业以需带供、以供促需	19

未找到图形项目表。

近一周行情

国防军工（申万）指数（-0.29%），行业（申万）排名（17/31）；

上证综指（-0.51%），深证成指（-1.03%），创业板指（-2.44%）；

涨幅前五：纵横股份(+19.85%)、科思科技(+17.49%)、新劲刚(+17.47%)、利君股份(+16.54%)、

奥普光电(+15.11%)；

跌幅前五：华伍股份(-8.52%)、中复神鹰(-8.00%)、华秦科技(-7.53%)、爱乐达(-7.23%)、立航

科技(-6.82%)。

重要事件及公告

7月24日14时22分，在中国文昌航天发射场，长征五号B运载火箭托举当今世界最大单体载人航天器中国空间站问天实验舱点火起飞，发射任务取得圆满成功。

7月25日，大立科技发布公告，近日收到公司与某一客户签订的装备订货合同，合同标的为红外成像仪，合同金额为138,982,140元人民币，占公司2021年度经审计营业收入的17.26%。

7月25日，航空工业党组召开2022年上半年经济运行分析专题党组会。2021年，航空工业再获年度、任期考核双A，被国资委评为任期“业绩优秀企业”“科技创新突出贡献企业”，年度经营业绩考核排名央企第十四，科技创新排名央企第二。

7月26日，旭光电子发布公告，非公开发行A股股票申请获得中国证监会发审委审核通过。

7月26日，派克新材发布公告，非公开发行A股股票申请获得中国证监会发审委审核通过。

7月26日，博云新材发布公告，公司及下属子公司从2022年1月1日至本公告披露日期间，累计收到与收益相关的政府补助2,700,804.84元。

7月26日，航天宏图发布2022年限制性股票激励计划，拟向91名激励对象授予125万股限制性股票，占公司总股本的0.68%，授予价格为31元/股。

7月26日，盛路通信发布2022年度非公开发行A股股票预案，公司拟发行股票为117,449,664股，不超过此次发行前公司总股本的30%，发行对象为公司控股股东、实际控制人杨华，发行价为5.96元/股。拟募集资金不超过7亿元，扣除发行费用后，

2 亿元用于新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目, 5 亿元用于补充流动资金。

7 月 26 日, 航空工业哈飞 Z15 (AC352) 型“吉祥鸟”直升机获中国民航型号合格证, 标志着该型直升机研制工作取得圆满成功, 具备了进入国内民用市场的条件, 填补了我国民用直升机谱系空白。

7 月 27 日, 中科院力学所抓总、中科宇航公司参与研制的力箭一号发射成功, 这是我国当前运载能力最大的固体运载火箭。

7 月 28 日, 航宇科技发布 2022 年第二期限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 335.67 万股, 占草案公告时公司股本总额的 2.3976%, 授予价格为 35 元/股。

7 月 28 日, 振芯科技发布 2022 年员工持股计划 (草案), 计划筹集资金总额不超过 19,989,402 元, 受让价格为 9.74 元/股, 参加本次员工持股计划的员工总人数不超过 168 人。

7 月 28 日, 国家主席习近平 7 月 28 日晚应约同美国总统拜登通电话。拜登称, 美国的一个中国政策没有改变也不会改变, 美方不支持台湾“独立”。

7 月 28 日, 朝中社报道, 朝鲜劳动党总书记金正恩 27 日在朝鲜祖国解放战争胜利纪念日的活动中发表演讲, 对于韩国总统尹锡悦对朝“先发制人”军事政策的表态, 朝鲜已做好应对危机的充分准备, 朝鲜的国家核战争遏制力也已做好充分准备, 可以迅速地调动绝对力量完成使命, 朝鲜已做好充分准备, 应对与美国的任何军事冲突。

7 月 28 日, 印度国防部发表声明宣布印度首艘国产航母“维克兰特”号当天由位于南部的科钦造船厂交付海军。

7 月 29 日, 楚江新材发布公告, 为加强在第三代半导体材料领域的布局, 实现材料进口替代, 填补国内先进材料缺口, 公司控股子公司湖南顶立科技拟以自有资金 2,941.00 万元投资建设碳化钽产业化项目。

7 月 29 日, 中共中央政治局 7 月 28 日下午就深入实施新时代人才强军战略进行第四十一次集体学习。中共中央总书记习近平在主持学习时发表重要讲话, 未来 5 年, 我军建设的中心任务就是实现建军一百年奋斗目标。

7 月 29 日, 据美国全国广播公司网站消息, 两名消息人士说, 美国众议院议长南希·佩洛西将于 29 日率领一个国会代表团访问亚洲, 但不清楚此行是否会在台湾停留。据悉, 佩洛西此次将访问日本、韩国、马来西亚和新加坡。中国外交部发言人赵立坚 28 日强调, 中方近期已多次向美方表明坚决反对佩洛西众议长访台的严正立场。7 月 26 日, 中国国防部发言人表示, 如果美方一意孤行, 中国军队绝不会坐视不管, 必将采取强有力措施挫败任何外部势力干涉和“台独”分裂的图谋, 中国人说到做到。

