



## 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

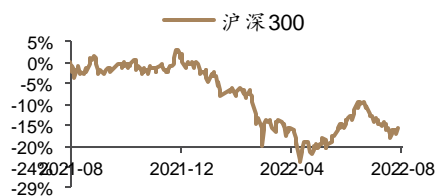
### 研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《佩洛西窜台我军展开大规模军演》，2022.8.7
- 2.《大国博弈下台海局势值得关注》，2022.8.1
- 3.《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
- 4.《航空产业捷报频传，景气度持续提升》，2022.7.24
- 5.《业绩预告再度验证军工板块高景气》，2022.7.18

## 中国航发集团运营管理系统建设应用效果显著

20220808-20220814

### 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 1.55%，创业板指涨跌幅为 0.27%，中证军工涨跌幅为 1.96%。本周中信国防军工指数涨跌幅为 1.75%，涨跌幅排名为 18/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为 1.98%，涨跌幅排名为 13/31。年初至今上证综指涨跌幅为 -9.97%，创业板指涨跌幅为 -19.02%，中证军工涨跌幅为 -15.34%。中信国防军工指数涨跌幅为 -14.78%，涨跌幅排名为 22/30；申万国防军工指数涨跌幅为 -15.46%，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 66.46，处于过去 5 年 41.06% 分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 59.89，处于过去 5 年 34.07% 分位。军工板块安全边际较高。
- **重点事件：**今年以来中国航发集团 AEOS 建设应用将迎来“初步建成”的重大节点，各成员单位加速推进应用 AEOS 成果，促使各单位在管理效能与生产效率提升等方面取得一定成效。MES 信息系统不断优化，外委计划直达 MES 系统，业务更流畅，操作更简便；“2332”均衡生产目标首次实现；一次试车合格率大幅提升；装配周期缩短等等。我们认为航发产业目前处在下游需求旺盛，产品大批量快交付的高景气阶段，AEOS 管理体系能有效提升中国航发集团及各单位管理生产经营效率，有利于保障产品交付与促进产品质量提升。在国防军队现代化的背景下，军工企业管理体系现代化是大势所趋。中国航发集团及各单位应用现代化运营管理体系保交付保质量，满足国防装备快速放量的需求，自身业绩也有望快速增长，同时带动航发产业链中上游景气度提升。
- **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 08 月 12 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 PE47、35、28 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 55、44、36 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 PE46、34、26 倍，维持“买入”评级。

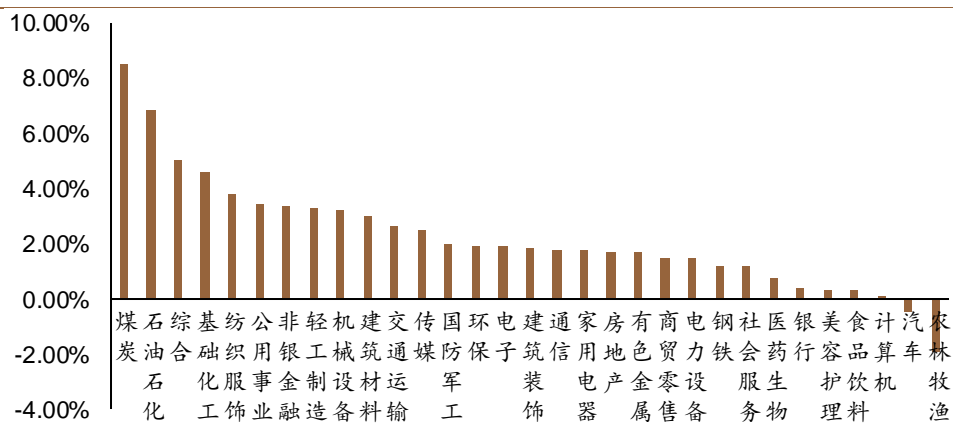
**风险提示：**原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

