



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

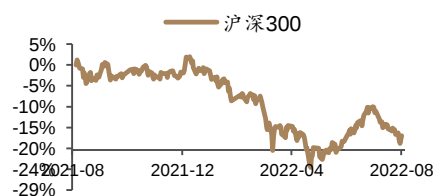
研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

市场表现



相关研究

- 1.《大国博弈下台海局势值得关注》，2022.8.1
- 2.《船舶专题研究：错位的供给侧改革红利，制约的海外产能扩张》，2022.7.26
- 3.《航空产业捷报频传，景气度持续提升》，2022.7.24
- 4.《业绩预告再度验证军工板块高景气》，2022.7.18
- 5.《航空产业链持续景气，航发业绩有望提升》，2022.7.12

佩洛西窜台我军展开大规模军演

20220801-20220805

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-0.81%，创业板指涨跌幅为 0.49%，中证军工涨跌幅为 1.31%。本周中信国防军工指数涨跌幅为 2.24%，涨跌幅排名为 4/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为 1.70%，涨跌幅排名为 3/31。年初至今上证综指涨跌幅为-11.34%，创业板指涨跌幅为-19.23%，中证军工涨跌幅为-16.97%。中信国防军工指数涨跌幅为-16.24%，涨跌幅排名为 22/30；申万国防军工指数涨跌幅为-17.10%，涨跌幅排名为 23/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 65.40，处于过去 5 年 37.72%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 58.69，处于过去 5 年 29.79%分位。军工板块安全边际较高。
- **重点事件：**8 月 2 日晚，美国国会众议院议长佩洛西一行抵达中国台湾地区进行窜访，中国人民解放军宣布将于 8 月 4 日 12 时至 7 日 12 时进行重要军事演训行动，并组织实弹射击。8 月 4 日，从当天 12 点开始，解放军东部战区在台岛周边的六个海空区域展开大规模实弹演习。8 月 5 日，外交部针对美国国会众议长佩洛西不顾中方强烈反对和严正交涉，执意窜访中国台湾地区，宣布采取八项反制措施。此次演习解放军首次六个演习区域对台湾形成了合围之势，部分演习区域离陆地不足 20 公里。解放军首次在台湾海峡进行远火实弹射击，首次组织航母编队威慑演练，构建海上立体作战体系。在演习中，航空母舰、055 型、052 型驱逐舰等海军装备；歼 20、歼 16、苏 35、轰 6K、无人机、预警机等空军装备；火箭军东风系列导弹与陆军箱式远火等武器均亮相参演，我国国防装备建设成果初步展现。上兵伐谋，止戈为武，加大军队与国防装备建设是震慑台独势力维护国家统一的有效手段，我国正按计划发展国防军工，预计更多新型装备研制成果将在未来逐一展现，国防军工行业正处在高景气发展阶段，建议持续关注。
- **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
2.1. 国防军工二级行业板块涨跌分析	5
2.2. 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 08 月 05 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 PE44.00、33.32、26.86 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 36.20、29.30、24.42 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 52.93、41.94、34.70 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 PE44.62、32.76、25.61 倍，维持“买入”评级。

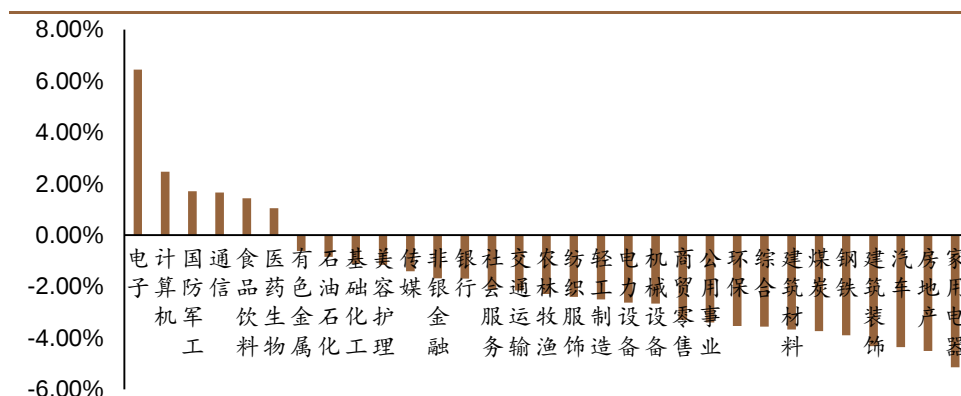
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

