德邦证券
Topsperity Securities

2022年11月29日
证券研究报告 | 行业年度策略

2023年国防军工年度策略：业绩稳健增长，把握投资主线



证券分析师
姓名：何思源
资格编号：S0120522100004
邮箱：hesy@tebon.com.cn



目 录
CONTENTS

01 国防军工板块特点

02 板块估值及业绩分析

03 主要产业链及标的

04 风险提示

01

国防建设持续推进，新时代有新变化

1.1中长期军队建设目标奠定国防军工行业未来发展基础；

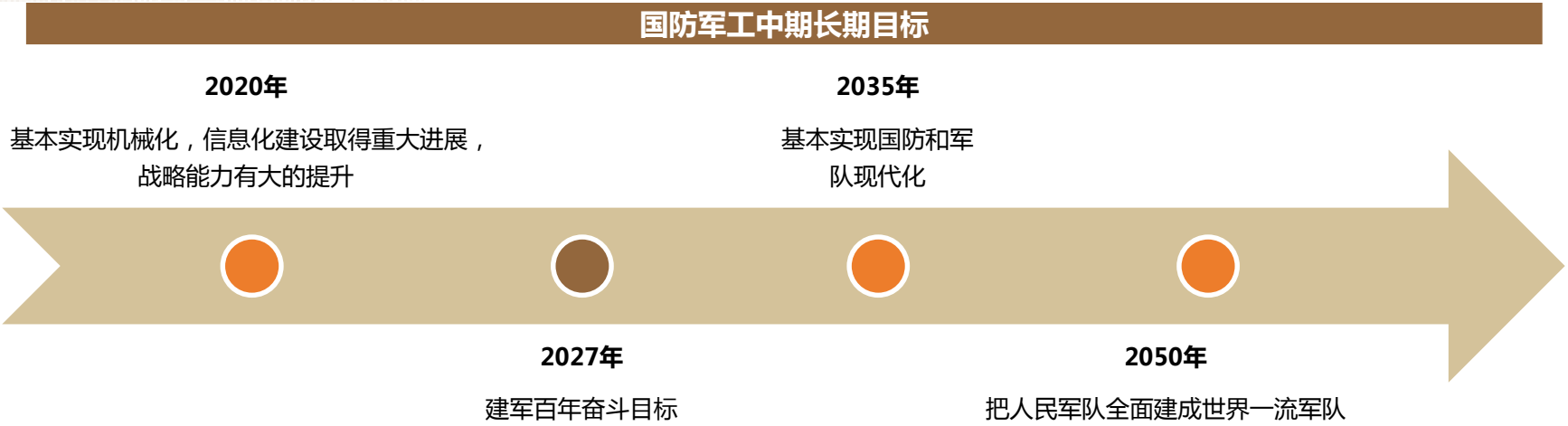
1.2十四五军事装备需求旺盛，或呈加速状态；

1.3大额订单落地增强国防军工板块确定性；

1.4行业具有计划性与高壁垒，渗透率提升、国产替代带来α；

1.5国企改革+军民融合+军贸有望带来新的变化

1.1中长期目标奠定国防军工行业未来发展基础

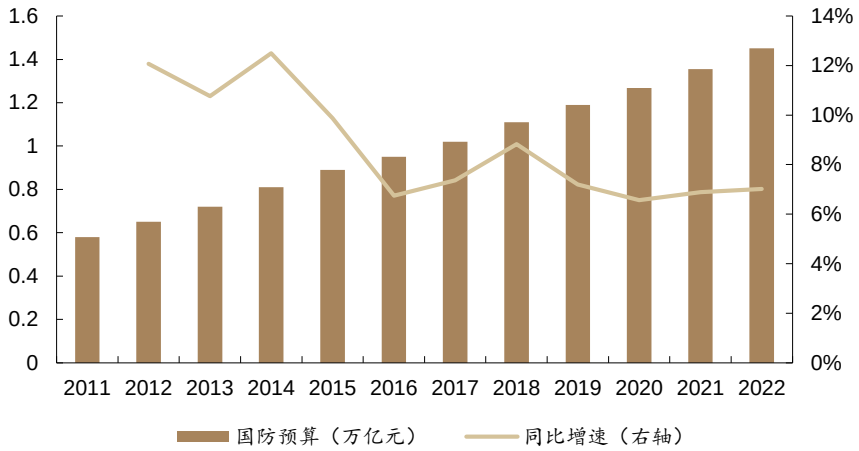


- **党的十九大报告提出，**力争到2035年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。
- **党的十九届五中全会首次提出，**确保2027年实现建军百年奋斗目标。
- **党的二十大提出**实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面。

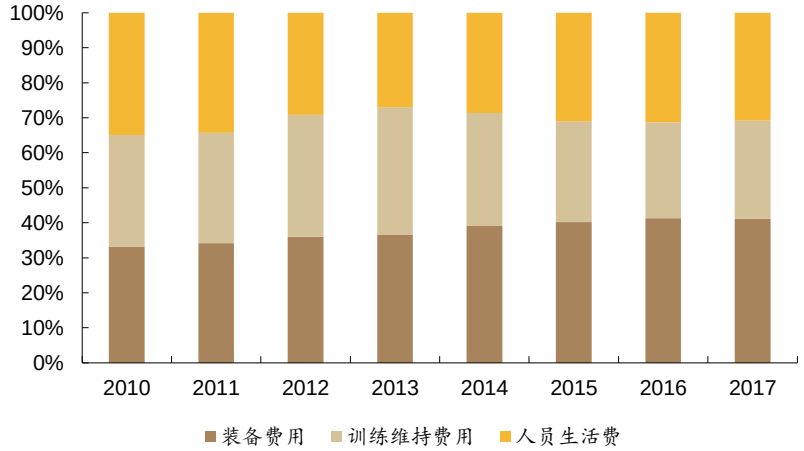
资料来源：央广网、新华网，德邦证券研究所

1.2十四五军事装备需求旺盛，或呈加速状态

2022年国防预算执行数增长7.02%



国防开支结构向装备费倾斜



- **十四五国防预算开支有望呈逐渐加速态势。**“十四五”跨越式武器装备建设背景下，我国军费稳步增长，2022 年中国国防支出预算达到 1.48 万亿元，比上年预算执行数增长 7.02%。
- **国防开支逐渐向武器装备建设倾斜。**根据《新时代的中国国防》白皮书，从国防开支结构看，我国装备费占比持续提升，从2010年33.2%增长至2017年41.1%，表明我国国防开支向武器装备建设的倾斜，彰显了国家对列装军事装备以及提升实战化演练水平的重视与决心，我国军事装备需求旺盛。

资料来源：国防部、财政部、立鼎产业研究院、《新时代的中国国防》，德邦证券研究所

1.3大额订单落地增强国防军工板块确定性

国防军工转为价值投资



大额合同负债显示行业景气度不断攀升

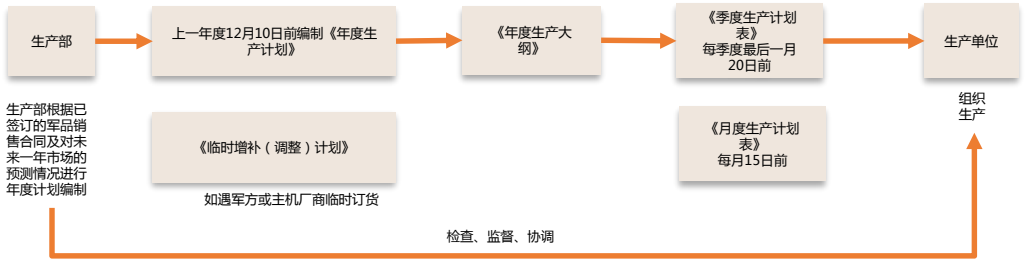
产业链角色	公司名	事件
主机厂	中航沈飞	2021Q2末合同负债377.37亿元，较年初增长697.93%，主要为收到预收款增加
主机厂	航发动力	2021Q2末合同负债248.23亿元，较年初增长784.81%，主要是收到客户预付款增加
主机厂	洪都航空	2021Q2末合同负债72.94亿元，较年初增长41704.49%，主要是本期预收产品销售货款增
分系统	中航机电	2021Q2末合同负债22.17亿元，较年初增长597.06%，主要是预收货款增加
分系统	中航电子	2021Q2末合同负债6.42亿元，较年初增长434.10%，主要是预收货款增加
分系统	航发控制	2021Q2末合同负债8.95亿元，较年初增长825.52%，主要是收到客户采购货款
主机厂	中航西飞	2022Q3末合同负债252.43亿元，较年初增长283.26%，主要是预收产品货款增加

- **2021年半年报各大主机厂及分系统供应商出现大额合同负债。**在2020年后国防军工板块公司出现订单落地，尤其是2021Q2各大主机厂及分系统供应商财报显示大订单落地，促使国防军工板块持续走强。