## 2. 行情回顾

### 2.1. 申万一级行业涨跌幅分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为 1.98%，位于申万一级行业第 13。申万一级行业中处于上涨的板块有 29 个，占比为 93.55%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

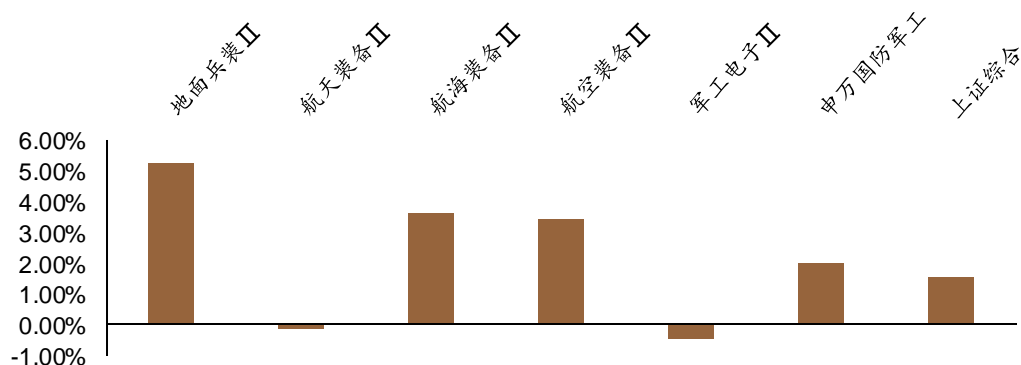


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.2. 国防军工二级行业板块涨跌幅分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工整体表现良好。其中地面兵装板块表现最好，指数涨跌幅为+5.26%，强于大市；航海装备与航空装备板块指数涨跌幅分别为 3.61%和 3.40%，强于板块平均；航天装备和军工电子板块指数涨跌幅分别为 -0.15%和 -0.49%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

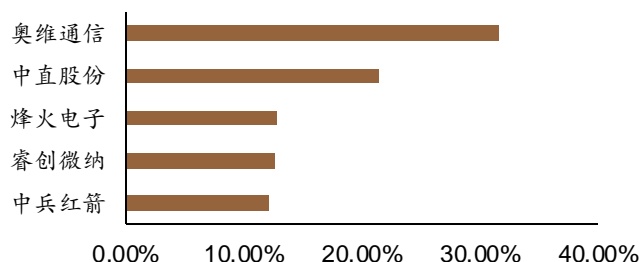


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.3. 国防军工个股涨跌分析

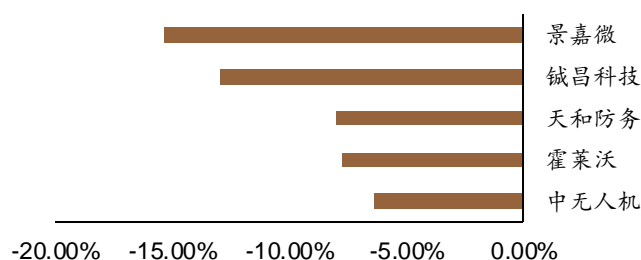
本周国防军工板块涨幅前五的股票依次为奥维通信、中直股份、烽火电子、睿创微纳、中兵红箭，周涨跌幅分别为+31.64%、+21.39%、+12.82%、+12.60%、+12.06%，其中奥维通信处于军工电子板块。跌幅前五的股票依次为景嘉微、铖昌科技、天和防务、霍莱沃、中无人机，周涨跌幅分别为-15.32%、-12.97%、-8.04%、-7.76%、-6.41%。

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

**8月8日**，据东部战区微信公众号消息，8月8日中国人民解放军东部战区继续位台岛周边海空域进行实战化联合演训，重点组织联合反潜和对海突击行动。

**8月9日**，据新华社报道，中国空间站第2个实验舱段——梦天实验舱已完成出厂前所有研制工作，于近日运抵文昌航天发射场，后续梦天实验舱将按计划开展发射场区各项总装和测试工作。

**8月10日**，据央视军事报道，8月10日12时50分，我国在太原卫星发射中心使用长征六号遥十运载火箭，成功将吉林一号高分03D09星、云遥一号04-08星等16颗卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。