7 月 30 日, 威海广泰公布第一期员工持股计划(草案), 拟募集资金总额不超过 6500 万元, 参加总人数不超过 570 人, 其中董事(不含独立董事)、监事、高级管理人员合计 9 人。本员工持股计划实施后, 公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总

数累计未超过公司股本总额的 10%。

7 月 30 日，甘化科工发布公告，拟使用自有资金 4,400 万元对全资子公司四川升华电源科技有限公司进行增资。本次增资完成后，升华电源注册资本由 600 万元变更为 5,000 万元。

7 月 30 日，内蒙一机发布公告，全资子公司北创公司与澳大利亚 UGL 铁路服务有限公司签订了 220 台井式平车采购订单，合同总金额合计 21,329,440.00 美元（折合人民币约 143,973,720.00 元）。

7 月 30 日，亚光科技发布公告，为配合政府疫情管控要求，子公司成都亚光位于成都市成华区东虹路 66 号的本部厂区自 2022 年 7 月 29 日起实施临时性停工停产，根据通告要求暂定实施 5 天，预计不会对公司的长期发展带来不利影响。

7 月 30 日，北斗三号短报文通信服务成果发布会在北京会议中心举行。中国兵器工业集团有限公司联合中国移动通信集团有限公司、中国电子科技集团有限公司以及国产手机厂商，攻克多项关键核心技术，完成国内首颗手机北斗短报文通信射频基带一体化芯片研制，全球首次实现了大众智能手机卫星通信能力，标志着北斗三号短报文通信服务由行业应用迈入大众应用的发展新阶段。

一、近日国资委发布改革三年行动重点任务考核结果和央企负责人经营业绩考核结果

近日，国务院国资委下发《关于印发 2021 年度中央企业改革三年行动重点任务考核结果的通知》和《关于印发中央企业所属“双百企业”“科改示范企业”2021 年度专项考核结果的通知》，多家军工集团在官方公众号公布考核结果。

图1 军工集团 2021 年度中央企业改革三年行动重点任务考核结果

军工集团	考核结果	三年行动进展
中国电科	中国电科获评 2021 年度中央企业改革三年行动重点任务考核 A 级，电科海康获评“科改示范企业”专项考核标杆。	截至目前，国企改革三年行动任务总体完成率超 98%，28 项重点指标全部完成。
航天科工	中国航天科工获评 A 级	2022 年 6 月底前改革三年行动主体任务全面完成。
兵器工业	中国兵器工业集团有限公司获得 A 级。	2022 年 6 月底，兵器工业集团改革三年行动工作台账 171 项改革举措全面完成，子集团 4425 项改革举措完成率达到 99%。
中国电子	中国电子获评“A 级”	截至 2022 年 6 月底，中国电子改革三年行动主体任务基本完成。
中核集团	考核获 A 位列中央企业第 5 名	暂未公布。

资料来源：官方微信公众号，中航证券研究所（截至 2022 年 7 月 29 日）

7 月 25 日，航空工业党组召开 2022 年上半年经济运行分析专题党组会。2021 年，航空工业再获年度、任期考核双 A，被国资委评为任期“业绩优秀企业”“科技创新突

出贡献企业”，年度经营业绩考核排名央企第十四，科技创新排名央企第二。

7月17日，国资委发布2021年度和2019-2021年任期中央企业负责人经营业绩考核结果，2021年度考核结果为A级的企业48家，2019-2021年任期考核结果为A级企业46家，同时对航天科技、航空工业集团等28家科技创新突出贡献企业进行通报表扬。其中，军工集团的考核结果如下：

1. 2021年度考核结果为A级的企业：航天科技、中国电科、航空工业集团、中国船舶、航天科工、中核集团、兵器工业集团、兵器装备集团、中国航发。
2. 2019-2021年任期考核结果为A级企业：航天科技、中国电科、兵器工业集团、航天科工、中核集团、中国船舶、航空工业集团、中国航发、兵器装备集团。
3. 国资委对中央企业实施经营业绩考核以来连续18个年度和6个任期均获得A级：航天科技、兵器工业集团、中国电科。

2021年，中央企业实现利润总额2.4万亿元、净利润1.8万亿元，较2018年分别增长42.4%、49.3%，三年平均增速分别为12.5%、14.3%；全员劳动生产率69.4万元/人，较2018年增长近30%；实际上交税费2.4万亿元，较2018年增长10%以上。

2019-2021年任期，中央企业研发经费投入实现年均两位数增长，其中2021年投入超过9400亿元，较上年增长18%以上；获得国家技术发明奖和国家科技进步奖数量占同类奖项总数的49%，为历年最高；在关键材料、核心元器件、基础软件、基础零部件等领域突破一批短板技术，在航天、能源、交通等领域取得一批重大成果，在推动高水平科技自立自强上切实发挥了国家队作用。