资料来源：wind、各公司财报，德邦证券研究所

1.4行业具有计划性与高壁垒，渗透率提升、国产替代带来α

计划性与高壁垒

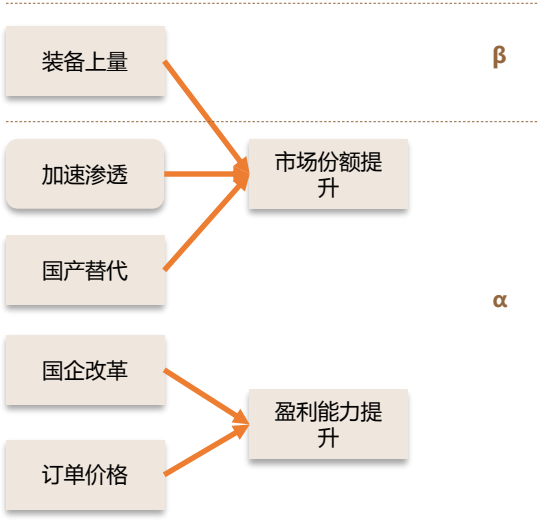


北摩高科自主生产模式显示军工行业销售模式是以销定产



通常军品需要设计定型后才能生产销售，周期长壁垒高

国防军工企业可能的驱动因素

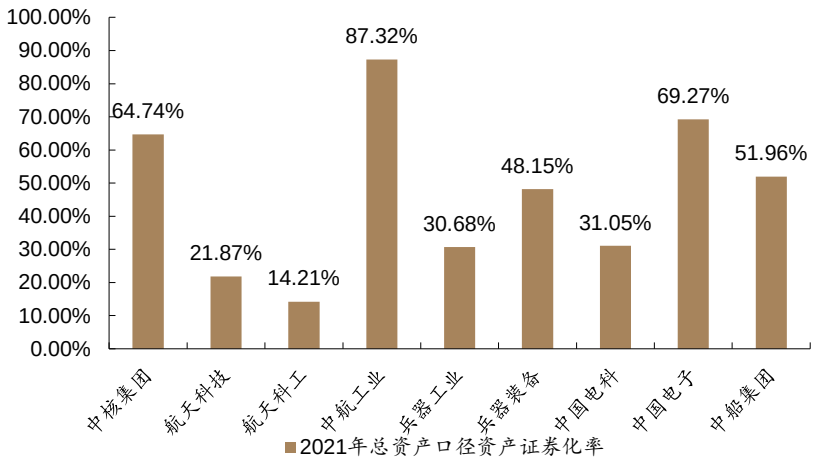


国防军工企业在渗透率提升与国产替代时可能带来行业α收益

资料来源：北摩高科招股说明书，德邦证券研究所绘制

1.5国企改革+军民融合+军贸有望带来新的变化

2021年总资产口径资产证券化率（航天科工为2021Q1-3）



2022珠海航展签订C919和ARJ21订单



- **2022年是国企改革三年行动方案收官之年。**军工行业国企改革有望加速。军工行业内国企众多且进展较快，目前尚有一些军工集团资产证券化率较低、提升空间大，中航工业集团作为先头兵，经我们统计，其2021年末资产证券化率达到87.32%。而航天科技集团（21.87%）、中电科集团（31.05%）和兵器工业集团（30.68%）等集团资产证券化率还有较大的提升空间。
- **2022年珠海航展成功签订C919和ARJ21订单。**国银金租、工银金租、建信金租等7家租赁公司与中国商飞公司签订了300架C919以及30架ARJ21飞机的确认，军民融合有望开启长期增长曲线。
- 据澎湃新闻，2021年珠海航展航天科技集团签订50余项合作协议及合作意向，累计签约金额近500亿元，内容涵盖军贸、卫星等。

资料来源：wind、各集团官网、中国商飞微信号、澎湃新闻，德邦证券研究所，航发集团未披露数据，航天科工集团只披露2021Q3数据，因此图表未标注航发集团，航天科工集团以2021年前三季度数据为准

02

板块估值及业绩情况，仍具备高景气

2.1主动型基金持仓处于超配状态，景气度较好；

2.2估值所处位置安全边际较高；

2.3前三季度业绩排名中上游，受疫情扰动小；

2.4利润表：国防军工板块前三季度业绩保持稳定；

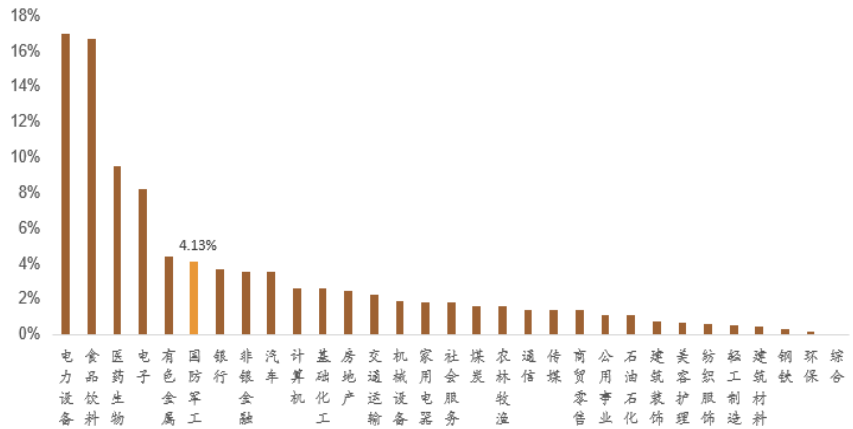
2.5资产负债表：订单、生产状态稳定；

2.6现金流量表：经营性现金流逐渐改善；

2.7国防军工行业具备高景气。

2.1主动型基金持仓处于超配状态，景气度较好

2022Q3国防军工板块基金持仓比例位居第6位



2022Q3国防军工板块超配比例位居第3位

板块	2022Q3持仓占比	市值比例（2022-11-17）	超低配分析
食品饮料	16.69%	6.32%	10.37%
电力设备	17.00%	8.05%	8.94%
国防军工	4.13%	2.59%	1.54%
社会服务	1.85%	0.58%	1.27%
有色金属	4.40%	3.15%	1.25%
医药生物	9.56%	8.65%	0.92%
电子	8.27%	7.36%	0.91%
房地产	2.52%	1.81%	0.71%
美容护理	0.70%	0.48%	0.22%
家用电器	1.86%	1.71%	0.15%
商贸零售	1.39%	1.34%	0.05%
传媒	1.39%	1.36%	0.04%
农林牧渔	1.64%	1.70%	-0.07%
纺织服饰	0.60%	0.70%	-0.10%
综合	0.01%	0.16%	-0.16%
煤炭	1.64%	1.84%	-0.19%
汽车	3.59%	4.09%	-0.50%
轻工制造	0.55%	1.07%	-0.52%
环保	0.20%	0.79%	-0.59%
建筑材料	0.50%	1.15%	-0.64%
钢铁	0.30%	1.03%	-0.73%
交通运输	2.32%	3.53%	-1.21%
建筑装饰	0.74%	1.97%	-1.23%
计算机	2.65%	4.05%	-1.40%
基础化工	2.64%	4.28%	-1.65%
通信	1.44%	3.18%	-1.74%
公用事业	1.13%	3.27%	-2.14%
石油石化	1.11%	3.42%	-2.31%
机械设备	1.90%	4.23%	-2.34%
非银金融	3.60%	6.31%	-2.71%
银行	3.68%	9.82%	-6.14%

- **2022Q3国防军工板块基金持仓比例位居第6位，环比上升3位。**统计目前的股票型基金，混合型基金中的偏股型基金、灵活配置型基金、平衡型基金的重仓持股情况作为主动型基金的基金持仓样本，从基金持股市值来看，2022Q3国防军工行业基金持仓比例在31个申万一级行业（2021）中排名第六位，比例为4.13%，环比上升0.87pp。
- **2022Q3国防军工板块在31个申万一级板块中超低配比例（按超配向低配排列）排第3位，超配额为1.54%。**

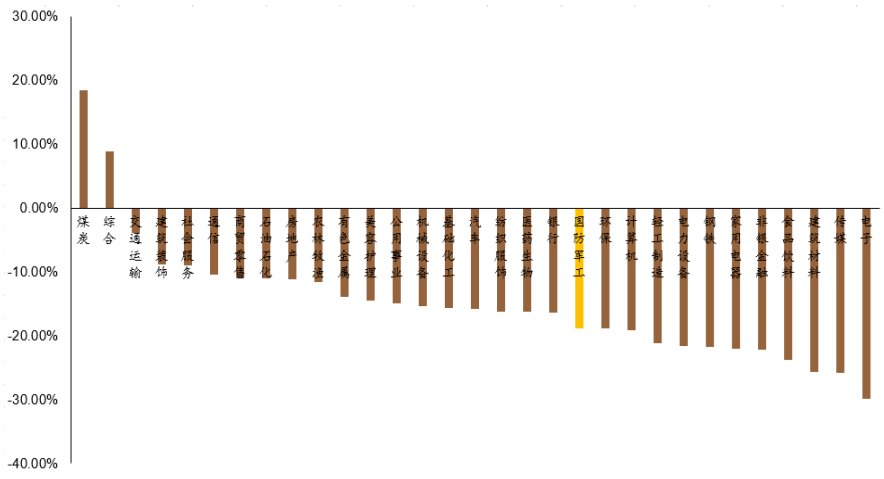
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.2估值所处位置安全边际较高

年初至2022年11月17日板块涨跌幅



截至2022年11月17日年初至今板快涨跌幅排名

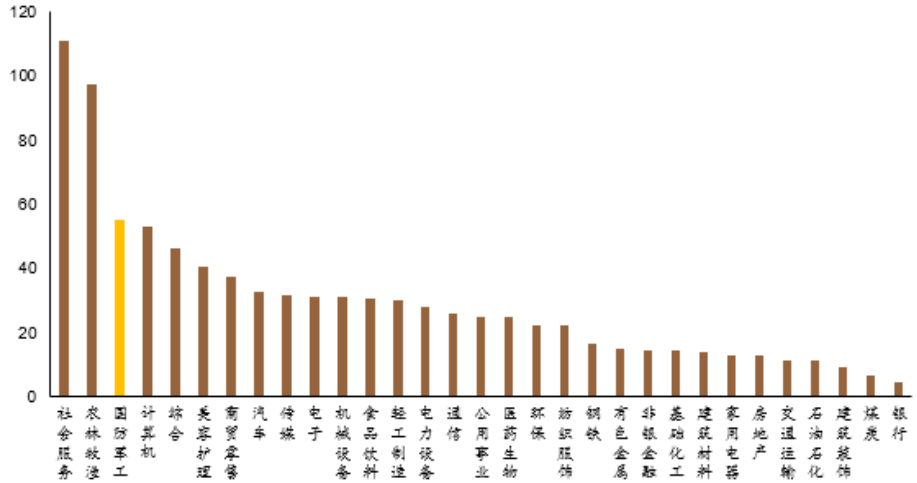


- **年初大幅回调后反弹，目前涨跌幅处于申万31个行业第20位。**从今年年初至2022年11月17日收盘，国防军工行业累计跌幅为18.83%，位于申万一级行业分类第20位。

