



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

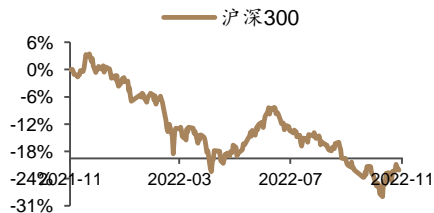
研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

市场表现



相关研究

- 《二十大坚定信心，长期看好国防军工》，2022.10.27
- 《加快建设一流军队，歼-20 双座型首次官宣》，2022.10.17
- 《C919 成功取证，俄乌冲突持续进行》，2022.10.10
- 《航宇科技（688239.SH）：航发环锻核心企业，供需共振业绩起飞》，2022.9.29
- 《国企改革与股权激励持续推进》，2022.9.26

航展后看军工

20221113-20221120

投资要点：

- **核心组合推荐：**【西部超导】【航发动力】【紫光国微】【航天电器】
- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+0.32%，创业板指涨跌幅为-0.65%，中证军工涨跌幅为-0.27%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-0.50%，涨跌幅排名为 18/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-0.63%，涨跌幅排名为 21/31。年初至今上证综指涨跌幅为-14.91%，创业板指涨跌幅为-28.08%，中证军工涨跌幅为-20.01%。中信国防军工指数涨跌幅为-19.84%，涨跌幅排名为 22/30；申万国防军工指数涨跌幅为-20.15%，涨跌幅排名为 21/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 64.34，处于过去 5 年 36.49% 分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 54.37，处于过去 5 年 6.05% 分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**第十四届中国国际航展成功举办，我国主要军工集团及相关企业亮相航展，展示一批代表世界先进水平的新产品。**直升机方向或存在预期差：**陆航直升机编队亮相航展，直 20 作为通用直升机平台未来在运输和多功能用途方面仍然存在较大需求，市场目前或存在一定预期差，建议重点关注。**无人机是未来重点方向：**无人机百家争鸣，彩虹、翼龙、腾盾、飞鸿等机型纷纷展出，无人机应用场景广泛，适应现代战争需求，是未来重点方向。**持续关注航空发动机：**中国航发集团公司携 AEF1300 大涵道比涡扇发动机、“太行”系列发动机、CJ2000 发动机等多款新型产品精彩亮相，首次参展展品达 54%，参展规模再创历史新高。总体来看，航空发动机行业正处在高速发展阶段，近期军用放量+大修需求显著增长，长期来看商用发动机有望接力，航发赛道坡长雪厚建议持续关注。**长远看大飞机：**国产大飞机 C919 在航展上收获 300 架新订单，我国民航需求空间广阔，未来 20 年将是机队更新与扩容的关键时期，长远来看国产大飞机成长空间较大。**关注陆军合成旅装备出口机会：**兵器工业集团首次展出陆军合成旅解决方案，全面涵盖作战支援营、侦察营、坦克营、机步营、炮兵营、反坦克营、防空营、无人机营等。重点装备包括 VT4 主战坦克、SH15 车载火炮、AR3 火箭炮、天龙防空导弹系统等，为客户提供了一站式、多样化解解决方案，在国际市场具有较强竞争力，建议后续关注出口订单签订情况。**整体来看，军工确定性较强景气度持续向好，目前估值偏低也处于可配置阶段，建议重点关注择机配置。**
- **国防军工投资主线：**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】【中航沈飞】这样的核心壁垒主机厂商，直升机板块有望存在投资机会，建议关注【中直股份】【安达维尔】；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。【抚顺特钢】【钢研高纳】【图南股份】【西部超导】【华秦科技】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链公司业绩较好，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；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】【新雷能】等；4.无人机在新型作战体系中地位越来越重要，未来在外贸市场也可能取得突破，建议关注【航天彩虹】【中无人机】等；5.我国航天发射进展喜人，卫星产业或因此受益，建议关注【铖昌科技】【振芯科技】【盟升电子】【臻镭科技】【国光电气】【航天电子】。
- **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	6
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跌幅前五	6
图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五	6
表 1 主要公司估值（市值数据截至 2022 年 11 月 18 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 PE40、30、24 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 6.25 亿元、7.98 亿元、9.61 亿元，对应 PE 分别为 54、42、35 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、15.03 亿元、19.28 亿元，对应 PE43、32、25 倍，维持“买入”评级。