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 1.70%，位于申万一级行业第 3 位。申万一级行业中处于上涨的板块有 6 个，占比为 19.35%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

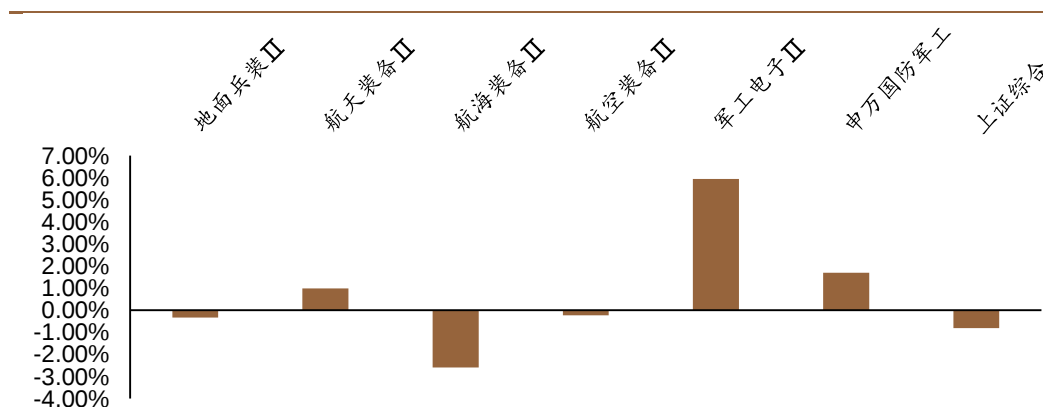


资料来源：Wind，德邦研究所

2.1. 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。其中军工电子板块表现最好，指数涨跌幅为+5.94%，强于大市；地面兵装与航天装备板块的指数涨跌幅分别为-0.32%和 0.99%，航海装备和航空装备板块指数涨跌幅分别为-2.58%和 -0.23%，弱于板块平均。

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

2.2. 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国博电子、天和防务、睿创微纳、景嘉微、霍莱沃，周涨跌幅分别为+26.84%、+25.49%、+23.68%、+23.32%、+23.15%，其中国博电子处于军工电子板块。跌幅前五的股票依次为北摩高科、亚星锚链、中船防务、晨曦航空、利君股份，周涨跌幅分别为-18.68%、-12.43%、-8.21%、-4.38%、-4.32%。

图 3：A 股申万国防军工个股涨幅前五

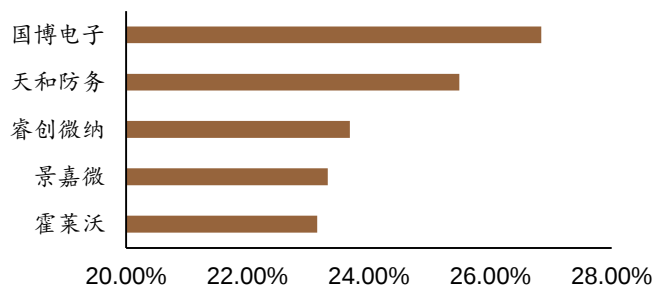
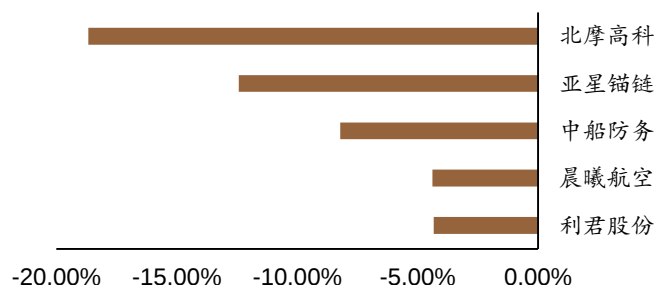


图 4：A 股申万国防军工个股跌幅前五



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

8月1日，据北京日报报道，军事科学院8月1日至2日在北京举办第五届“强军论坛”。论坛以“学习贯彻习近平强军思想，加快国防和军队现代化”为主题，来自军地科研单位、党校高校、军工企业的院士、学部委员和知名学者，军委机关、战区、军兵种有关部门领导和部队代表，共100余人参加了主论坛及三个分论坛的研讨。