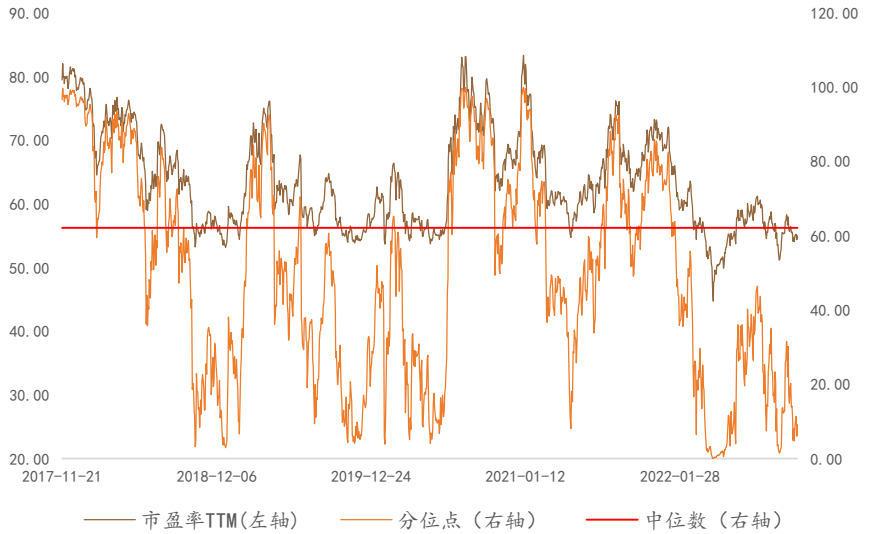
资料来源：wind，德邦证券研究所，数据截至2022年11月17日

2.2估值所处位置安全边际较高

11月17日收盘板块估值位于第三位



申万国防军工板块历史分位数低位

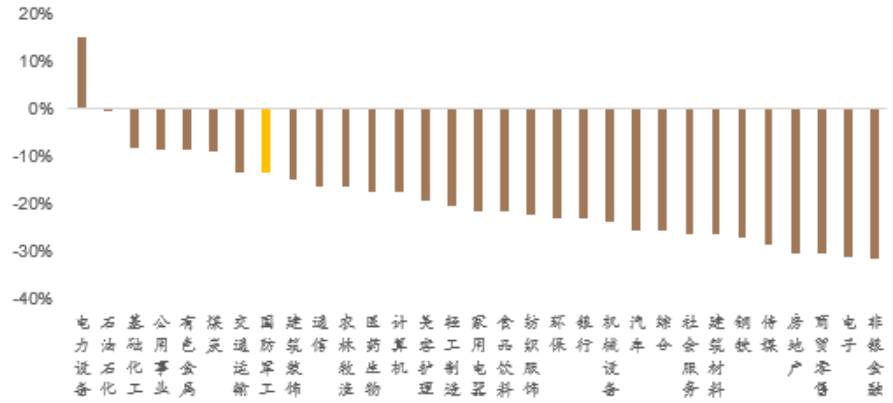


- **目前国防军工行业估值还处于各行业较高水平，历史来看估值水平处于中下水平。**截止2022年11月17日收盘，申万国防军工行业PE TTM为55.26倍，位于申万一级行业分类第3名。从历史来看目前，申万国防军工指数PE-TTM为55.26，处于过去5年11.25%分位，安全边际较高。

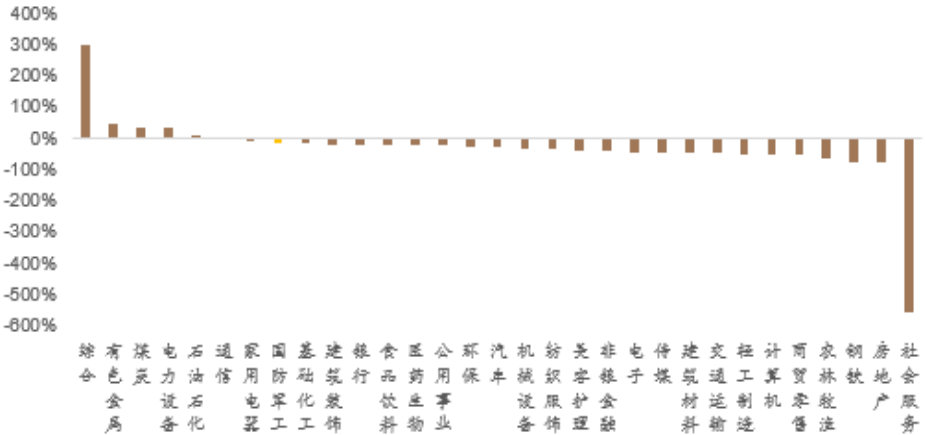
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.3前三季度业绩排名中上游，受疫情扰动小

2022年前三季度营收同比增速排名第8位



2022年前三季度归母净利润同比增速排名第8位

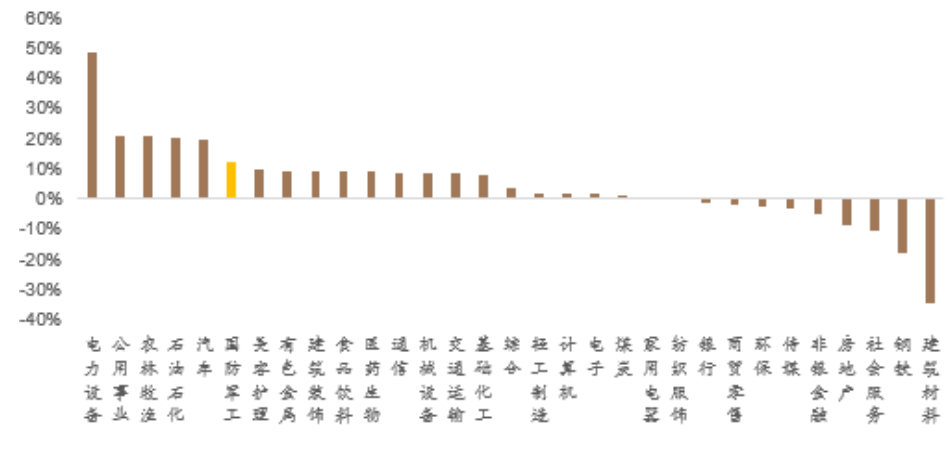


- **前三季度营业收入同比增速在31个申万一级行业中排名第8**：2022年前三季度，国防军工板块的营收同比增速为-13.59%，在31个申万一级行业中位居第8位。
- **前三季度归母净利润同比增速在31个申万一级行业中排名第8**：2022年前三季度，国防军工板块的归母净利润同比增速为-16.31%，在31个申万一级行业中位居第8位。

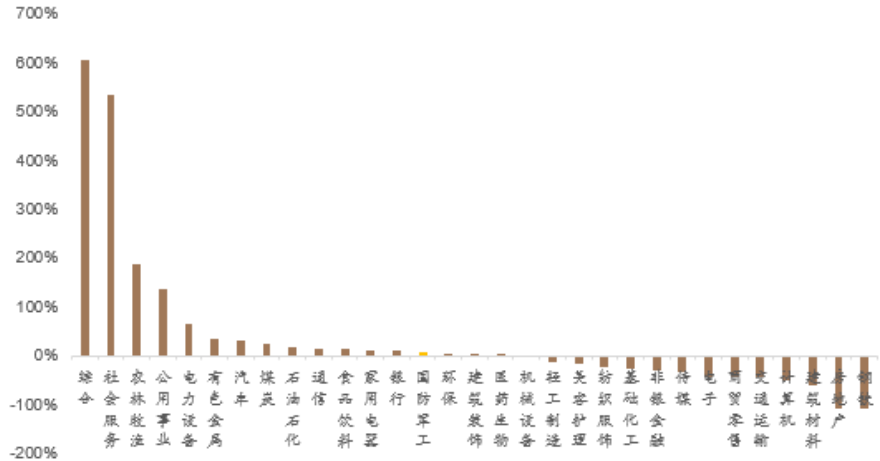
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.3前三季度业绩排名中上游，受疫情扰动小

2022Q3营收同比增速排名第6位



2022Q3归母净利润同比增速排名第14位

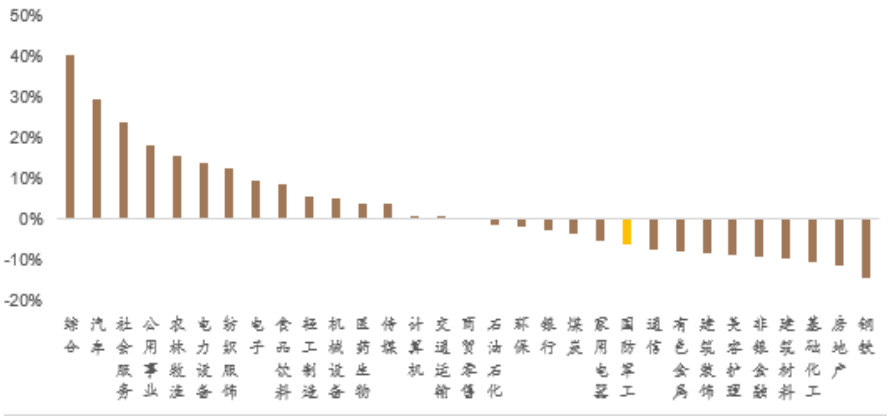


- **单三季度营业收入同比增速在31个申万一级行业中排名第6**：2022Q3单季度国防军工板块的营收同比增速为-12.30%，在31个申万一级行业中位居第6位。
- **单三季度归母净利润同比增速在31个申万一级行业中排名第14**：2022Q3单季度国防军工板块的归母净利润同比增速为8.05%，在31个申万一级行业中位居第14位。

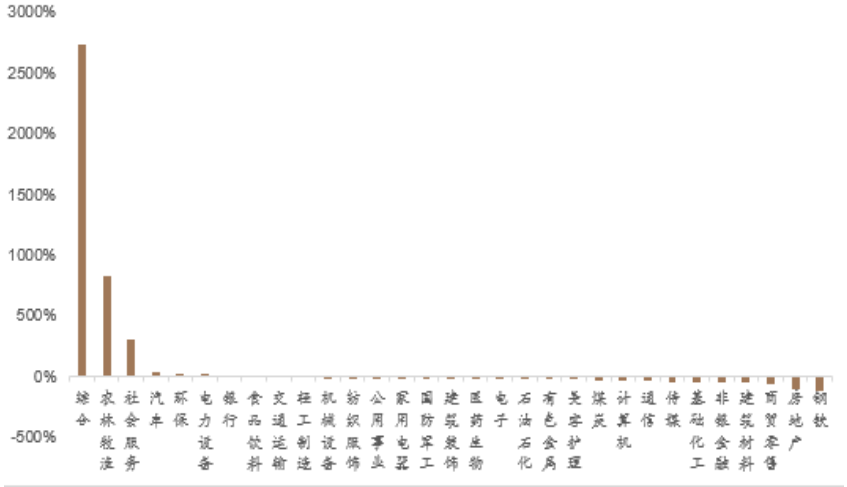
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.3前三季度业绩排名中上游，受疫情扰动小

2022Q2-Q3营收环比增速排名第22位



2022Q2-Q3归母净利润环比增速排名第15位

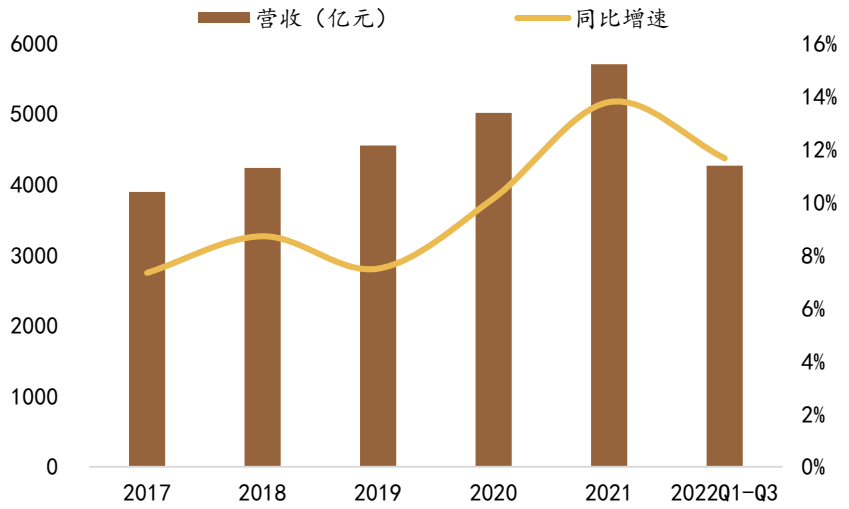


- **22Q2-22Q3营业收入环比增速在31个申万一级行业中排名第22**：2022Q2-2022Q3，国防军工板块的营收环比增速为-6.25%，在31个申万一级行业中位居第22位。
- **22Q2-22Q3归母净利润环比增速在31个申万一级行业中排名第15**：2022Q2-2022Q3，国防军工板块的归母净利润环比增速为-13.41%，在31个申万一级行业中位居第15位。