**8月11日**，据俄罗斯卫星社11日报道，扎波罗热州军民行政机构官员称，俄军防空系统击退了乌军针对扎波罗热核电站的远程火箭弹和无人机攻击，乌军发射阵地也被俄军火力压制。

**8月12日**，据新华网报道，根据中国和泰国两国空军达成的共识，双方将于8月14日在泰国空军乌隆基地，举行代号为“鹰击-2022”的空军联合训练，主要课目包括空中支援、对地突击、小规模和大规模兵力运用等。中国空军将派出歼击机、歼轰机、预警机等参训，泰国空军将派出歼击机、预警机等参训。

**8月13日**，据美国战略之页网站8月11日称，英国正斥资28亿美元升级其137架“台风”战斗机中的40架。目前进行升级的是2013年开始服役的最年轻的“台风”战斗机。升级工作包括有源电子扫描阵列雷达和一个得到大幅改进的



火控系统。这包括不受敌方干扰执行任务的能力，以及在敌方电子干扰下发现空中和地面目标的能力。

#### 4. 公司公告

【久立特材】8月8日晚间公告，公司2022年半年度实现营业收入29.85亿元，同比增长0.84%；归母净利润5.06亿元，同比增长34.40%；扣非归母净利润4.86亿元，同比增长38.03%。

【三角防务】8月8日晚间公告，公司2022年半年度实现营业收入9.12亿元，同比增长95.35%；归母净利润3.01亿元，同比增长82.35%。

【景嘉微】8月8日晚间公告，公司2022年半年度实现营业收入5.44亿元，同比增长14.47%；归母净利润1.25亿元，同比下滑0.86%。

【宝钛股份】8月9日晚间公告，公司将于2022年8月17日发放2021年年度现金红利，每股派0.85元。此次权益分派的股权登记日为2022年8月16日，除权(息)日为2022年8月17日。

【天微电子】8月10日晚间公告，公司董事马毅及其一致行动人威比特投资，计划自公告披露之日起15个交易日后的六个月内，通过集中竞价交易方式减持合计不超过44.12万股，占公司总股本约0.55%。

【新兴装备】8月10日晚间公告，公司2022年半年度实现营业收入约1.08亿元，同比增长80.05%；归母净利润-507万元，去年同期为-1664.6万元，同比大幅减亏。

【振芯科技】8月11日晚间公告，公司董事长莫晓宇、副董事长兼总经理谢俊、监事胡彪拟减持公司股份累计不超过20.23万股，占公司总股本0.0363%。

#### 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 12 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
原材料	600399.SH	抚顺特钢	329	3.83	37	25	19	7.83	8.93	12.97	16.92	42%	14%	45%	30%
	300034.SZ	钢研高纳	249	3.85	60	44	33	3.05	4.12	5.62	7.61	50%	35%	36%	35%
	688122.SH	西部超导	505	2.81	46	34	26	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	263	2.56	32	25	21	5.60	8.24	10.45	12.74	54%	47%	27%	22%
	300855.SZ	图南股份	148	4.64	62	46	36	1.81	2.37	3.21	4.10	66%	31%	36%	28%
	300395.SZ	菲利华	284	4.11	58	43	33	3.70	4.90	6.66	8.58	55%	32%	36%	29%
	600862.SH	中航高科	367	3.35	46	35	27	5.91	7.96	10.49	13.60	37%	35%	32%	30%
	300777.SZ	中简科技	210	2.30	43	30	25	2.01	4.86	6.93	8.29	-13%	141%	43%	20%
	300699.SZ	光威复材	382	3.83	39	31	26	7.58	9.72	12.21	14.81	18%	28%	26%	21%
	300395.SZ	菲利华	284	4.11	58	43	33	3.70	4.90	6.66	8.58	55%	32%	36%	29%
锻造加工	688333.SH	铂力特	186	-0.92	381	95	55	-0.53	0.49	1.95	3.38	-161%	-192%	300%	73%
	600765.SH	中航重机	481	2.31	37	28	21	8.91	12.96	17.28	22.77	159%	45%	33%	32%
	605123.SH	派克新材	138	2.05	32	24	18	3.04	4.26	5.75	7.62	83%	40%	35%	33%
	688239.SH	航宇科技	104	2.67	51	36	26	1.39	2.02	2.88	3.97	91%	46%	42%	38%

