



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

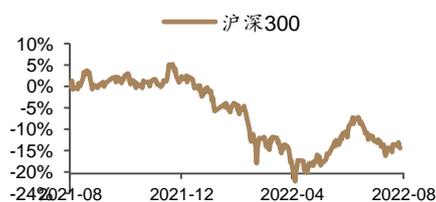
研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

市场表现



相关研究

- 1.《西部超导（688122.SH）：各板块快速增长，带动公司业绩亮眼》，2022.8.21
- 2.《20220808-20220814-中国航发集团运营管理系统建设应用效果显著》，2022.8.14
- 3.《佩洛西窜台我军展开大规模军演》，2022.8.7
- 4.《大国博弈下台海局势值得关注》，2022.8.1
- 5.《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

军工中报确定性较强

20220815-20220821

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-0.57%，创业板指涨跌幅为 1.61%，中证军工涨跌幅为-1.38%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-1.48%，涨跌幅排名为 24/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-0.91%，涨跌幅排名为 21/31。年初至今上证综指涨跌幅为-10.49%，创业板指涨跌幅为-17.71%，中证军工涨跌幅为-16.50%。中信国防军工指数涨跌幅为-16.03%，涨跌幅排名为 23/30；申万国防军工指数涨跌幅为-16.23%，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 64.86，处于过去 5 年 35.91%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 59.35，处于过去 5 年 32.02%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**细分板块方面，本周航海装备板块表现较好，本周上涨 3.37%，其中中国船舶上涨 7.35%，亚星锚链上涨 7.11%，江龙船艇上涨 4.19%。地缘局势方面，周边局势持续紧张，15 日美参议员马基一行窜访中国台湾地区，当天解放军战机巡逻俯瞰澎湖列岛。中报业绩方面，本周共有 21 家军工上市公司正式披露 2022 年中报，16 家企业实现营收同比正增长，占比 76.19%，其中 5 家同比增幅超 50%，分别为国光电气+96.70%、纵横股份+66.62%、西部超导+65.95%、菲利华+57.04%、智明达+54.66%；13 家企业实现归母净利润正增长，占比 61.90%，其中 4 家同比增幅超 50%，分别为合众思壮+117.77%、中兵红箭+114.61%、纵横股份+94.75%、西部超导+76.27%。从已披露中报情况看，军工板块企业中报业绩确定性较强大多符合预期甚至超预期，在热点事件的催化下，军工行情或有望向上进一步突破，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	6
5. 行业主要公司估值	8
6. 风险提示	9

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 19 日收盘）	8

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 PE45、34、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 PE36、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 57、45、37 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 PE45、33、26 倍，维持“买入”评级。

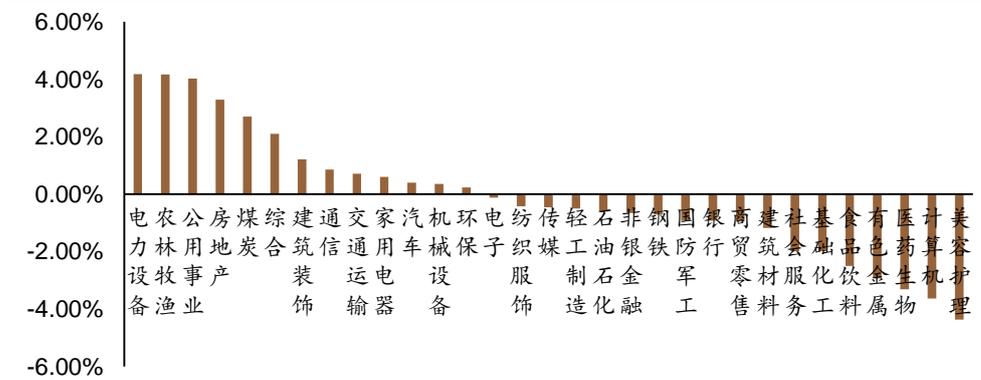
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

2. 行情回顾

2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-0.91%，位于申万一级行业第 21 位。申万一级行业中处于上涨的板块有 13 个，占比为 41.94%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