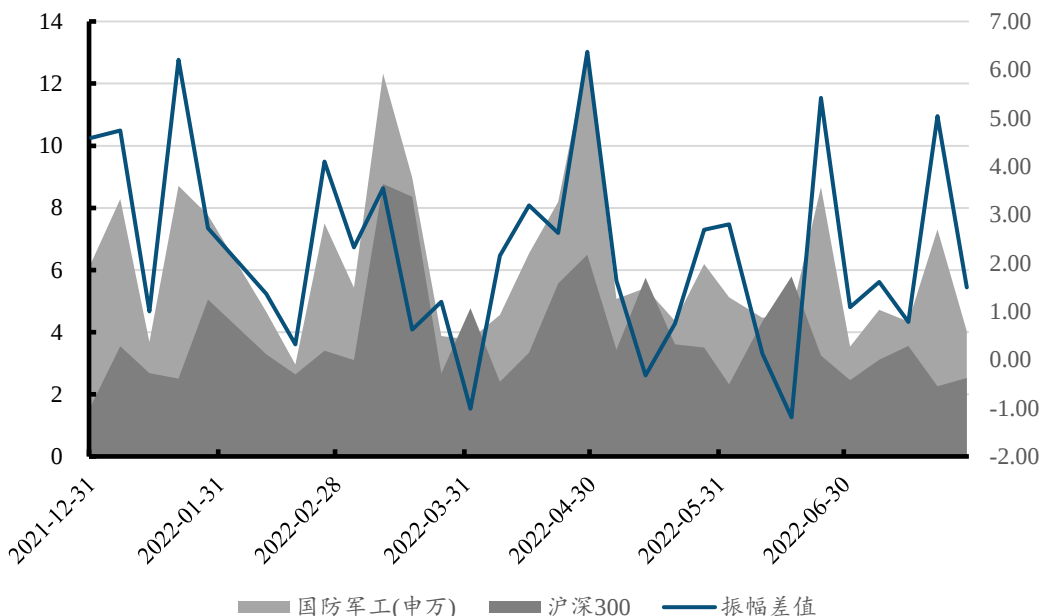
截至2021年末，中央企业顺利完成国企改革三年行动70%目标任务，重点亏损子企业专项治理任务全面完成，1400余户亏损子企业实现大幅减亏，企业高质量发展的基础更加坚实。2019-2021年任期，中央企业总体资产负债率控制在65%以内，任期末较任期初下降1个百分点，一批高负债企业负债率回归合理水平。

国资委表示，为着力引导中央企业在稳增长提质量中作表率，重构“两利四率”高质量发展考核指标体系，继续目标分档管理，实行“赛跑机制”，强化营业收入利润率、全员劳动生产率和国有资本保值增值率等指标考核，切实落实国有资产保值增值责任，实现高质量的稳增长。

二、近期军工板块振幅加大，多只个股创历史新高

近期国防军工（申万）指数呈现波动加大的趋势，与沪深300相比振幅显著。本周国防军工（申万）指数振幅4.03%，较沪深300高出1.50个百分点，上周振幅7.30%，较沪深300高出5.04个百分点。

图2 2022年以来军工指数与沪深300周振幅对比（单位：%）



资源来源: wind, 中航证券研究所 (截至 2022 年 7 月 29 日)

在波动加大的行情中, 军工板块多只个股创出历史新高。剔除次新股, 中兵红箭、振华科技、菲利华、苏试试验、航天宏图、西部超导、中瓷电子、复旦微电、同益中创出历史新高。

图3 4月27日以来军工板块个股股价创新高情况

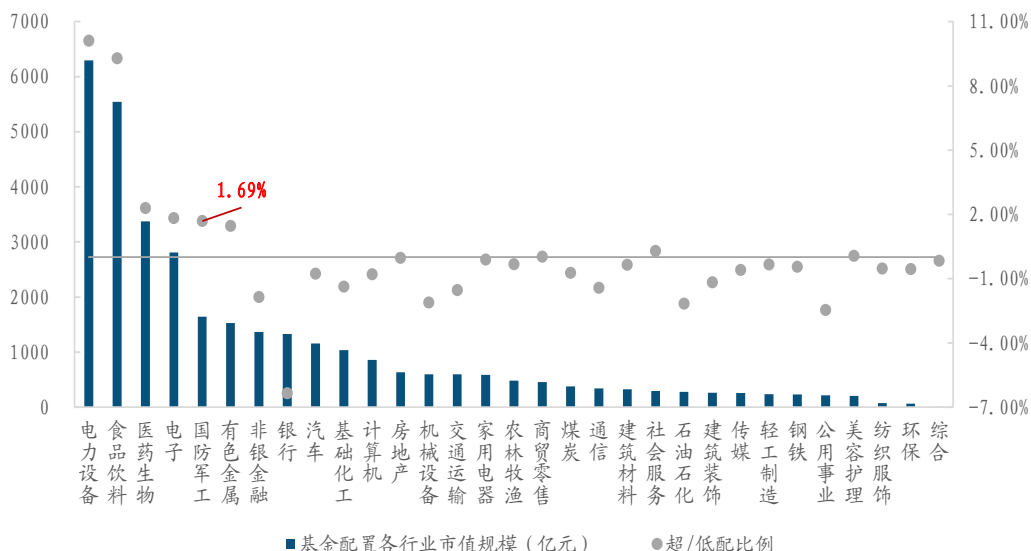
序号	公司代码	公司名称	最高价格 (元)	上市日期	最高价日
1	000519.SZ	中兵红箭	34.49	1993-10-08	2022-07-27
2	000733.SZ	振华科技	142.49	1997-07-03	2022-06-24
3	300395.SZ	菲利华	51.26	2014-09-10	2022-07-07
4	300416.SZ	苏试试验	26.59	2015-01-22	2022-07-27
5	688066.SH	航天宏图	80.79	2019-07-22	2022-07-01
6	688122.SH	西部超导	104.72	2019-07-22	2022-07-07
7	003031.SZ	中瓷电子	101.70	2021-01-04	2022-07-28
8	688385.SH	复旦微电	68.55	2021-08-04	2022-06-29
9	688722.SH	同益中	18.98	2021-10-19	2022-07-08