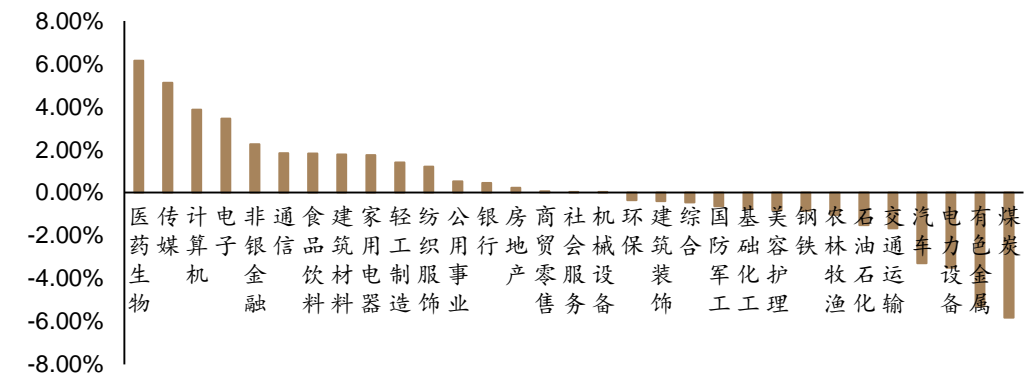
风险提示：原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

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-0.63%，位于申万一级行业第 21 位，表现一般。申万一级行业中处于上涨的板块有 17 个，占比为 54.84%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

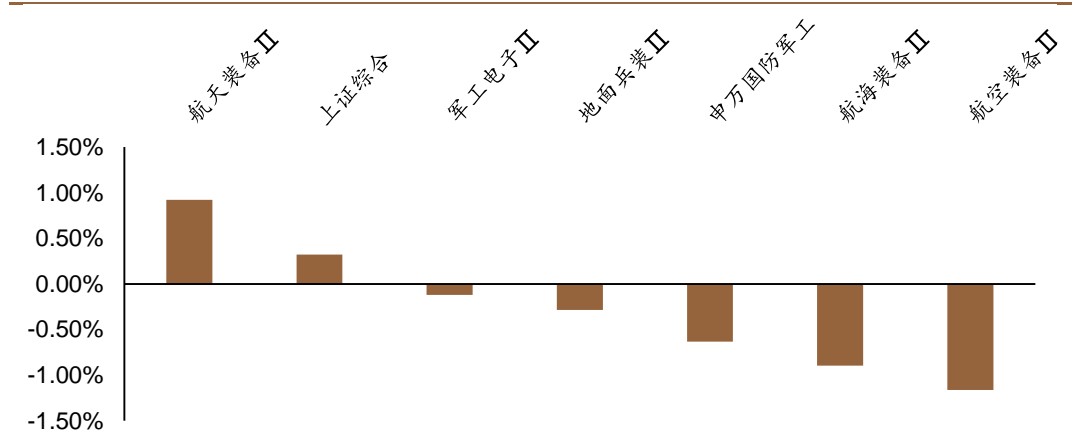


资料来源：Wind，德邦研究所

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，本周国防军工二级板块中航天装备板块表现最好，指数涨跌幅为+0.92%，跑赢大盘 0.60pcts；军工电子、地面兵装、航海装备、航空装备板块指数涨跌幅分别为-0.12%、-0.28%、-0.89%、-1.16%均跑输大盘。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

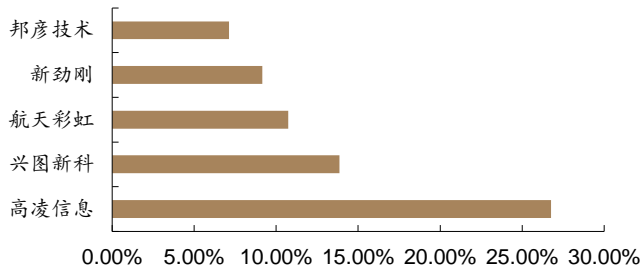


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

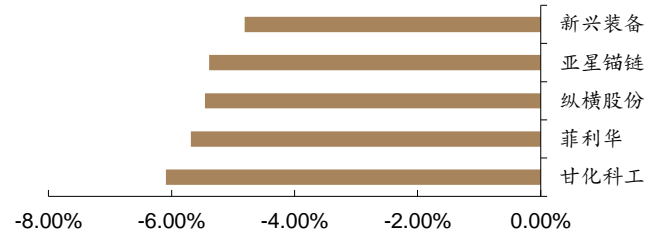
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为高凌信息、兴图新科、航天彩虹、新劲刚和邦彦技术，周涨跌幅分别为+26.76%、+13.86%、+10.74%、+9.16%和+7.14%。涨跌幅排名后五的股票依次为甘化科工、菲利华、纵横股份、亚星锚链和新兴装备，周涨跌幅分别为-6.09%、-5.68%、-5.46%、-5.39%和-4.81%。