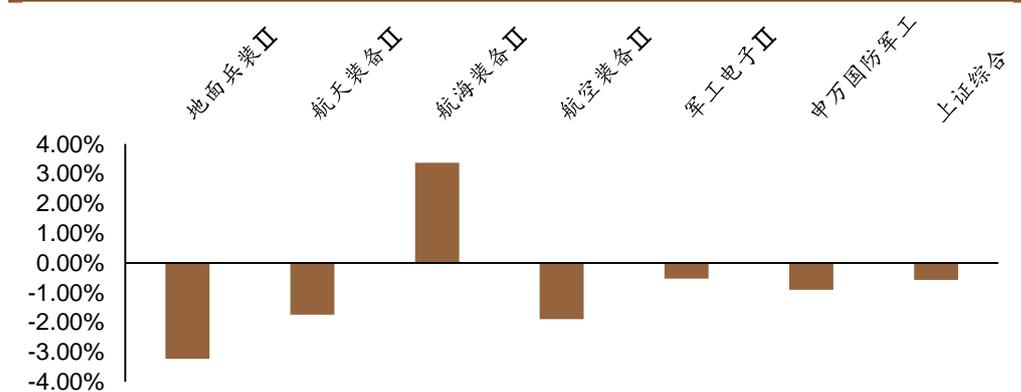


资料来源：Wind，德邦研究所

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。其中航海装备板块表现最好，指数涨跌幅为+3.37%，强于大市；军工电子板块指数涨跌幅为-0.53%，强于板块平均；地面兵装、航天装备和航空装备板块指数涨跌幅分别为-3.23%、-1.74%、-1.89%。

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菲利华、中光学、高德红外、新余国科、中国船舶，周涨跌幅分别为+14.21%、+14.20%、+11.85%、+10.60%、+7.35%，其中菲利华处于航空装备板块。跌幅前五的股票依次为奥维通信、奥普光电、科思科技、兴图星科、全信股份，周涨跌幅分别为-16.65%、-12.17%、-11.42%、-8.43%、-8.22%。

图 3: A 股申万国防军工个股涨幅前五

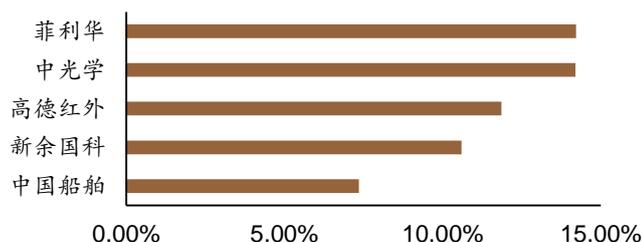
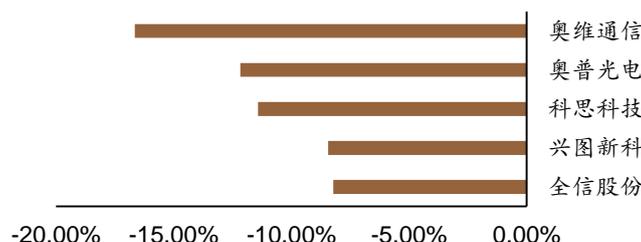


图 4: A 股申万国防军工个股跌幅前五



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15日, 据北京日报报道, 外交部发言人汪文斌表示, 美参议员马基一行, 不顾中方严正交涉和坚决反对, 执意窜访中国台湾地区, 公然违反一个中国原则和中美三个联合公报规定, 侵犯中国主权和领土完整, 向“台独”分裂势力发出严重错误信号。

8月16日, 据北京日报报道, 外交部发言人汪文斌对解放军战机俯瞰澎湖列岛表示, 中方为维护国家主权和领土完整采取的坚定举措, “台独”分裂势力是会感受得到的。

8月17日, 据北京日报报道, 国台办发言人马晓光针对陆委会声称“两岸互不隶属, 制裁非法无效”表示, 台湾是中国的一部分。国家对“台独”顽固分子采取惩戒措施具有充分的法律依据。凡危害国家主权、安全、发展利益者, 都难逃国家法律的制裁。

8月18日, 据央广网报道, 当地时间8月17日, 俄罗斯方面发布消息称, 俄军继续使用高精度武器打击乌克兰军事目标。俄军过去一天打击了乌军位于斯拉维扬斯克的一个弹药库, 摧毁3000多枚乌军炮弹。乌克兰国防部情报总局发言人尤索夫表示, 近期, 整个前线的冲突更加激烈, 8月和9月将是关键。

