



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

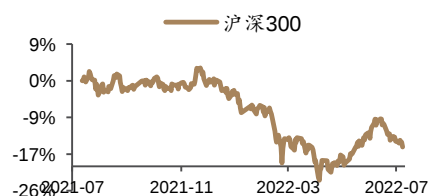
研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

市场表现



相关研究

- 1.《航空产业捷报频传，景气度持续提升》，2022.7.24
- 2.《业绩预告再度验证军工板块高景气》，2022.7.18
- 3.《航空产业链持续景气，航发业绩有望提升》，2022.7.12
- 4.《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》，2022.7.8

大国博弈下台海局势值得关注

20220724-20220731

投资要点：

- **核心组合推荐：**【西部超导】【紫光国微】【中航光电】【航天电器】
- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为-0.51%，创业板指涨跌幅为-2.44%，中证军工涨跌幅为-0.60%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-0.33%，涨跌幅排名为 17/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-0.29%，涨跌幅排名为 17/31。年初至今上证综指涨跌幅为-10.62%，创业板指涨跌幅为-19.63%，中证军工涨跌幅为-18.04%。中信国防军工指数涨跌幅为-18.08%，涨跌幅排名为 23/30；申万国防军工指数涨跌幅为-18.49%，涨跌幅排名为 25/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 63.88，处于过去 5 年 31.91%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 58.61，处于过去 5 年 28.87%分位。军工板块安全边际较高。
- **重点事件：**当地时间 29 日晚，美国众议长佩洛西率团启程出访亚太，预定访问日本、韩国、马来西亚、新加坡，其行程是否包括台湾地区备受各方关注。中方对其可能的访台计划坚决反对，国防部新闻发言人谭克非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”分裂图谋，坚决捍卫国家主权和领土完整。近日，美国“里根”号航母打击群进入南海，受到解放军军舰监控。中方于 30 日在南海，福建等地多海域进行军事演习。31 日中国空军新闻发言人介绍新一代空中加油机运油-20 已投入新时代练兵备战，并与歼-16 近日已开展海上方向空中加油训练。当前在中美大国博弈的背景下，台海局势进一步升温，维护国家主权和领土完整不仅需要坚定的意志还需有现代化武器装备。我国正加速实现国防军队现代化，一大批先进装备陆续亮相进入部队服役，军工行业正处于供需两旺的黄金时期。
- **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【航发动力】【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。

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 07 月 29 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 PE 42、32、26 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 36、29、24 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 51、40、33 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 PE42、31、24 倍，维持“买入”评级。

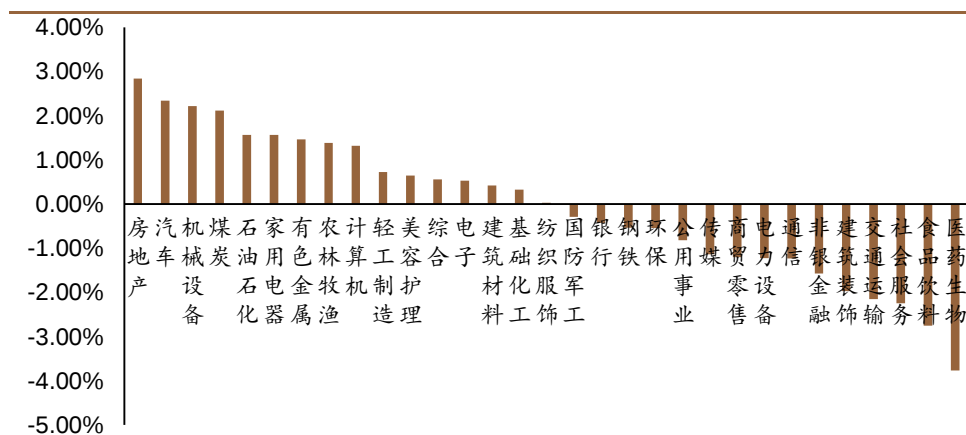
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

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-0.29%，位于申万一级行业第 17 位。申万一级行业中处于上涨的板块有 16 个，占比为 51.61%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