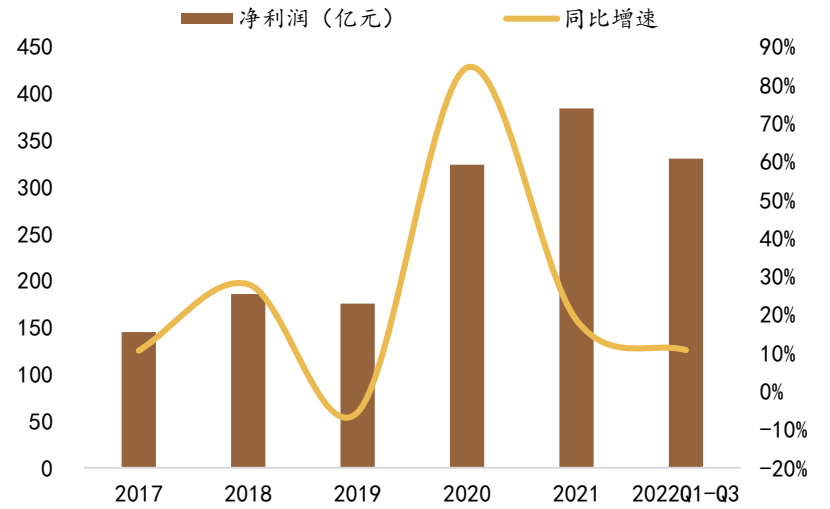
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4利润表：国防军工板块前三季度业绩保持稳定

2017-2022Q1-Q3国防军工板块营收情况



2017-2022Q1-Q3国防军工板块净利润情况

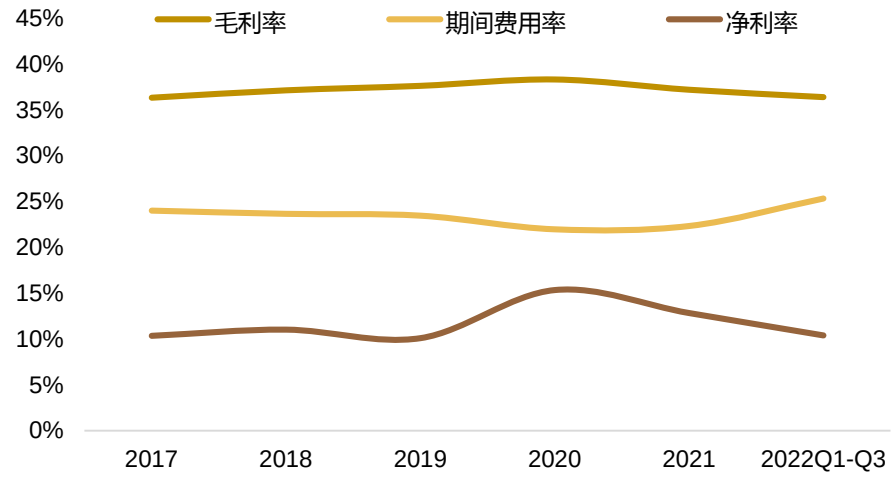


- **近五年来国防军工板块整体营收逐年增长，2022年前三季度净利润维持稳定。**从2017年3894.47亿元增长至2021年5703.38亿元，5年CAGR为10.01%；归母净利润从2017年145.15亿元增长至2021年384.01亿元，5年CAGR达27.53%。
- **2022年前三季度业绩保持稳定。**2022年前三季度整体营收为4263.32亿元，同比增速11.66%；归母净利润330.62亿元，同比增速10.74%。

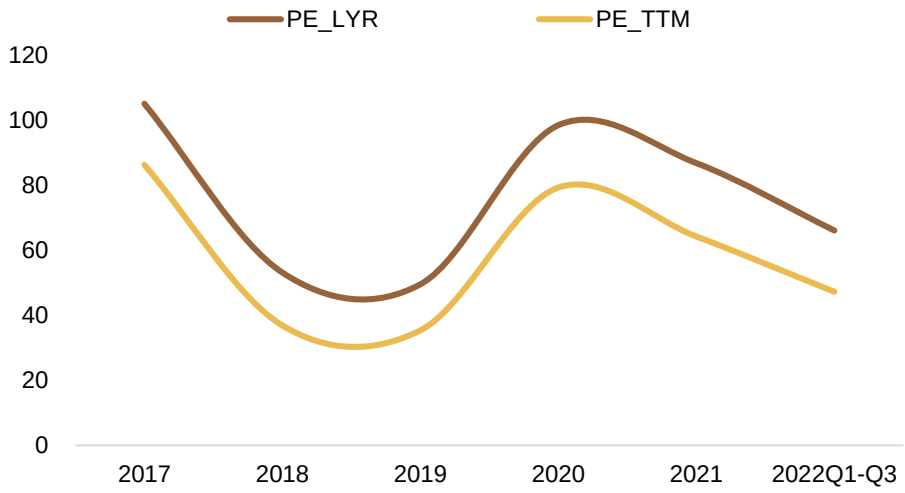
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4利润表：国防军工板块前三季度业绩保持稳定

2017-2022Q1-Q3国防军工板块毛利率及净利率情况



2017-2022Q1-Q3国防军工板块估值情况

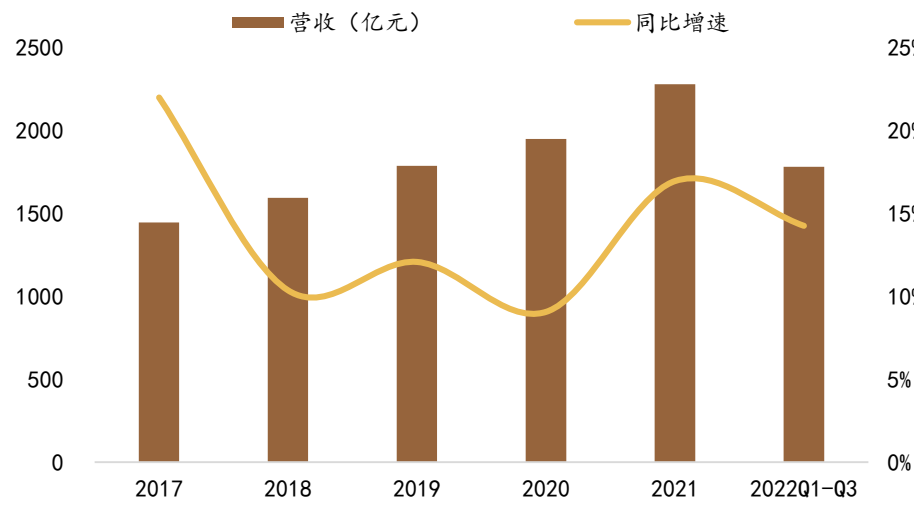


- **2017到2022Q1-Q3毛利率、净利率基本保持稳定，估值逐渐下降。**2022年前三季度期间费率较为稳定。

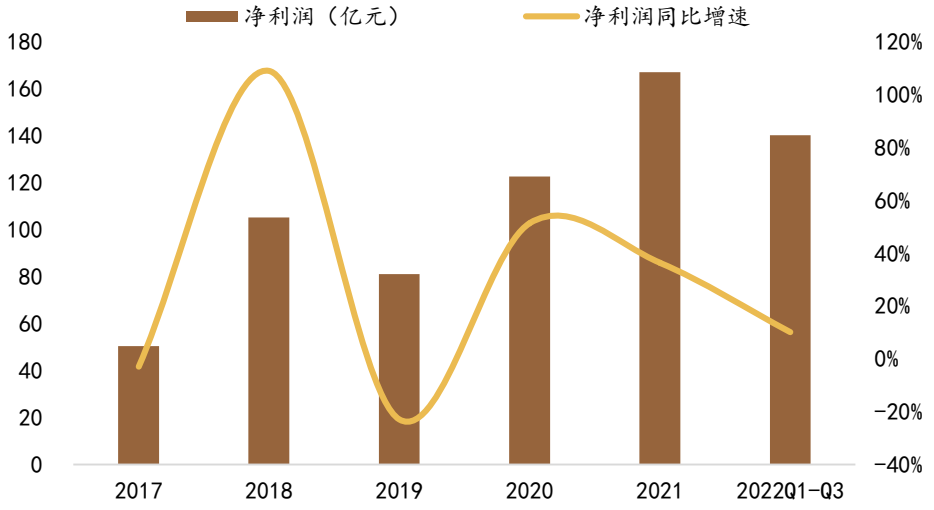
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.1航空装备板块业绩逐渐放缓，估值逐渐下行

2017-2022Q1-Q3航空装备板块营收情况



2017-2022Q1-Q3航空装备板块净利润情况

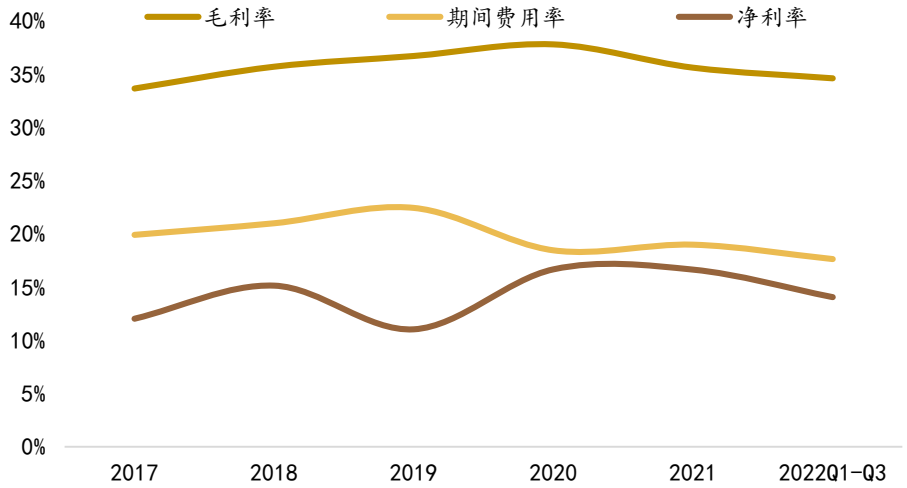


- **近五年航空装备板块营收自2020年略有抬升，2022年前三季度保持增长。**从2017年1443.01亿元增长至2021年2275.52亿元，5年CAGR为12.06%；
- **近五年航空装备板块利润自2020年后增速略有下降。**归母净利润从2017年50.34亿元增长至2021年166.98亿元，5年CAGR达34.95%。
- 2022年前三季度整体营收为1779.44亿元，同比增速14.24%；归母净利润140.12亿元，同比增速10.06%。