资源来源: wind, 中航证券研究所 (截至 2022 年 7 月 29 日)

三、2022Q2 军工行业持仓分析

2022Q2 公募基金军工持仓规模环比上升, 处于超配状态。截至 2022Q2, 公募基金军工持仓规模 (重仓股, 下同) 为 1642.98 亿元 (环比上升 7.32%), 位列 5/31, 比 2022Q1 上升一位; 军工持仓比例为 4.99% (环比下降 0.05pcts), 超配 1.69 个百分点。

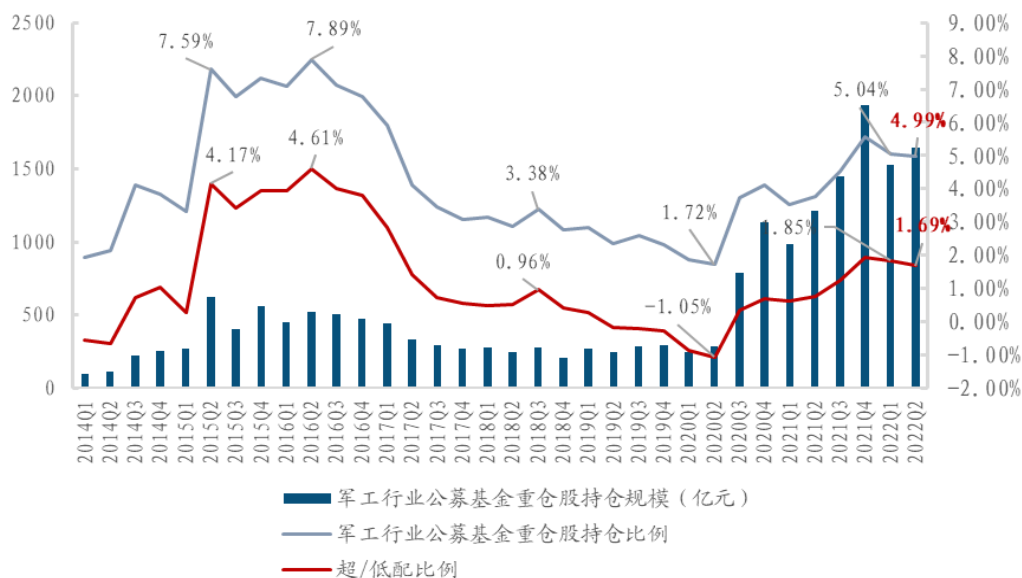
图4 公募基金军工持仓规模位列全行业 5/31



资源来源: Wind, 中航证券研究所整理 (数据截至 2022Q2), 注: 数据统计范围为基金重仓股

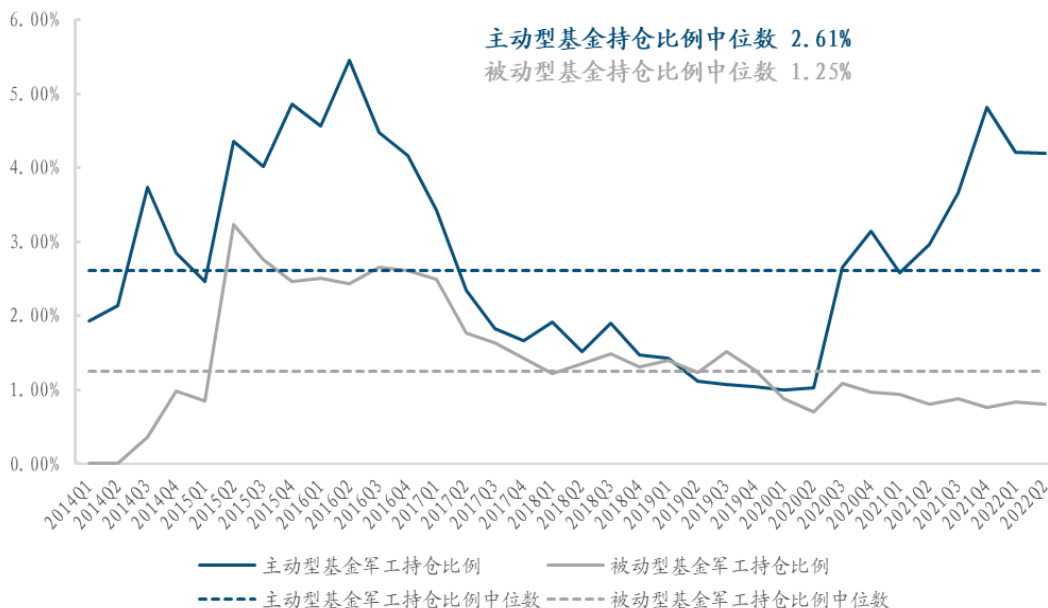
其中, 主动型基金持仓比例为 4.20% (环比下降 0.02pcts), 被动型基金持仓比例为 0.80% (环比下降 0.03pcts)。