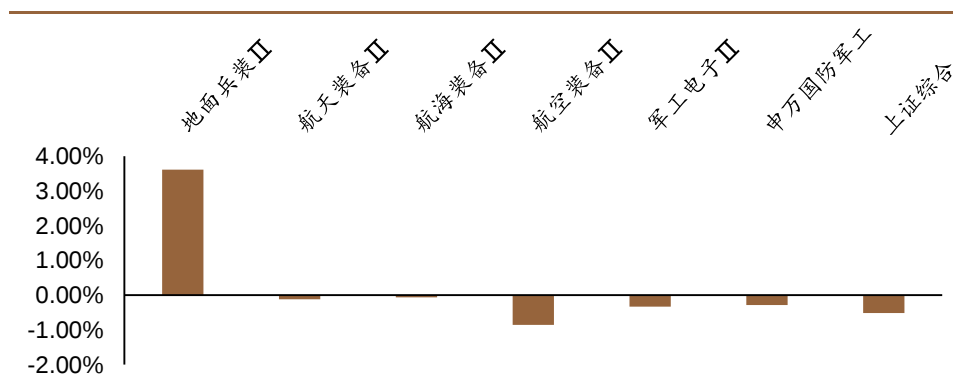


资料来源：Wind，德邦研究所

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+3.61%，强于大市；航海装备与航天装备板块指数涨跌幅分别为-0.06%和-0.12%，强于板块平均；军工电子和航空装备板块指数涨跌幅分别为-0.33%和-0.86%。

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纵横股份、科思科技、新劲刚、利君股份、奥普光电，周涨跌幅分别为+19.85%、+17.49%、+17.47%、+16.54%、+15.11%，其中纵横股份处于航空装备板块。跌幅前五的股票依次为C西测、华泰科技、爱乐达、立航科技、超卓航科，周涨跌幅分别为-8.00%、-7.53%、-7.23%、-6.82%、-6.62%。

图 3：A 股申万国防军工个股涨幅前五

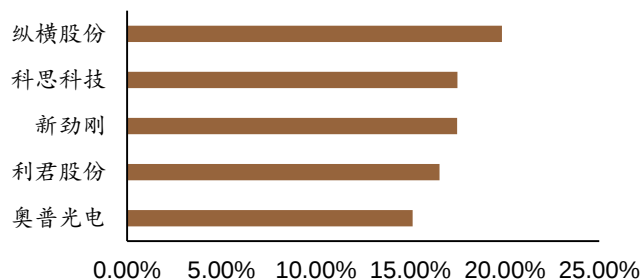
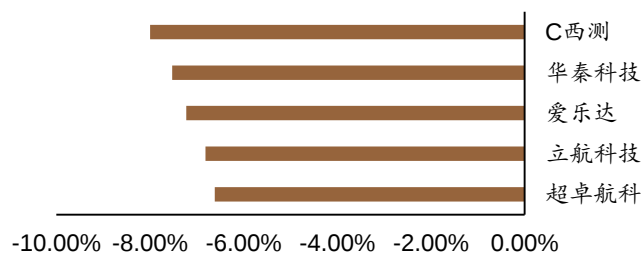


图 4：A 股申万国防军工个股跌幅前五



资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

3. 行业新闻

7月24日，据中国日报网报道，当地时间7月22日，美国宣布再向乌克兰提供价值2.7亿美元的最新一批军事援助，包含火箭炮系统等多种武器装备。

7月25日，据央视新闻报道，当地时间7月24日，俄罗斯国防部称俄军摧毁了敖德萨港内一艘乌克兰舰艇和一座仓库，该仓库中存放有美国提供的“鱼叉”反舰导弹。这次打击还摧毁了乌克兰海军舰艇的维修和现代化生产设施。此外，俄军使用高精度远程海基和空基武器击中了基洛夫格勒一座机场内的乌克兰空军装备。俄军陆军航空兵、火箭炮部队继续对乌克兰境内军事设施进行打击，摧毁了两门美制M777榴弹炮以及多个“冰雹”火箭炮等。

7月26日，据国防部官微消息，国防部新闻发言人谭克非表示，中方要求美方以实际行动履行不支持“台独”的承诺，不得安排佩洛西访台。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”分裂图谋，坚决捍卫国家主权和领土完整。

7月27日，据央视网报道，当地时间7月26日，俄罗斯国防部表示，“东方-2022”军事演习将于8月30日至9月5日举行。除了俄罗斯东部军区部队外，俄空降兵部队、远程航空部队和部分外国军人将联合参加本次演习。