8月2日，据北京日报报道，外交部发言人华春莹对佩洛西窜台表示，美国在采取挑衅行动导致台海局势紧张升级，美国应该也必须为此负全部的责任。近期中方已经在北京和华盛顿多渠道各个层级反复地阐明了中方坚决反对美国众议长窜访中国台湾地区的严正立场。

8月2日，据环球网报道，美国国会众议院议长佩洛西一行抵达中国台湾地区进行窜访，中国人民解放军宣布将于8月4日12时至7日12时进行重要军事演训行动，并组织实弹射击。

8月4日，据环球网报道，从当天12点开始，解放军东部战区在台岛周边的六个海空区域展开大规模实弹演习。此次演习首次组织航母编队威慑演练，构建海上立体作战体系。并罕见透露此次演习安排了核潜艇配合行动。

8月5日，据CCTV国际时讯消息，美国国务卿布林肯今天在柬埔寨参加东亚合作系列外长会期间举行新闻发布会称，美国的一个中国政策没有改变，美国不支持“台独”。

8月5日，据环球网报道，针对美国国会众议长佩洛西不顾中方强烈反对和严正交涉，执意窜访中国台湾地区，外交部宣布采取以下反制措施：一、取消安排

中美两军战区领导通话；二、取消中美国防部工作会晤；三、取消中美海上军事安全磋商机制会议；四、暂停中美非法移民遣返合作；五、暂停中美刑事司法协助合作；六、暂停中美打击跨国犯罪合作；七、暂停中美禁毒合作；八、暂停中美气候变化商谈。

4. 公司公告

【亚星锚链】8月1日公告，公司与苏农银行拟签署《股权转让协议书》，基于公司整体布局，公司拟将持有的润丰银行 8.33%的股权 1124.86 万股转让给苏农银行，交易对价为 1957.26 万元。本次交易完成后，公司将不再持有润丰银行股权。

【光电股份】8月2日公告，控股股东光电集团的一致行动人兵工财务有限责任公司因投资安排，计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份不超过 1017.5216 万股，即不超过公司总股本的 2%。兵工财务有限责任公司持有公司股份 15,900,000 股，占公司总股本的 3.13%。

【奥普光电】8月3日公告，公司拟以支付现金的方式购买快翔投资等合计持有的长光宇航 40%股权。本次交易完成前，公司已持有长光宇航 11.11%股权，公司控股股东、实际控制人光机所已持有长光宇航 11.11%股权。本次交易完成后，公司将持有长光宇航 51.11%股权，长光宇航将成为公司的控股子公司。长光宇航主要从事碳纤维增强树脂基复合材料制品的研发、生产和销售。产品主要包括箭体/弹体结构件、空间结构件、固体火箭发动机喷管等。

【三角防务】8月4日公告，公司近日收到深交所出具的《关于受理西安三角防务股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的通知》（深证上审(2022)394号）。深交所对公司报送的向特定对象发行股票募集说明书及相关申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，决定予以受理。三角防务日前公告，拟定增募资不超过 31.27 亿元，用于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、航天火箭箭体结构智能制造项目、先进航空零部件智能互联制造基地项目及补充流动资金。

【睿创微纳】8月5日披露半年报显示，公司上半年实现营业收入 10.87 亿元，同比增长 24.89%；归母净利润 1.12 亿元，基本每股收益 0.2527 元。公司表示，营业收入同比增长 24.89%，主要系红外热像仪整机和微波射频系统及组件带来的收入增长。其中，红外热像仪整机实现收入 6 亿元，占当期主营业务收入的 55.70%，同比增长 73.26%。

【中兵红箭】8月6日公告，全资子公司郑州红宇专用汽车有限责任公司归还募集资金。红宇专汽实际使用闲置募集资金补充流动资金金额为人民币 4900 万元。在使用上述闲置募集资金暂时补充流动资金期间，红宇专汽对于补充流动资金进行了合理的使用安排，资金运用状况良好。截至 2022 年 8 月 5 日，红宇专汽已将上述资金全部归还至募集资金专用账户。