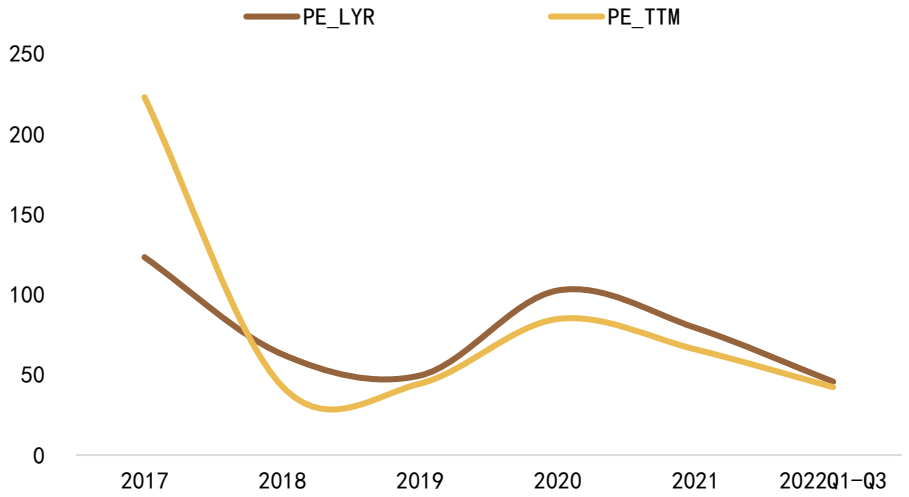
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.1航空装备板块业绩逐渐放缓，估值逐渐下行

2017-2022Q1-Q3航空装备板块毛利率及净利率情况



2017-2022Q1-Q3航空装备板块估值情况

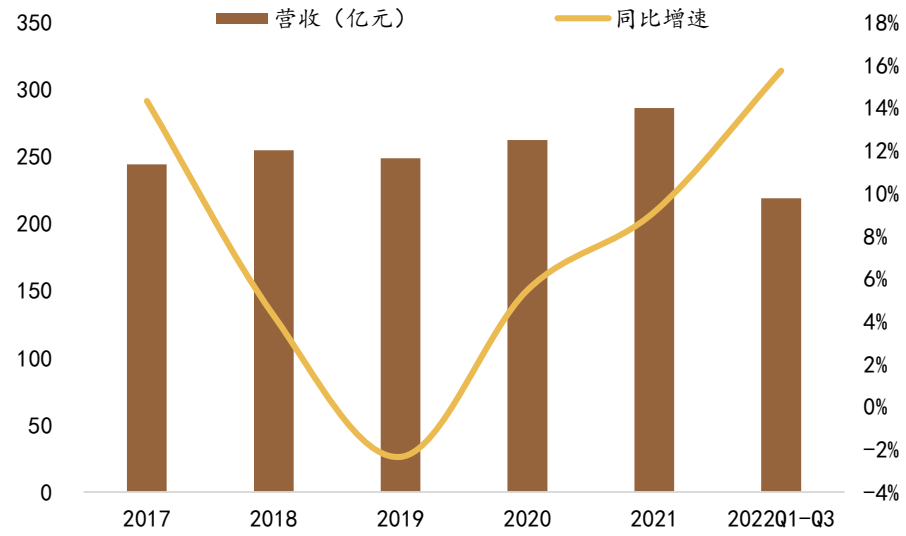


- **自2020年净利率逐步下降，估值2020后逐渐消化。**航空装备板块自2020年起毛利率、净利率逐步下降；板块估值自2020年处于高位后逐渐下降。

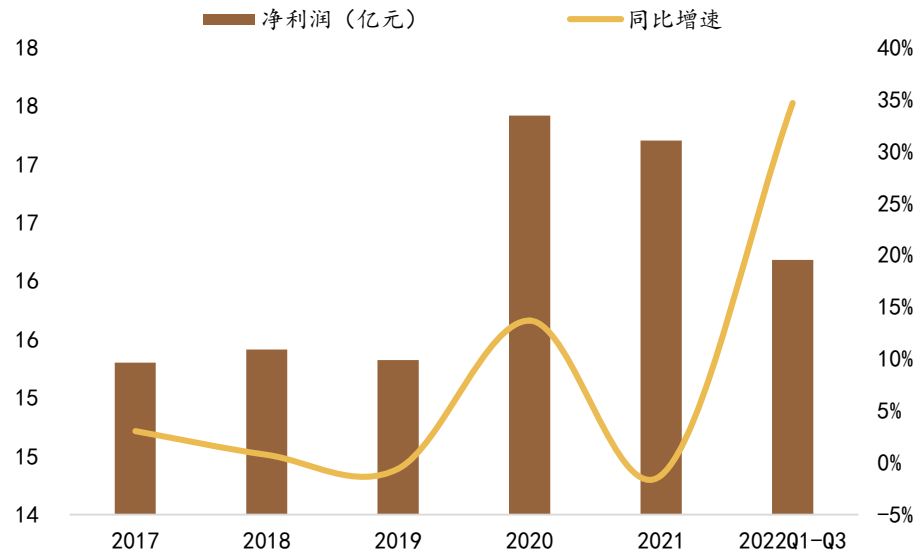
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.2航天装备板块业绩逐渐加速，估值逐渐下行

2017-2022Q1-Q3航天装备板块营收情况



2017-2022Q1-Q3航天装备板块净利润情况

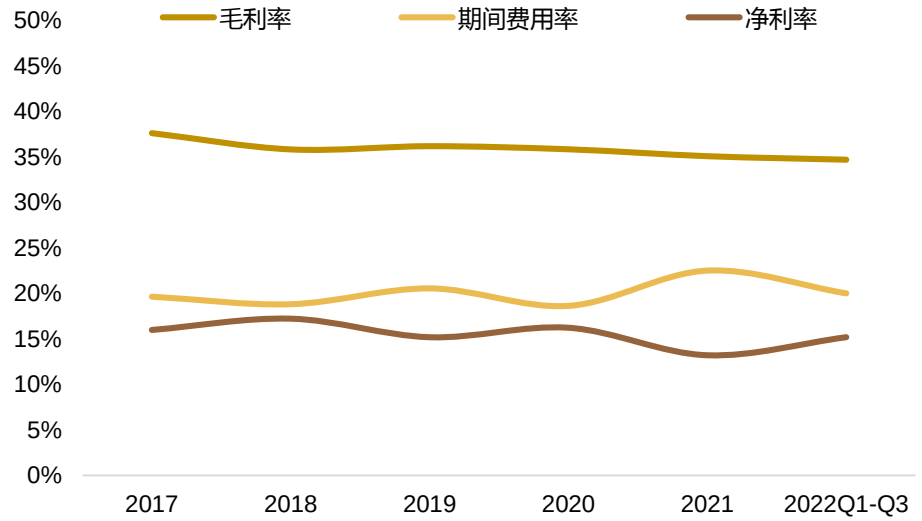


- **近五年航天装备板块营收自2019年起逐渐加速，2022年前三季度保持高增速。**从2017年244.34亿元增长至2021年286.29亿元，5年CAGR为4.04%；
- **近五年航天装备板块利润2021年后略有下降后2022年前三季度重新实现高增。**归母净利润从2017年15.30亿元增长至2021年17.20亿元，5年CAGR达2.97%。
- 2022年前三季度整体营收为218.91亿元，同比增速15.73%；归母净利润16.18亿元，同比增速34.62%。

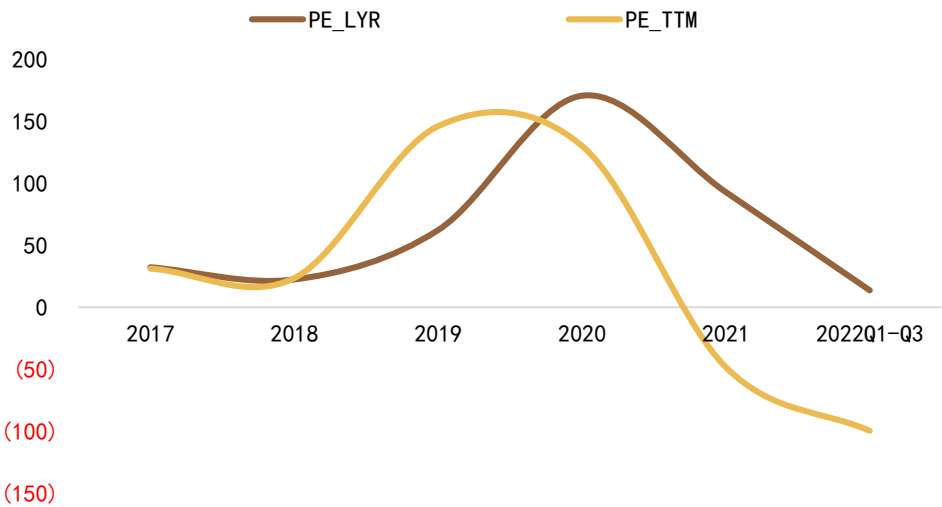
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.2航天装备板块业绩逐渐加速，估值逐渐下行