7月28日，据新华网报道，国防部新闻局局长、国防部新闻发言人吴谦回应美众议院日前通过“2023年国防授权法案”等相关涉华内容时表示，美方说一套、做一套的玩火行径非常危险，将严重冲击中美两国两军关系，严重危害台海地区和平稳定，严重推高中美军事对抗风险。

7月29日，据观察者网报道，福建平潭海事局对外发布航行警告，7月30日

8 时至 21 时，在福建平潭—岐屿福建水域，中方将执行实弹射击训练任务，时长约 13 个小时，并禁止任何船舶进入此区域。

7 月 31 日，据空军在线报道，空军新闻发言人申进科大校介绍我国新一代空中加油机运油-20 投入新时代练兵备战。运油-20 和歼-16 近日已开展海上方向空中加油训练，提高了实战化训练水平。捍卫祖国的大好河山，是人民空军的神圣使命。空军多型战机绕飞祖国宝岛，锤炼提升维护国家主权和领土完整的能力。空军有坚定的意志、充分的信心、足够的能力捍卫国家主权和领土完整。

4. 公司公告

【七一二】7 月 24 日公告，公司控股股东天津智博智能科技发展有限公司拟通过公开征集方式协议转让不超过其持有的公司股份 111,554,000 股，转让比例不超过公司总股本的 14.45%。本次公开征集转让不会导致公司的控股股东及实际控制人发生变更。

【盛路通信】7 月 25 日公告，公司拟非公开发行股票募集资金不超过 70,000.00 万元，扣除发行费用后拟分别用于“新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目”、“补充流动资金”，公司拟发行的股票数量为 117,449,664 股，不超过本次发行前公司总股本的 30%。

【复旦微电】7 月 26 日晚间公告，公司限售股份约 2.24 亿股将于 2022 年 8 月 4 日解禁并上市流通，占公司总股本比例为 27.48%。

【航宇科技】7 月 27 日公告，公司拟非公开发行股票，发行价格为 43.25 元/股，募资总额不超过 1.5 亿元，扣除相关发行费用后的募资净额全部拟用于补充流动资金。本次发行对象张华为公司实际控制人、董事长。

【振芯科技】7 月 28 日公告，公司拟实施员工持股计划，即公司 168 名员工（其中非独立董事、高级管理人员 8 人）自愿、合法、合规地持有公司股份 205.23 万股，占公司当前总股本的 0.37%。

【奥普光电】7 月 28 日晚间业绩快报，公司 2022 年半年度营业收入为 2.50 亿元，同比下滑 15.15%；归母净利润 3704.93 万元，同比增长 27.59%；基本每股收益 0.15 元。

【航宇科技】7 月 31 日公告，公司持股 5%以上股东璨云英翼与华能贵诚（代表“华能信托·元和 6 号集合资金信托计划”）签署了《股份转让协议》，璨云英翼拟将其持有的 7,050,000 股公司无限售条件流通股以 52.90 元/股的价格转让给华能贵诚（代表“华能信托·元和 6 号集合资金信托计划”），转让股份占公司总股本的 5.036%。本次权益变动后，璨云英翼持有公司股份数量为 19,479,015 股，占公司总股本的比例为 13.914%；华能信托·元和 6 号集合资金信托计划持有公司股份数量为 7,050,000 股，占公司总股本的 5.036%。本次权益变动不触及要约收购，不会使公司控股股东、实际控制人发生变化。