	300775.SZ	三角防务	215	1.96	34	25	19	4.12	6.31	8.58	11.22	102%	53%	36%	31%
	300696.SZ	爱乐达	95	1.48	26	19	14	2.55	3.70	5.15	6.81	86%	45%	39%	32%
	002318.SZ	久立特材	181	2.64	17	15	13	7.94	10.68	12.23	13.67	3%	35%	14%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1414	3.12	47	35	28	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	647	1.86	28	22	17	14.91	22.73	29.37	38.24	146%	52%	29%	30%
	002179.SZ	中航光电	1006	3.56	37	30	25	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
元 器 件	002025.SZ	航天电器	345	5.34	55	44	36	4.87	6.26	7.90	9.55	12%	29%	26%	21%
	603678.SH	火炬电子	248	1.95	20	16	13	9.56	12.18	15.22	18.82	57%	27%	25%	24%
	300726.SZ	宏达电子	229	1.84	22	17	13	8.16	10.66	13.73	17.06	69%	31%	29%	24%
	603267.SH	鸿远电子	300	1.90	26	20	16	8.27	11.31	14.99	19.16	70%	37%	33%	28%
	300593.SZ	新雷能	167	2.00	41	29	20	2.74	4.07	5.84	8.23	122%	49%	44%	41%
组 件	688002.SH	睿创微纳	236	2.83	40	28	22	4.61	5.91	8.38	10.86	-21%	28%	42%	30%
	688636.SH	智明达	64	2.29	42	28	20	1.12	1.50	2.26	3.15	30%	35%	50%	40%
	603712.SH	七一二	230	2.23	26	20	16	6.88	8.74	11.38	14.47	32%	27%	30%	27%
分 系 统	002013.SZ	中航机电	477	3.52	31	25	21	12.71	15.62	19.01	22.86	18%	23%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	166	1.88	28	21	16	4.22	5.84	7.96	10.24	33%	38%	36%	29%
	301050.SZ	雷电微力	180	2.47	52	37	28	2.02	3.43	4.89	6.47	66%	70%	42%	32%
	600760.SH	中航沈飞	1296	4.55	58	45	35	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	869	5.48	85	64	51	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%
主 机 厂	600038.SH	中直股份	305	3.12	27	22	18	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH	洪都航空	207	3.76	90	61	39	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH	航发动力	1387	7.92	93	72	55	11.88	14.86	19.28	25.23	4%	25%	30%	31%
	000738.SZ	航发控制	395	4.19	59	45	35	4.88	6.68	8.85	11.37	31%	37%	32%	29%
	000519.SZ	中兵红箭	492	2.28	44	32	26	4.85	11.30	15.16	19.04	77%	133%	34%	26%
检 测 服 务	300416.SZ	苏试试验	107	2.58	40	30	23	1.90	2.68	3.60	4.71	54%	41%	34%	31%
	300354.SZ	东华测试	51	1.61	38	26	19	0.80	1.36	1.98	2.73	59%	70%	45%	38%

资料来源：表中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

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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；	<b>股票投资评级</b>	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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	<b>行业投资评级</b>	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范围包括证券投资咨询业务。