2017-2022Q1-Q3航天装备板块毛利率及净利率情况



2017-2022Q1-Q3航天装备板块估值情况

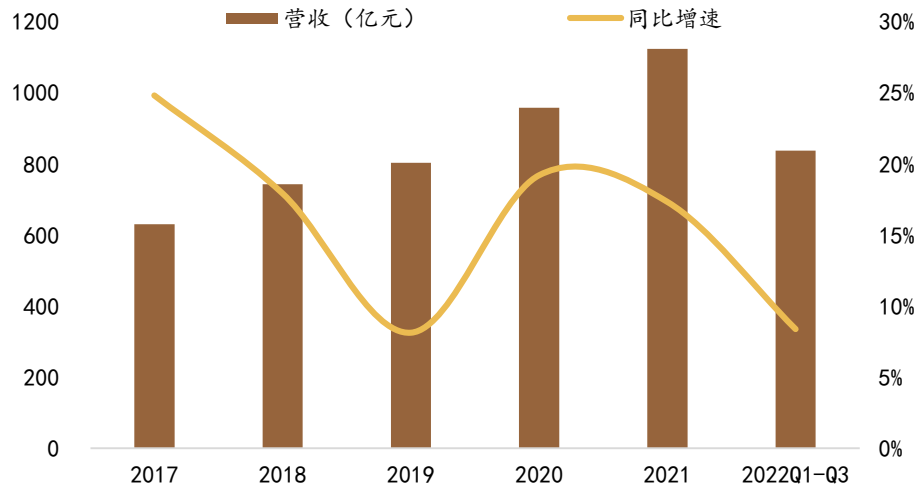


- **自2020年净利率逐步下降，估值2020后逐渐消化。**航天装备板块自2020年净利率逐步下降；板块估值自2020年处于高位后逐渐下降。

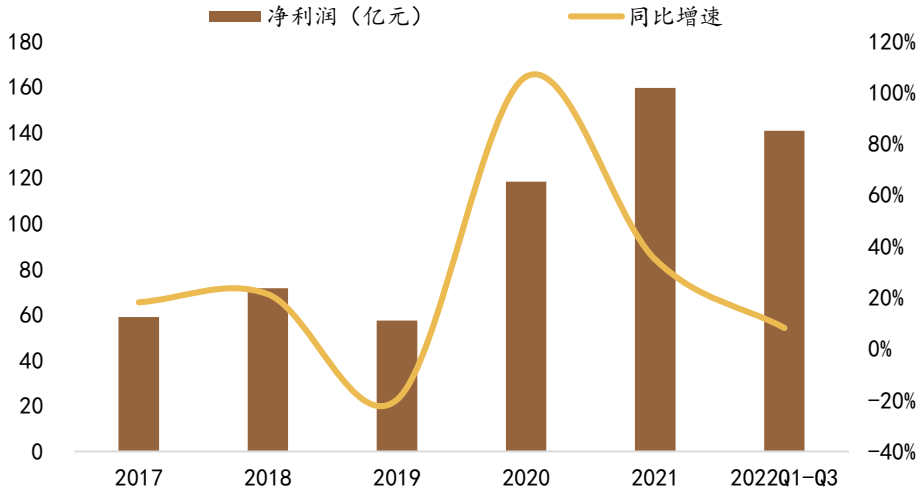
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.3军工电子板块业绩增速放缓，估值趋于合理

2017-2022Q1-Q3军工电子板块营收情况



2017-2022Q1-Q3军工电子板块净利润情况

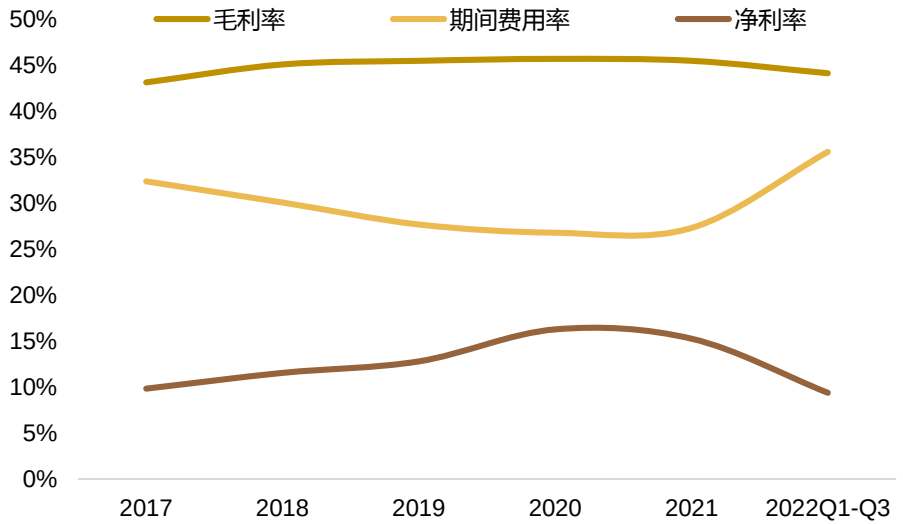


- **近五年军工电子板块营收自2020年起增速放缓。**从2017年630.26亿元增长至2021年1124.13亿元，5年CAGR为15.56%；
- **近五年军工电子板块利润2020年起增速放缓。**归母净利润从2017年58.97亿元增长至2021年159.36亿元，5年CAGR达28.21%。
- 2022年前三季度整体营收为837.22亿元，同比增速8.39%；归母净利润140.57亿元，同比增速8.13%。

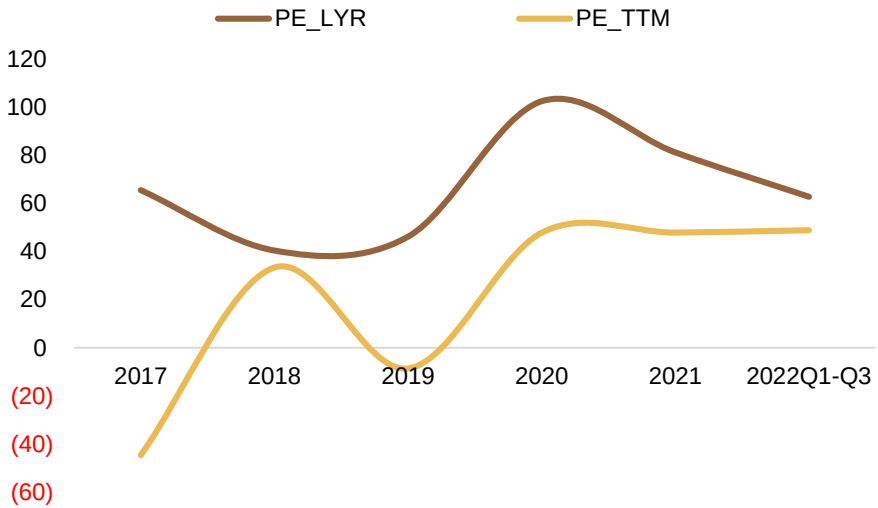
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.3军工电子板块业绩增速放缓，估值趋于合理

2017-2022Q1-Q3军工电子板块毛利率及净利率情况



2017-2022Q1-Q3军工电子板块估值情况

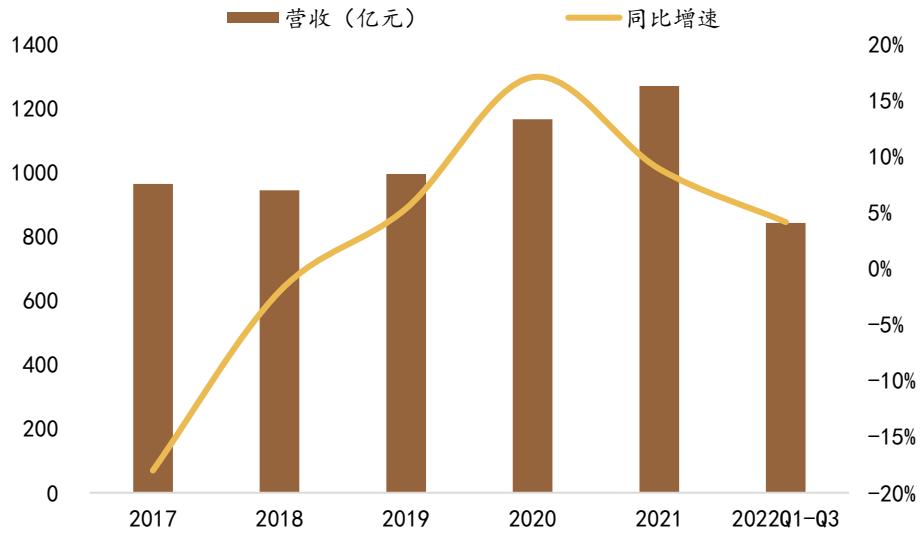


- **自2020年净利率逐步下降，估值2020后逐渐消化。**军工电子板块自2020年净利率逐步下降，主要系期间费率提升所致；板块估值自2020年处于高位后逐渐下降。

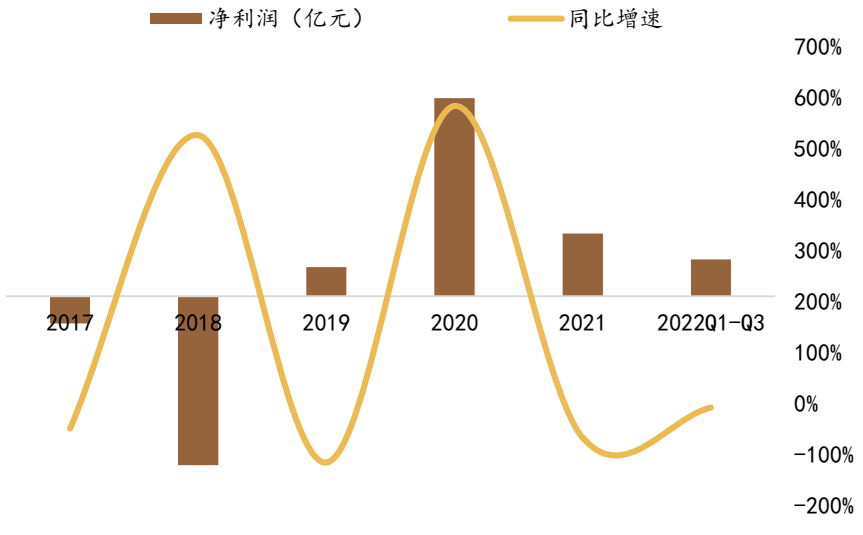
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.4航海装备板块业绩呈下降趋势

2017-2022Q1-Q3航海装备板块营收情况



2017-2022Q1-Q3航海装备板块净利润情况

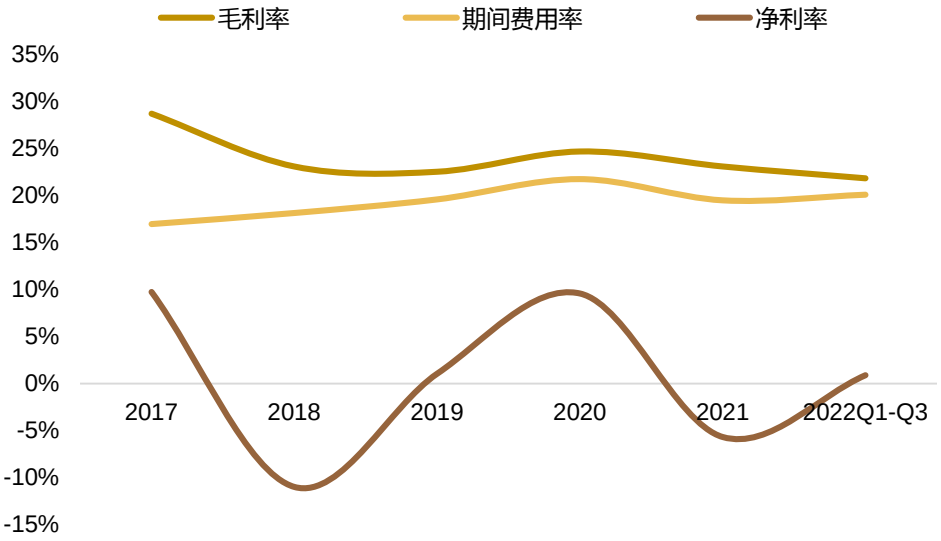


- **近五年航海装备板块营收自2020年起增速下行。**从2017年964.72亿元增长至2021年1270.17亿元，5年CAGR为7.12%；
- **近五年航海装备板块利润自2020年后呈下降趋势。**归母净利润从2017年-6.48亿元增长至2021年15.02亿元。
- 2022年前三季度整体营收为843.10亿元，同比增速4.16%；归母净利润8.83亿元，同比增速-9.38%。