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 29 日收盘）

代码	名称	PE	净利润（亿元）	利润增速（%）
----	----	----	---------	---------

类型		市值 (亿元)	PEG 三年 年均 增速 (%)	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
原材料	600399.SH 抚顺特钢	359	3.84	40	28	21	7.83	9.08	13.03	16.92	42%	16%	44%	30%
	300034.SZ 钢研高纳	238	3.69	58	42	31	3.05	4.12	5.62	7.61	50%	35%	36%	35%
	688122.SH 西部超导	464	2.58	42	31	24	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH 宝钛股份	268	2.60	32	26	21	5.60	8.24	10.45	12.74	54%	47%	27%	22%
	300855.SZ 图南股份	140	4.38	59	44	34	1.81	2.37	3.21	4.10	66%	31%	36%	28%
	300395.SZ 菲利华	245	3.55	50	37	29	3.70	4.90	6.66	8.58	55%	32%	36%	29%
	600862.SH 中航高科	356	3.25	45	34	26	5.91	7.96	10.49	13.60	37%	35%	32%	30%
	300777.SZ 中简科技	209	2.34	43	30	25	2.01	4.87	6.96	8.27	-13%	142%	43%	19%
	300699.SZ 光威复材	363	3.64	37	30	25	7.58	9.72	12.21	14.81	18%	28%	26%	21%
锻造加工	300395.SZ 菲利华	245	3.55	50	37	29	3.70	4.90	6.66	8.58	55%	32%	36%	29%
	688333.SH 铂力特	163	0.16	229	79	48	-0.53	0.71	2.07	3.43	-161%	-234%	190%	66%
	600765.SH 中航重机	468	2.25	36	27	21	8.91	12.96	17.28	22.77	159%	45%	33%	32%
	605123.SH 派克新材	141	2.09	33	25	19	3.04	4.26	5.75	7.62	83%	40%	35%	33%
	688239.SH 航宇科技	92	2.35	45	32	23	1.39	2.04	2.89	3.99	91%	46%	42%	38%
	300775.SZ 三角防务	231	2.08	37	27	20	4.12	6.31	8.60	11.29	102%	53%	36%	31%
	300696.SZ 爱乐达	99	1.53	27	19	14	2.55	3.70	5.15	6.81	86%	45%	39%	32%
	002318.SZ 久立特材	169	2.45	16	14	13	7.94	10.33	12.10	13.50	3%	30%	17%	12%
	002049.SZ 紫光国微	1280	2.83	42	32	26	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
元器件	000733.SZ 振华科技	613	1.75	27	21	16	14.91	22.65	29.34	38.36	146%	52%	30%	31%
	002179.SZ 中航光电	970	3.43	36	29	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ 航天电器	319	4.92	51	40	33	4.87	6.26	7.90	9.55	12%	29%	26%	21%
	603678.SH 火炬电子	224	1.76	18	15	12	9.56	12.18	15.22	18.82	57%	27%	25%	24%
	300726.SZ 宏达电子	215	1.73	20	16	13	8.16	10.66	13.73	17.06	69%	31%	29%	24%
	603267.SH 鸿远电子	277	1.75	24	18	14	8.27	11.31	14.99	19.16	70%	37%	33%	28%
	300593.SZ 新雷能	147	1.76	36	25	18	2.74	4.07	5.84	8.23	122%	49%	44%	41%
	688002.SH 睿创微纳	169	1.71	25	18	15	4.61	6.70	9.23	11.32	-21%	45%	38%	23%
	688636.SH 智明达	58	2.09	39	26	18	1.12	1.50	2.26	3.15	30%	35%	50%	40%
分系统	603712.SH 七一二	238	2.31	27	21	16	6.88	8.74	11.38	14.47	32%	27%	30%	27%
	002013.SZ 中航机电	459	3.37	29	24	20	12.71	15.71	19.14	22.86	18%	24%	22%	19%
	002985.SZ 北摩高科	202	2.08	33	24	19	4.22	6.10	8.23	10.68	33%	45%	35%	30%
	301050.SZ 雷电微力	173	2.37	51	36	27	2.02	3.36	4.81	6.47	66%	67%	43%	35%
主机厂	600760.SH 中航沈飞	1199	4.21	54	41	32	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
	000768.SZ 中航西飞	862	5.44	85	63	51	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%
	600038.SH 中直股份	258	2.64	23	19	16	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH 洪都航空	203	3.69	89	60	39	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH 航发动力	1327	7.57	89	69	53	11.88	14.86	19.28	25.23	4%	25%	30%	31%
	000738.SZ 航发控制	359	3.81	54	41	32	4.88	6.68	8.85	11.37	31%	37%	32%	29%
	000519.SZ 中兵红箭	457	2.13	40	30	24	4.85	11.30	15.16	19.04	77%	133%	34%	26%
检测服务	300416.SZ 苏试试验	94	2.25	35	26	20	1.90	2.68	3.60	4.71	54%	41%	34%	31%
	300354.SZ 东华测试	54	1.71	39	27	20	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，南京大学材料科学学士、上海交通大学材料科学硕士。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。