图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五



资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 行业新闻

11月15日, 据腾讯新闻消息, 11月15日9时38分, 长征四号丙运载火箭在酒泉卫星发射中心点火起飞, 随后将遥感三十四号 03 星送入预定轨道, 发射取得圆满成功。遥感三十四号 03 星由中国航天科技集团有限公司八院研制, 与已在轨的遥感三十四号 01 星、02 星及后续星形成组网运行状态, 主要用于国土普查、城市规划、土地确权、路网设计、农作物估产和防灾减灾等领域, 满足对地观测快速重访需求, 可为“一带一路”建设等提供信息保障。

11月17日, 据新浪新闻消息, 神十四航天员乘组圆满完成第三次出舱活动全部既定任务。北京时间 2022 年 11 月 17 日 16 时 50 分, 经过约 5.5 小时的出舱活动, 神舟十四号航天员陈冬、刘洋、蔡旭哲密切协同, 圆满完成出舱活动全部既定任务, 航天员陈冬、航天员蔡旭哲已安全返回空间站问天实验舱, 出舱活动取得圆满成功。我国空间站工程使用的空间站各舱段、载人飞船、货运飞船、中继卫星及发射这些航天器所使用的长征系列运载火箭, 均由中国航天科技集团有限公司研制, 工程其他分系统也有航天科技集团所属相关单位参与。

11月19日, 据新华网消息, 韩美两国空军在 11 月 19 日实施联合空中演习, 同时美国空军 B-1B 战略轰炸机也于当天进入朝鲜半岛。韩国联合参谋本部当天对媒体表示, 在联合空中演习中, 韩美空军出动 F-35A 和 F-16 战斗机护卫进入韩国防空识别区的美国 B-1B 战略轰炸机, 实施联合编队飞行。韩国联合参谋本部表示, 韩美将紧密合作, 持续提高应对威胁的联合作战能力。

11月19日, 据新浪新闻消息, 朝鲜 18 日试射新型洲际弹道导弹, 朝鲜最高领导人金正恩现场指导试射活动。“火星炮-17”型新型洲际弹道导弹在平壤国际机场发射, 飞行距离达 999.2 公里, 飞行时间 4135 秒, 最后准确落在朝鲜东部公海预定水域。

4. 公司公告

【海格通信】于 11 月 15 日发布关于投资建设海格天腾信息产业基地的公告。根据公司发展战略和经营需要, 公司全资子公司广州海格天腾产业发展有限公司拟投资约 20.8 亿元在广州市增城区朱村街广汕公路北侧地块建设信息产业基地, 打造集“研发、智造、测试、仿真训练”为一体的覆盖陆域、空域、水域等多领域的无人信息产业基地以及具备航空飞行培训能力的专业培训基地。

【中简科技】于 11 月 15 日发布关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对

象首次授予限制性股票的公告。公司《2022年限制性股票激励计划》中规定的限制性股票授予条件已经成就，结合2022年第一次临时股东大会通过的相关授权事宜，董事会统一确定以2022年11月11日为首次授予日，以23.36元/股的授予价格向符合首次授予条件的13名激励对象授予873,400股限制性股票。

【天奥电子】于11月16日发布关于向2021年A股限制性股票激励计划激励对象授予预留部分限制性股票的公告。根据公司2022年第二次临时股东大会的授权，董事会认为公司2021年A股限制性股票激励计划预留部分限制性股票的授予条件已经成就，确定限制性股票的授予日为2022年11月15日，向5名激励对象授予限制性股票24.577万股，授予价格为13.32元/股。

【智明达】于11月18日发布公告，公司召开2022年第二次临时股东大会，通过累积投票制的方式选举王勇先生、江虎先生、龙波先生、秦音女士担任公司第三届董事会非独立董事，选举李越冬女士、柴俊武先生、李铃女士担任公司第三届董事会独立董事。本次股东大会选举产生的4名非独立董事和3名独立董事共同组成公司第三届董事会，任期自股东大会审议通过之日起三年。

【星网宇达】于11月19日发布关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复的公告。中国证监会核准公司非公开发行不超过30,937,008股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。公司拟募集资金总额为不超过6亿元，发行数量不超过发行前公司总股本的20%，用于无人机产业化项目、无人机系统研究院项目及补充流动资金。