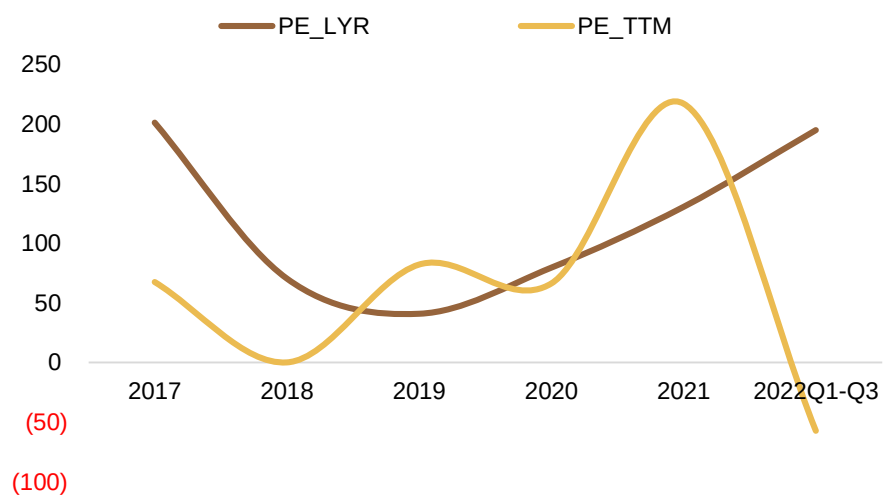
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.4航海装备板块业绩呈下降趋势

2017-2022Q1-Q3航海装备板块毛利率及净利率情况



2017-2022Q1-Q3航海装备板块估值情况

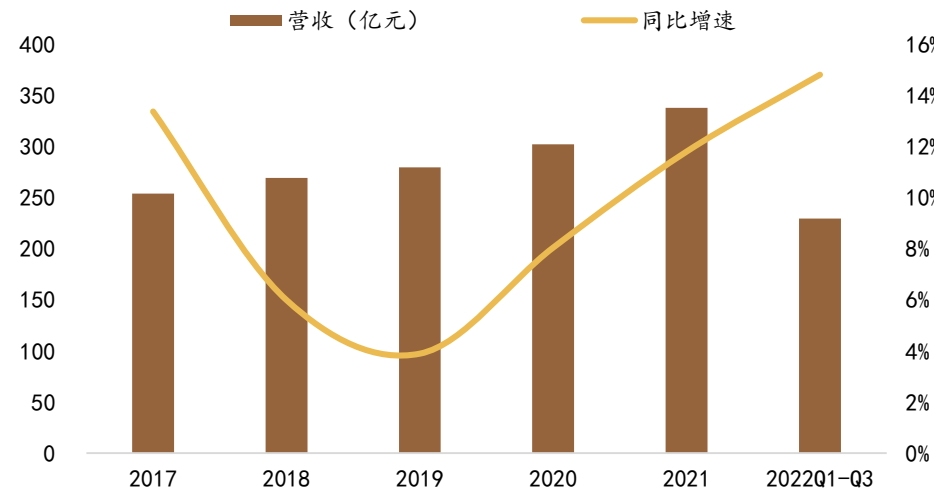


- **2022年前三季度净利率抬升。**航海装备版块2022年前三季度净利率抬升。

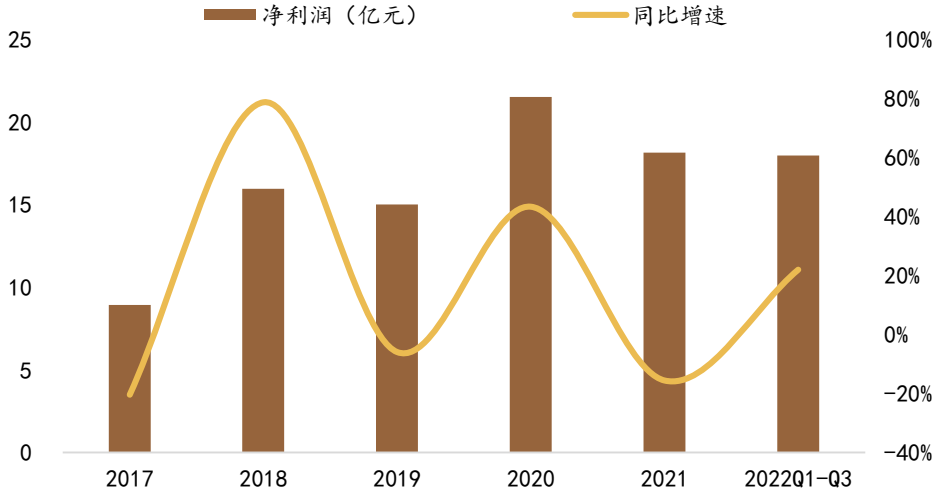
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.5地面兵装板块营收持续加速

2017-2022Q1-Q3地面兵装板块营收情况



2017-2022Q1-Q3地面兵装板块净利润情况

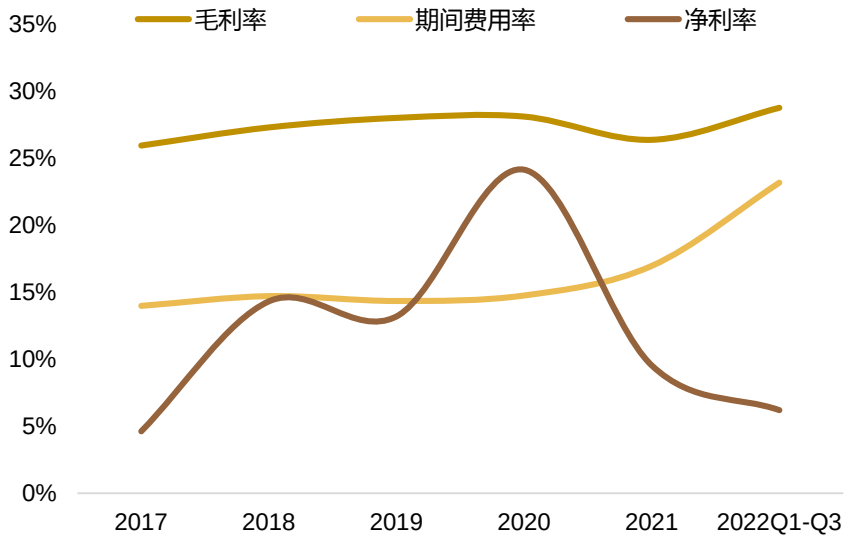


- **近五年地面兵装板块营收自2019年起逐渐上行。**从2017年254.22亿元增长至2021年338.22亿元，5年CAGR为7.40%；
- **近五年地面兵装板块利润呈波动状态。**归母净利润从2017年8.93亿元增长至2021年18.15亿元，5年CAGR达19.40%。
- 2022年前三季度整体营收为229.61亿元，同比增速14.83%；归母净利润17.97亿元，同比增速21.96%。

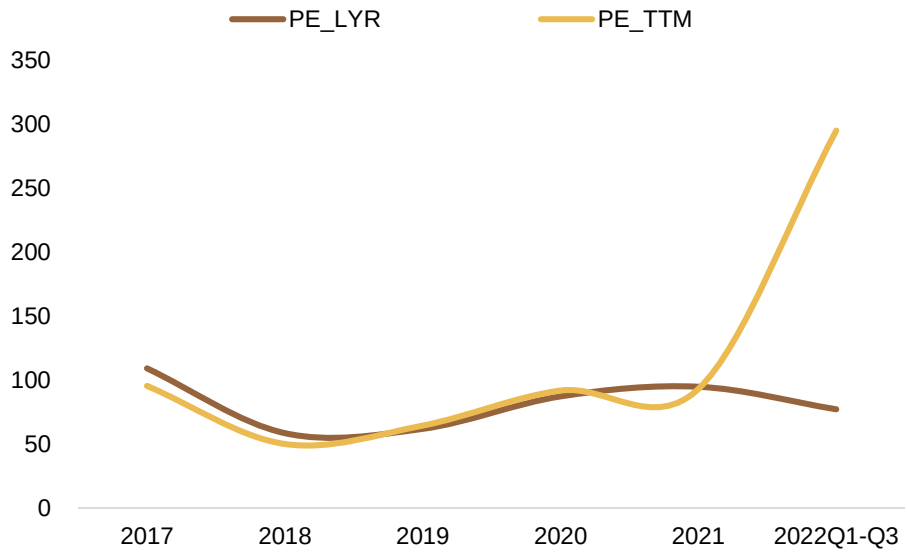
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.4.5地面兵装板块营收持续加速