图5 2022Q2 公募基金军工持仓比例环比下降



资源来源: Wind, 中航证券研究所整理 (数据截至 2022Q2), 注: 数据统计范围为基金重仓股, 持仓比例=基金持仓行业市值规模/基金持仓 A 股市值规模; 标配比例=行业总市值/全部 A 股总市值; 超配比例=持仓比例-标配比例

图6 2022Q2 主动型基金军工持仓比例环比下降

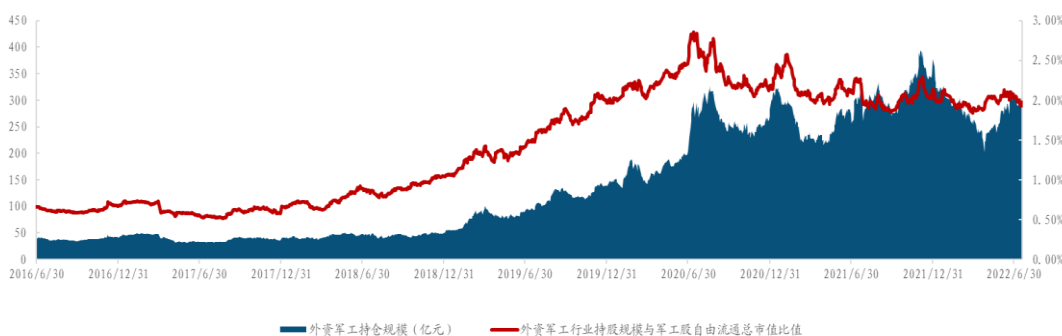


资源来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

按军工持仓规模（重仓股）排名，公募基金前二十名分别为易方达、华夏基金、富国基金、鹏华基金、交银施罗德、国泰基金、南方基金、博时基金、中欧基金、景顺长城、兴证全球、农银汇理、工银瑞信、广发基金、大成基金、万家基金、国投瑞银、华安基金、前海开源、银华基金。

截至 2022Q2，军工行业被动类型基金合计规模达到 351.19 亿元（同比上升 9.83%）；军工行业外资持仓规模为 297.52 亿元（相比 2022Q1 上升 17.17%），持仓占比 1.93%（相比 2022Q1 提高 0.10pcts）。

图7 近年来军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模



资源来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q2），注：数据统计范围为基金重仓股

2022Q2 公募基金和外资持仓前十中，共同持有紫光国微、振华科技、西部超导。

图8 公募基金及外资军工持仓前十名（灰底色为共同持有）

公募基金 持仓前十名	主动型基金 持仓前十名	被动型基金 持仓前十名	外资 持仓前十名
紫光国微	紫光国微	紫光国微	紫光国微
振华科技	振华科技	航发动力	振华科技
中航光电	中航光电	中航光电	航发动力
中航沈飞	抚顺特钢	振华科技	中国船舶
抚顺特钢	中航重机	中航沈飞	卫士通
中航重机	中航沈飞	西部超导	中航机电
西部超导	西部超导	中航西飞	光威复材
航发动力	菲利华	中航重机	西部超导
中航高科	中航高科	抚顺特钢	航锦科技
中航机电	中兵红箭	中国重工	北摩高科

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q2）

四、中报情况

截至 2022 年 7 月 29 日，76 家军工板块上市公司发布 2022 年半年报业绩预告，40 家预告净利润较 2021 年同期实现增长，8 家扭亏为盈，26 家预增或略增。

其中，盛路通信预告净利润同比增长（7774.02%-10529.92%），成飞集成（177.78%-223.13%），复旦微电（162.42%-183.00%），振华科技（128.96%-158.06%），中船防务（116.83%-123.15%），中兵红箭（103.41%-118.71%），中航重机（99.94%-114.75%），湘电股份（97.32%-130.47%）。