8月19日, 据北京晚报报道, 来自美日韩等17个国家的约100架飞机和近2500名军事人员将参加“漆黑-2022”空中联合军演, 该军演将持续3周, 主要在澳大利亚北部的达尔文基地和廷达尔基地进行。

4. 公司公告

【光威复材】8月15日晚间公告，公司2022年上半年实现营业收入13.14亿元，同比增长2.42%；实现归属于上市公司股东的净利润5.06亿元，同比增长16.48%；基本每股收益0.9754元/股。

【图南股份】8月15日公告，公司2022年上半年营业收入约4.61亿元，同比增加32.77%；归属于上市公司股东的净利润约1.17亿元，同比增加31.24%；基本每股收益0.39元，同比增加30%。拟不派现、不送红股、不转增。

【派克新材】8月16日公告，公司于近日收到中国证监会出具的《关于核准无锡派克新材料科技股份有限公司非公开发行股票批复》，核准公司非公开发行不超过2160万股新股。本次非公开发行的发行对象为不超过35名符合中国证监会规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其它境内法人投资者和自然人等特定投资者。公司拟投入募资16亿元，募投项目为航空航天用特种合金结构件智能生产线建设项目以及补充流动资金。

【菲利华】8月17日公告，公司2022年上半年营业收入8.55亿元，同比增长57.04%；归属于上市公司股东的净利润2.5亿元，同比增长37.05%。

【七一二】8月17日公告，公司2022年上半年营业收入约13.71亿元，同比增加25.59%；归属于上市公司股东的净利润约2.05亿元，同比增加29.4%；基本每股收益0.27元，同比增加35%。公司不进行利润分配、公积金转增股本。

【烽火电子】8月17日公告，公司2022年上半年实现营业收入5.87亿元，较上年同期增长1.67%；实现归属于母公司的净利润616.24万元。

【纵横股份】8月17日公告，公司2022年上半年实现营业收入11828.63万元，同比增长66.62%；实现归属于母公司所有者的净利润-110.99万元，同比减亏2003.82万元并在第二季度单季实现盈利。

【国光电气】8月18日公告，公司2022年上半年实现营业收入5.21亿元，同比增长96.7%；实现归母净利润1.1亿元，同比增长39.23%；实现扣非归母净利润1.09亿元，同比增长54.45%，基本每股收益为1.43元/股，同比增加4.38%。

【中兵红箭】8月18日公告，公司2022年上半年实现营业收入32.03亿元，同比增长11.19%；实现归母净利润7.02亿元，同比增长114.61%；基本每股收益为0.5038元/股。

【智明达】8月18日公告，公司2022年上半年实现营业收入2.71亿元，同比增加54.66%；净利润4959万元，同比增加8.43%。公司2021年实施股权激励，在上半年产生1493万元的股份支付费用，剔除股份支付费用影响后，公司净利润为6228.35万元，同比增长36.18%。

【航天宏图】8月19日公告，公司2022年上半年实现营业收入7.81亿元，同比增长78.99%，归属于母公司所有者的净利润853.6万元，同比增长52.28%，主要因为公司产品竞争力不断增强，全国营销网络日臻完善，分支机构订单快速增长，促使公司总体订单快速增长，最终实现营业收入和净利润的稳步增长。

【合众思壮】8月19日公告，公司2022上半年实现营业总收入10.05亿元，

同比增长 10.8%；实现归母净利润 2130 万元，上年同期为-1.2 亿元，同比扭亏为盈；每股收益为 0.03 元。

【宏达电子】8 月 19 日公告，公司 2022 上半年实现营业总收入 11.03 亿元，同比增长 19.5%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比增长 12.7%；每股收益 1.09 元。

【博云新材】8 月 19 日公告，公司 2022 年上半年营业收入约 2.93 亿元，同比增加 24.91%；归属于上市公司股东的净利润约 1688 万元，同比增加 44.08%；基本每股收益 0.0295 元，同比增加 18.47%。拟不派现、不送红股、不转增。