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11月18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 (%)				
					2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	316.52	-1.07	56	28	21	7.83	5.62	11.27	14.98	42%	-28%	101%	33%
	300034.SZ	钢研高纳	235.11	4.19	61	43	31	3.05	3.84	5.50	7.53	50%	26%	43%	37%
	688122.SH	西部超导	474.95	2.62	43	32	25	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	202.20	2.17	27	21	17	5.60	7.49	9.83	12.15	54%	34%	31%	24%
	300855.SZ	图南股份	146.63	4.21	61	45	34	1.81	2.41	3.28	4.29	66%	33%	36%	31%
	300395.SZ	菲利华	286.82	3.18	55	39	29	3.70	5.18	7.31	9.85	55%	40%	41%	35%
	600862.SH	中航高科	347.84	3.41	45	34	26	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	231.66	2.15	51	34	27	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	381.61	3.60	39	31	25	7.58	9.87	12.47	15.19	18%	30%	26%	22%
	300395.SZ	菲利华	286.82	3.18	55	39	29	3.70	5.18	7.31	9.85	55%	40%	41%	35%
锻造加工	688333.SH	铂力特	172.67	-0.47	284	74	43	-0.53	0.61	2.34	4.01	-	-	285%	71%
	600765.SH	中航重机	474.08	2.18	37	27	20	8.91	12.87	17.46	23.40	159%	45%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	172.06	2.28	38	28	21	3.04	4.49	6.07	8.01	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	115.51	3.48	62	42	30	1.39	1.85	2.72	3.87	91%	33%	47%	42%
	300775.SZ	三角防务	204.31	1.85	32	24	18	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	88.97	1.75	26	19	15	2.55	3.44	4.71	6.08	86%	35%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	167.29	2.49	15	13	12	7.94	11.10	12.45	13.94	3%	40%	12%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1201.69	2.65	40	30	24	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	615.44	1.72	26	20	16	14.91	23.37	30.25	38.75	146%	57%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	970.47	3.43	36	29	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	337.23	5.15	54	42	35	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	199.95	1.88	18	14	11	9.56	11.21	14.65	18.58	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	190.31	2.44	20	16	13	8.16	9.58	11.95	14.39	69%	17%	25%	20%

	603267.SH	鸿远电子	253.66	2.61	25	20	16	8.27	10.08	12.86	15.64	70%	22%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	189.34	2.21	47	32	23	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
组件	688002.SH	睿创微纳	201.16	4.15	39	27	20	4.61	5.22	7.55	10.03	-21%	13%	45%	33%
	688636.SH	智明达	69.45	3.26	49	34	24	1.12	1.40	2.05	2.86	30%	26%	46%	40%
分系统	603712.SH	七一二	273.37	2.75	32	24	19	6.88	8.58	11.26	14.42	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	435.10	3.36	28	23	19	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	165.26	2.51	31	23	18	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	301050.SZ	雷电微力	142.39	1.90	43	31	21	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1260.42	4.69	57	44	35	16.96	21.93	28.59	36.36	15%	29%	30%	27%
	000768.SZ	中航西飞	727.60	4.72	75	55	44	6.53	9.71	13.35	16.72	-16%	49%	37%	25%
	600038.SH	中直股份	247.87	-0.53	78	28	20	9.13	3.16	8.90	12.36	21%	-65%	181%	39%
	600316.SH	洪都航空	187.24	-1.72	167	116	83	1.51	1.12	1.62	2.26	14%	-26%	44%	40%
	600893.SH	航发动力	1168.86	6.20	78	59	45	11.88	15.08	19.79	25.99	4%	27%	31%	31%
	000738.SZ	航发控制	358.12	3.61	53	40	31	4.88	6.71	8.92	11.71	31%	38%	33%	31%
检测服务	000519.SZ	中兵红箭	318.62	1.17	28	20	15	4.85	11.39	16.04	21.16	77%	135%	41%	32%
	300416.SZ	苏试试验	119.65	2.75	45	33	25	1.90	2.69	3.67	4.83	54%	41%	37%	31%
	300354.SZ	东华测试	52.08	1.69	39	27	19	0.80	1.34	1.93	2.68	59%	68%	44%	39%

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

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

杨英杰：近2年军工投研+1年航发主机厂株洲南方型号总装经验；北京航空航天大学硕士、西北工业大学学士。

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； 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。	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范围包括证券投资咨询业务。