图9 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	002446.SZ	盛路通信	1.00	1.35	7774.02	10529.92
2	000070.SZ	特发信息	0.78	0.97	523.38	675.23
3	688707.SH	振华新材	6.50	7.00	330.29	363.39
4	600151.SH	航天机电	0.16	0.24	244.17	316.25
5	000625.SZ	长安汽车	50.00	62.00	189.14	258.54
6	002190.SZ	成飞集成	0.25	0.29	177.78	223.13
7	688385.SH	复旦微电	5.10	5.50	162.42	183.00
8	601606.SH	长城军工	0.03	0.03	150.07	150.07
9	000733.SZ	振华科技	11.80	13.30	128.96	158.06
10	002268.SZ	卫士通	0.09	0.11	120.46	126.41
11	600685.SH	中船防务	0.16	0.22	116.83	123.15
12	600495.SH	晋西车轴	0.09	0.11	115.93	119.11
13	300711.SZ	广哈通信	0.01	0.01	113.18	119.26
14	002383.SZ	合众思壮	0.15	0.23	112.51	118.77
15	300719.SZ	安达维尔	0.01	0.02	110.83	116.05
16	000519.SZ	中兵红箭	6.65	7.15	103.41	118.71
17	600765.SH	中航重机	5.40	5.80	99.94	114.75

18	600416.SH	湘电股份	1.25	1.46	97.32	130.47
19	688070.SH	纵横股份	-0.01	-0.01	96.57	96.57
20	600391.SH	航发科技	-0.12	-0.10	77.64	81.37
21	002625.SZ	光启技术	1.60	2.00	73.61	117.01
22	605123.SH	派克新材	2.29	2.29	62.00	62.00
23	300900.SZ	广联航空	0.38	0.48	60.02	102.14
24	300354.SZ	东华测试	0.25	0.28	60.00	80.00
25	600562.SH	国睿科技	2.72	3.00	52.00	68.00
26	000021.SZ	深科技	4.10	4.92	50.00	80.00
27	002933.SZ	新兴装备	-0.09	-0.05	45.93	69.96
28	002366.SZ	*ST 海核	-0.80	-0.65	44.16	54.63
29	300629.SZ	新劲刚	0.61	0.72	39.54	64.71
30	300722.SZ	新余国科	0.29	0.33	37.66	53.69
31	688033.SH	天宜上佳	0.72	0.72	28.14	28.14
32	688305.SH	科德数控	0.27	0.27	22.41	22.41
33	300627.SZ	华测导航	1.32	1.37	20.55	25.12
34	300699.SZ	光威复材	5.06	5.06	16.48	16.48
35	688237.SH	超卓航科	0.38	0.45	11.73	32.31
36	600536.SH	中国软件	-3.20	-2.70	11.34	25.19
37	600990.SH	四创电子	-0.51	-0.37	10.61	35.69
38	001270.SZ	铖昌科技	0.50	0.58	8.34	25.68
39	300227.SZ	光韵达	0.50	0.64	5.00	35.00
40	002829.SZ	星网宇达	0.33	0.35	1.92	8.10
41	600100.SH	同方股份	-5.80	-3.50	-10.02	33.61
42	200468.SZ	宁通信 B	-0.33	-0.23	-11.52	22.27
43	688297.SH	中无人机	1.90	2.20	-15.40	-2.05
44	000697.SZ	炼石航空	-1.60	-1.30	-28.11	-4.09
45	002151.SZ	北斗星通	0.80	1.00	-28.70	-10.90
46	300427.SZ	红相股份	0.43	0.53	-38.87	-24.65
47	600764.SH	中国海防	1.50	1.50	-46.02	-46.02
48	002111.SZ	威海广泰	0.85	0.95	-59.16	-54.36
49	000576.SZ	甘化科工	0.30	0.40	-60.00	-47.00
50	688011.SH	新光光电	0.05	0.06	-61.83	-52.29
51	688511.SH	天微电子	0.28	0.28	-62.03	-62.03
52	600178.SH	东安动力	0.49	0.59	-62.74	-54.46
53	600399.SH	抚顺特钢	1.53	2.13	-64.52	-50.60
54	000818.SZ	航锦科技	1.35	1.95	-66.87	-52.14
55	002253.SZ	川大智胜	0.07	0.10	-70.00	-55.00
56	002520.SZ	日发精机	0.29	0.43	-71.00	-57.00
57	600316.SH	洪都航空	0.12	0.15	-78.62	-74.46
58	002413.SZ	雷科防务	0.10	0.15	-84.68	-77.02
59	600148.SH	长春一东	0.02	0.03	-91.72	-87.58
60	300747.SZ	锐科激光	0.20	0.23	-92.32	-91.17
61	600038.SH	中直股份	0.14	0.17	-96.34	-95.56
62	002023.SZ	海特高新	0.22	0.26	-96.83	-96.16