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 19 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	343	4.54	39	27	21	7.83	8.77	12.74	16.68	42%	12%	45%	31%
	300034.SZ	钢研高纳	247	3.82	60	44	32	3.05	4.12	5.62	7.61	50%	35%	36%	35%
	688122.SH	西部超导	501	2.79	45	33	26	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	244	2.37	30	23	19	5.60	8.24	10.47	12.75	54%	47%	27%	22%
	300855.SZ	图南股份	142	4.26	59	44	34	1.81	2.40	3.25	4.17	66%	32%	35%	28%
	300395.SZ	菲利华	324	4.29	65	47	36	3.70	5.02	6.89	8.94	55%	36%	37%	30%
	600862.SH	中航高科	355	3.24	45	34	26	5.91	7.96	10.49	13.60	37%	35%	32%	30%
	300777.SZ	中简科技	215	2.35	44	31	26	2.01	4.86	6.93	8.29	-13%	141%	43%	20%
	300699.SZ	光威复材	378	3.65	39	31	25	7.58	9.80	12.34	15.04	18%	29%	26%	22%
	300395.SZ	菲利华	324	4.29	65	47	36	3.70	5.02	6.89	8.94	55%	36%	37%	30%
锻造加工	688333.SH	铂力特	185	- 0.91	380	95	55	-0.53	0.49	1.95	3.38	-161%	-192%	300%	73%
	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	142	2.11	33	25	19	3.04	4.26	5.75	7.62	83%	40%	35%	33%
	688239.SH	航宇科技	102	2.60	50	35	26	1.39	2.03	2.88	3.97	91%	46%	42%	38%
	300775.SZ	三角防务	205	1.88	33	24	18	4.12	6.30	8.57	11.18	102%	53%	36%	31%
	300696.SZ	爱乐达	91	1.41	25	18	13	2.55	3.70	5.15	6.81	86%	45%	39%	32%
	002318.SZ	久立特材	167	2.40	16	14	12	7.94	10.69	12.26	13.73	3%	35%	15%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1382	3.05	45	34	28	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	629	1.80	28	21	16	14.91	22.73	29.37	38.24	146%	52%	29%	30%
	002179.SZ	中航光电	983	3.48	36	29	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
元器件	002025.SZ	航天电器	357	5.52	57	45	37	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	239	2.06	23	18	14	8.16	10.40	13.34	16.59	69%	27%	28%	24%
	603267.SH	鸿远电子	311	1.97	28	21	16	8.27	11.31	14.99	19.16	70%	37%	33%	28%
	300593.SZ	新雷能	175	2.09	43	30	21	2.74	4.07	5.84	8.23	122%	49%	44%	41%
	688002.SH	睿创微纳	223	2.67	38	27	21	4.61	5.91	8.38	10.86	-21%	28%	42%	30%
组件	688636.SH	智明达	66	2.39	44	30	21	1.12	1.51	2.24	3.13	30%	35%	48%	40%
	603712.SH	七一二	242	2.39	28	21	17	6.88	8.67	11.29	14.44	32%	26%	30%	28%
	002013.SZ	中航机电	455	3.35	29	24	20	12.71	15.62	19.01	22.86	18%	23%	22%	20%
分系统	002985.SZ	北摩高科	158	1.81	27	20	15	4.22	5.78	7.86	10.24	33%	37%	36%	30%
	301050.SZ	雷电微力	172	2.42	54	37	27	2.02	3.17	4.63	6.47	66%	57%	46%	40%
	600760.SH	中航沈飞	1246	4.37	56	43	33	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	841	5.30	83	62	49	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%

主机厂	600038.SH	中直股份	285	2.92	26	21	17	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH	洪都航空	196	3.56	86	58	37	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH	航发动力	1324	7.56	89	69	52	11.88	14.86	19.28	25.23	4%	25%	30%	31%
	000738.SZ	航发控制	399	4.15	60	45	35	4.88	6.69	8.89	11.49	31%	37%	33%	29%
	000519.SZ	中兵红箭	471	2.01	39	29	23	4.85	12.23	16.42	20.50	77%	152%	34%	25%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	105	2.45	39	29	22	1.90	2.70	3.64	4.79	54%	42%	35%	32%
	300354.SZ	东华测试	50	1.58	37	26	19	0.80	1.36	1.98	2.73	59%	70%	45%	38%

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
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；	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。
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。	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。