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 08 月 05 日收盘）

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

类型					PEG 三年 年均 增速 (%)										
			市值 (亿元)			2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	363	4.23	41	28	21	7.83	8.93	12.97	16.92	42%	14%	45%	30%
	300034.SZ	钢研高纳	233	3.60	56	41	31	3.05	4.12	5.62	7.61	50%	35%	36%	35%
	688122.SH	西部超导	492	2.74	45	33	26	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	268	2.61	33	26	21	5.60	8.24	10.45	12.74	54%	47%	27%	22%
	300855.SZ	图南股份	140	4.39	59	44	34	1.81	2.37	3.21	4.10	66%	31%	36%	28%
	300395.SZ	菲利华	257	3.73	52	39	30	3.70	4.90	6.66	8.58	55%	32%	36%	29%
	600862.SH	中航高科	352	3.21	44	34	26	5.91	7.96	10.49	13.60	37%	35%	32%	30%
	300777.SZ	中简科技	205	2.29	42	29	25	2.01	4.87	6.96	8.27	-13%	142%	43%	19%
	300699.SZ	光威复材	354	3.55	36	29	24	7.58	9.72	12.21	14.81	18%	28%	26%	21%
	300395.SZ	菲利华	257	3.73	52	39	30	3.70	4.90	6.66	8.58	55%	32%	36%	29%
锻造加工	688333.SH	铂力特	172	0.17	241	83	50	-0.53	0.71	2.07	3.43	-161%	-234%	190%	66%
	600765.SH	中航重机	476	2.29	37	28	21	8.91	12.96	17.28	22.77	159%	45%	33%	32%
	605123.SH	派克新材	136	2.02	32	24	18	3.04	4.26	5.75	7.62	83%	40%	35%	33%
	688239.SH	航宇科技	103	2.64	51	36	26	1.39	2.02	2.88	3.97	91%	46%	42%	38%
	300775.SZ	三角防务	224	2.02	35	26	20	4.12	6.31	8.60	11.29	102%	53%	36%	31%
	300696.SZ	爱乐达	97	1.51	26	19	14	2.55	3.70	5.15	6.81	86%	45%	39%	32%
	002318.SZ	久立特材	174	2.52	17	14	13	7.94	10.33	12.10	13.50	3%	30%	17%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1336	2.95	44	33	27	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	666	1.91	29	23	17	14.91	22.73	29.37	38.24	146%	52%	29%	30%
	002179.SZ	中航光电	981	3.47	36	29	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	331	5.12	53	42	35	4.87	6.26	7.90	9.55	12%	29%	26%	21%
	603678.SH	火炬电子	231	1.82	19	15	12	9.56	12.18	15.22	18.82	57%	27%	25%	24%
	300726.SZ	宏达电子	228	1.83	21	17	13	8.16	10.66	13.73	17.06	69%	31%	29%	24%
	603267.SH	鸿远电子	299	1.89	26	20	16	8.27	11.31	14.99	19.16	70%	37%	33%	28%
	300593.SZ	新雷能	150	1.80	37	26	18	2.74	4.07	5.84	8.23	122%	49%	44%	41%
组件	688002.SH	睿创微纳	210	2.11	32	23	18	4.61	6.58	9.17	11.35	-21%	43%	39%	24%
	688636.SH	智明达	61	2.21	41	27	20	1.12	1.50	2.26	3.15	30%	35%	50%	40%
	603712.SH	七一二	238	2.31	27	21	16	6.88	8.74	11.38	14.47	32%	27%	30%	27%
分系统	002013.SZ	中航机电	453	3.32	29	24	20	12.71	15.71	19.14	22.86	18%	24%	22%	19%
	002985.SZ	北摩高科	164	1.82	28	20	16	4.22	5.91	8.02	10.33	33%	40%	36%	29%
	301050.SZ	雷电微力	190	2.61	57	39	29	2.02	3.36	4.81	6.47	66%	67%	43%	35%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1235	4.33	55	42	33	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	854	5.39	84	63	50	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%
	600038.SH	中直股份	251	2.57	23	18	15	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH	洪都航空	198	3.60	86	59	38	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH	航发动力	1365	7.79	92	71	54	11.88	14.86	19.28	25.23	4%	25%	30%	31%
	000738.SZ	航发控制	369	3.91	55	42	32	4.88	6.68	8.85	11.37	31%	37%	32%	29%
	000519.SZ	中兵红箭	439	2.04	39	29	23	4.85	11.30	15.16	19.04	77%	133%	34%	26%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	107	2.57	40	30	23	1.90	2.68	3.60	4.71	54%	41%	34%	31%
	300354.SZ	东华测试	53	1.66	38	26	19	0.80	1.37	1.99	2.71	59%	72%	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。