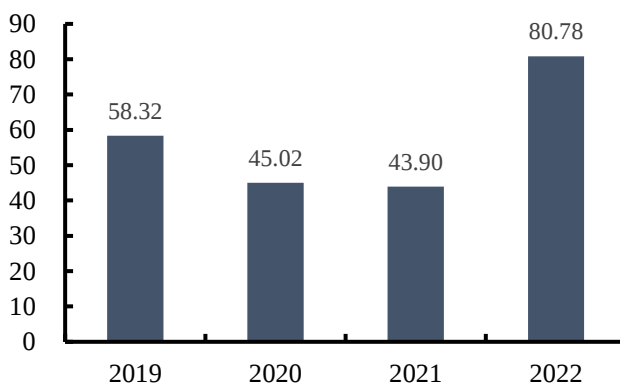
63	000727.SZ	冠捷科技	0.10	0.13	-97.55	-96.81
64	600698.SH	湖南天雁	0.00	0.00	-97.77	-97.77
65	002189.SZ	中光学	0.01	0.02	-98.73	-98.09
66	002214.SZ	大立科技	0.02	0.03	-99.23	-98.85
67	002265.SZ	西仪股份	-0.14	-0.10	-106.41	-47.44
68	300397.SZ	天和防务	-0.16	-0.12	-108.98	-56.74
69	600973.SH	宝胜股份	-0.25	-0.15	-112.94	-107.76
70	600855.SH	航天长峰	-0.28	-0.20	-135.17	-126.05
71	600071.SH	凤凰光学	-0.07	-0.05	-170.43	-150.31
72	000066.SZ	中国长城	-3.00	-2.00	-261.23	-140.82
73	601989.SH	中国重工	-6.50	-5.50	-511.17	-447.91
74	600343.SH	航天动力	-0.26	-0.22	-730.57	-615.92
75	000032.SZ	深桑达A	-3.40	-3.10	-1037.64	-954.91
76	002331.SZ	皖通科技	-1.26	-0.63	-2049.42	-1074.71

资料来源：同花顺，中航证券研究所（截至 2022 年 7 月 29 日）

五、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10 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 29 日已上市的公司）

图11 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	688375.SH	国博电子	70.88	2022-07-22	80.78	69.38	科创板
2	688231.SH	隆达股份	39.08	2022-07-22	343.50	113.64	科创板
3	688053.SH	思科瑞	55.53	2022-07-08	60.64	56.76	科创板
4	688237.SH	超卓航科	41.27	2022-07-01	61.46	45.59	科创板
5	688297.SH	中无人机	32.35	2022-06-29	75.62	85.72	科创板
6	688047.SH	龙芯中科	60.06	2022-06-24	141.68	114.30	科创板

7	301302.SZ	华如科技	52.03	2022-06-23	51.64	46.81	创业板
8	688287.SH	观典防务	21.88	2022-05-25	72.08	71.51	科创板
9	688295.SH	中复神鹰	29.33	2022-04-06	385.14	94.71	科创板
10	688282.SH	理工导航	65.21	2022-03-18	80.87	78.53	科创板
11	688175.SH	高凌信息	51.68	2022-03-15	50.55	40.33	科创板
12	688281.SH	华秦科技	189.50	2022-03-07	81.60	54.18	科创板
13	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 29 日）

六、“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的核心所在，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。

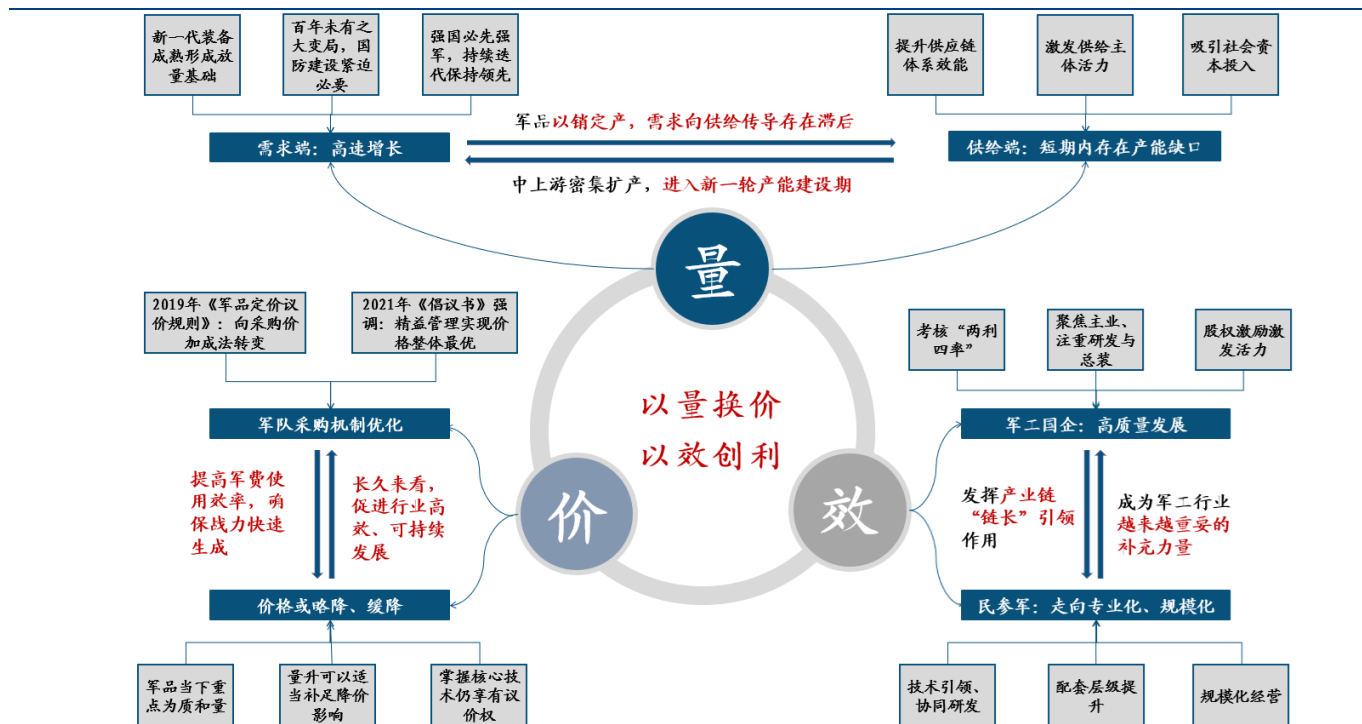
那么，怎么“省”。我们在《2022年军工行业投资策略：风卷红旗过大关》里详细论述过，“省”是靠八个字“以量换价、以效创利”。

“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，掌握核心技术的公司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12 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:

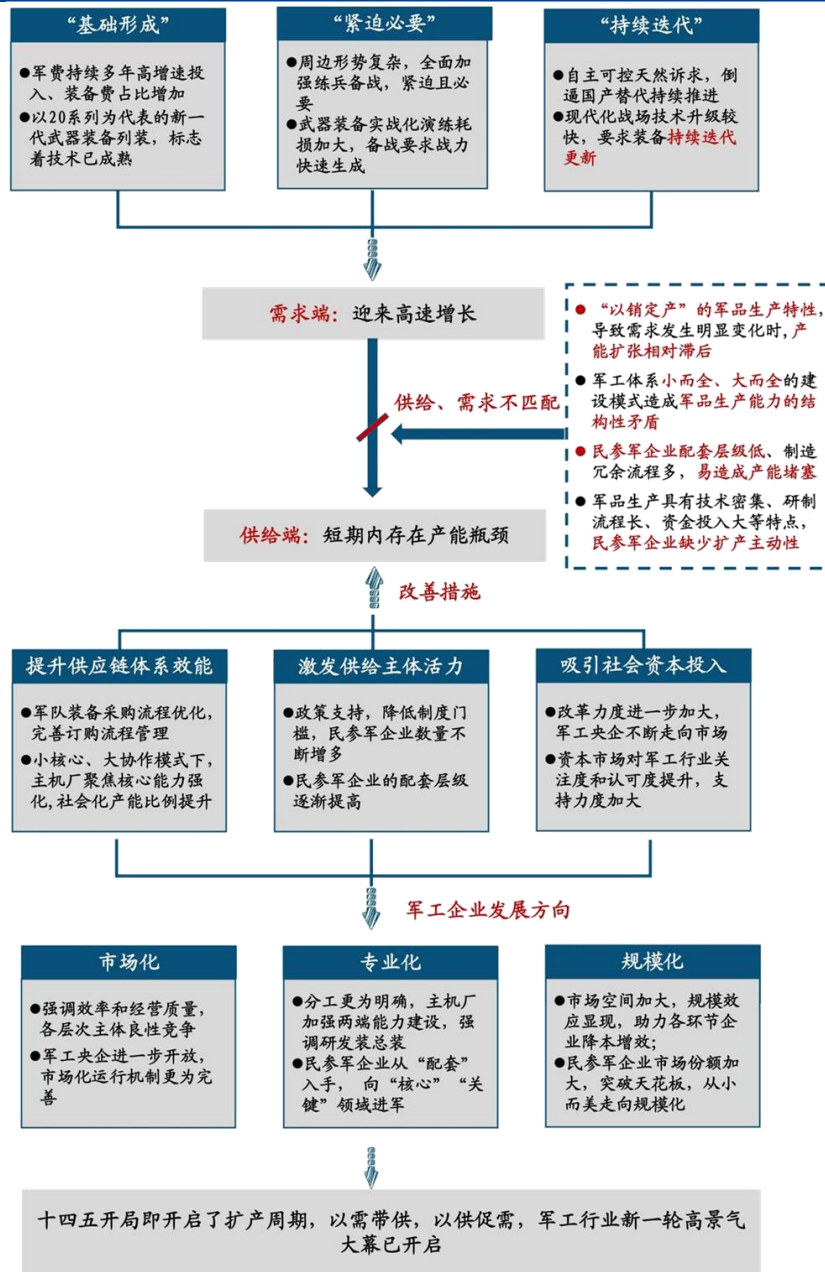
① **市场化**: 行业强调效率和经营质量, 市场化运行机制更为完善, 各层次主体良性竞争;

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,我们就能更好地理解 and 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13 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

七、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。

八、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。

九、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 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；
- ③ 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ④ 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；
- ⑤ 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。

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