2017-2022Q1-Q3地面兵装板块毛利率及净利率情况



2017-2022Q1-Q3地面兵装板块估值情况

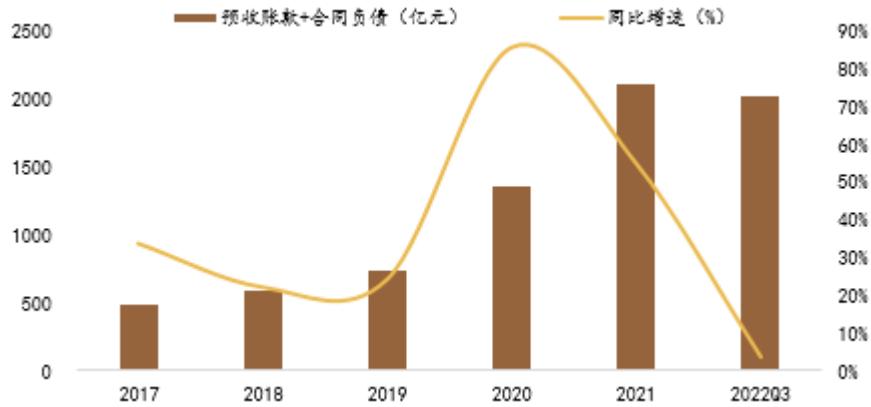


- **自2020年净利率逐步下降。**地面兵装板块自2020年净利率逐步下降，主要系期间费率提升所致。

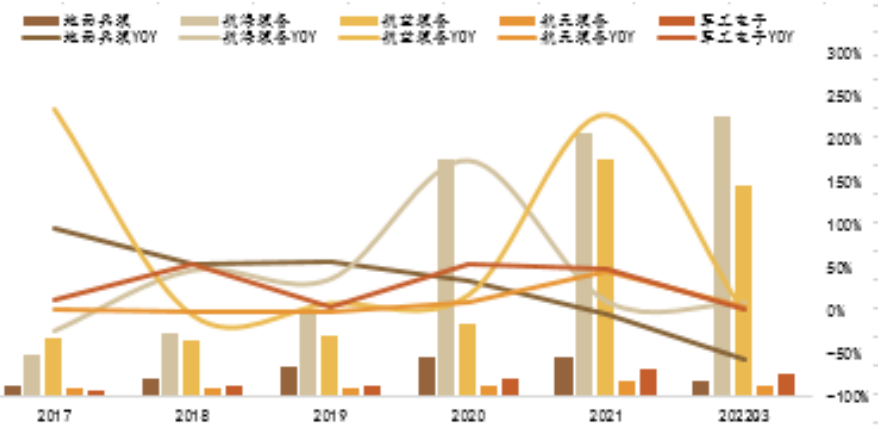
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.5资产负债表：订单、生产状态稳定

2017-2022Q3国防军工板块预收账款+合同负债情况



2017-2022Q3国防军工板块预收账款+合同负债情况（亿元）

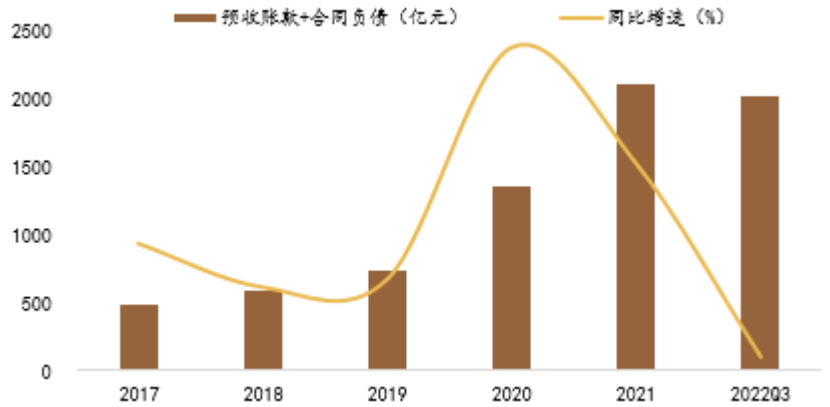


- **2022Q3预收账款+合同负债已接近去年全年，或预示订单充足。**近五年来国防军工板块预收账款和合同负债总额逐年增长，从2017年483.83亿元增长至2021年2099.52亿元，5年CAGR可达44.33%；其中2020、2021年同比增速均高于50%，同比增速分别为85.52%和54.68%。2022年前三季度整体预收账款和合同负债总额为2017.04亿元，维持高位，同比增速3.45%，或预示行业整体订单仍然处于高位。

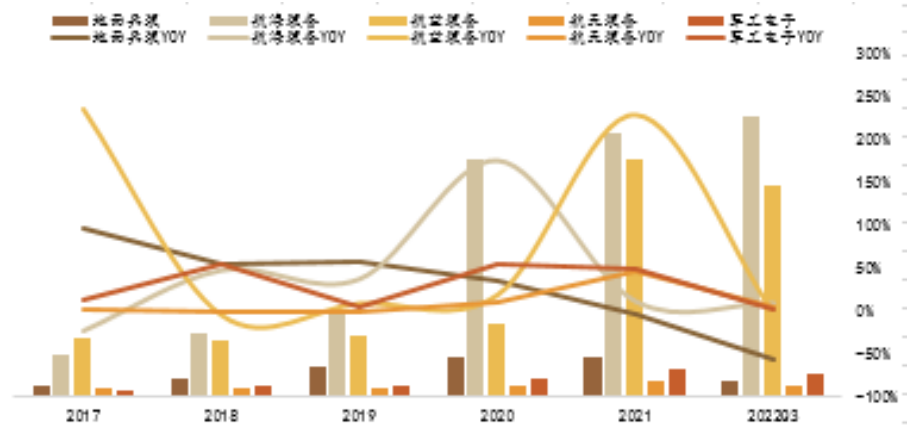
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.5资产负债表：订单、生产状态稳定

2017-2022Q3国防军工板块预收账款+合同负债情况



2017-2022Q3国防军工板块预收账款+合同负债情况（亿元）

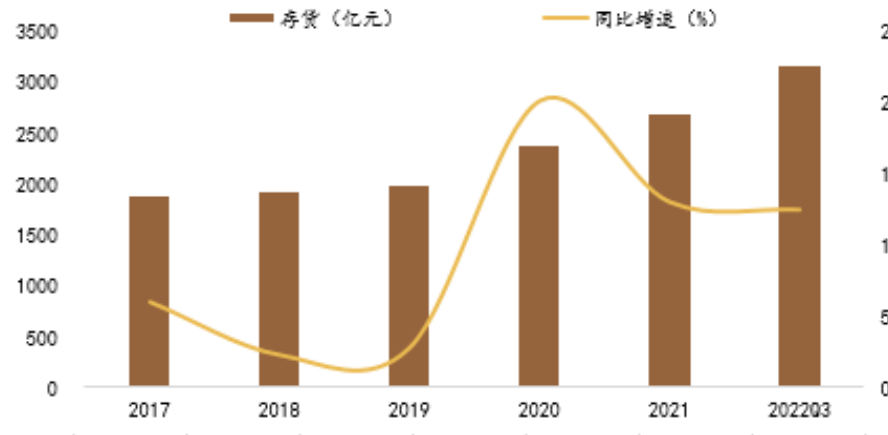


- **从细分板块来看，近年来整体预收账款和合同负债总额航海装备保持增长，航海装备、航天装备、军工电子板块2022Q3仍保持正增长。**其中航海装备板块总额由2017年149.30亿元增长至2021年927.01亿元，5年CAGR高达57.85%；航空装备板块总额由2017年206.44亿元增长至2021年833.26亿元，5年CAGR达41.74%。其余各板块整体预收账款和合同负债总额稳定提升，2021年地面兵装、航天装备和军工电子板块总额分别为139.27、53.93和101.48亿元。2022Q3航空装备、航天装备、军工电子、航海装备和地面兵装板块整体预收账款和合同负债总额分别为741.35、40.67、82.11、984.10、54.67亿元。

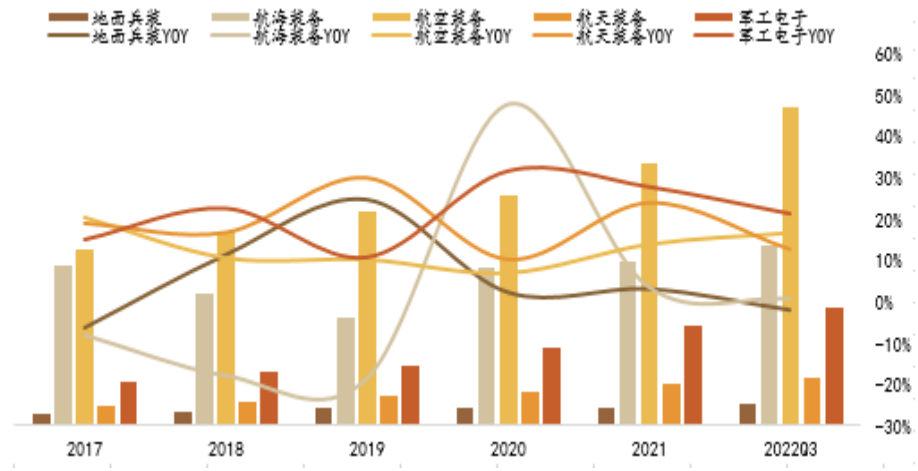
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.5资产负债表：订单、生产状态稳定

2017-2022Q3国防军工板块存货情况



2017-2022Q3国防军工板块存货情况（亿元）

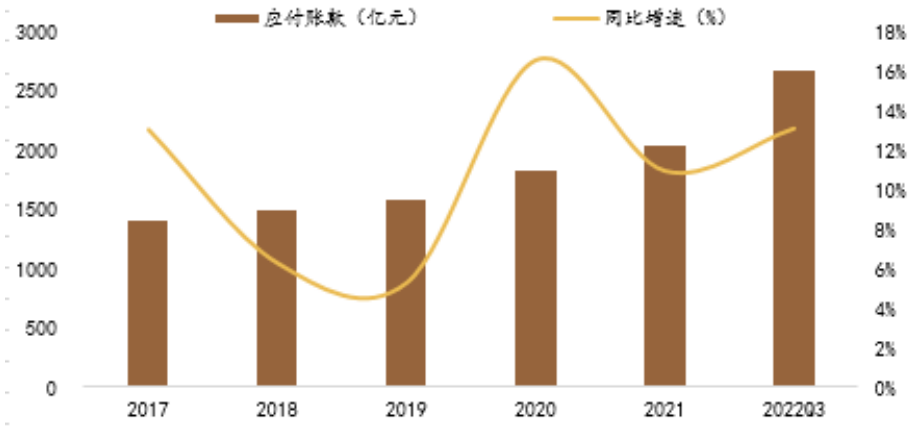


- **近五年来国防军工板块存货总额逐年增长，从2017年1875.46亿元增长至2021年2678.00亿元，5年CAGR为9.31%；其中2020年和2021年同比增速分别达20.07%和13.00%。2022年前三季度存货总额为3146.37亿元，同比增速12.47%，或显示国防军工企业生产呈稳定状态。**
- 从细分板块来看，近五年军工电子、航天装备和航空装备板块存货总额增幅明显。其中军工电子板块总额由2017年190.99亿元增长至2021年434.07亿元，5年CAGR为22.78%；航天装备板块总额由2017年86.24亿元增长至2021年178.50亿元，5年CAGR达19.95%；航空装备板块总额由2017年758.77亿元增长至2021年1127.09亿元，5年CAGR为10.40%。此外，地面兵装和航海装备板块存货总额近五年来均有小幅增加，2021年存货总额分别为77.68和709.88亿元。2022年前三季度军工电子、航天装备、航空装备、航海装备和地面兵装板块存货总额分别为509.81、204.78、1368.39、771.37和93.44亿元。

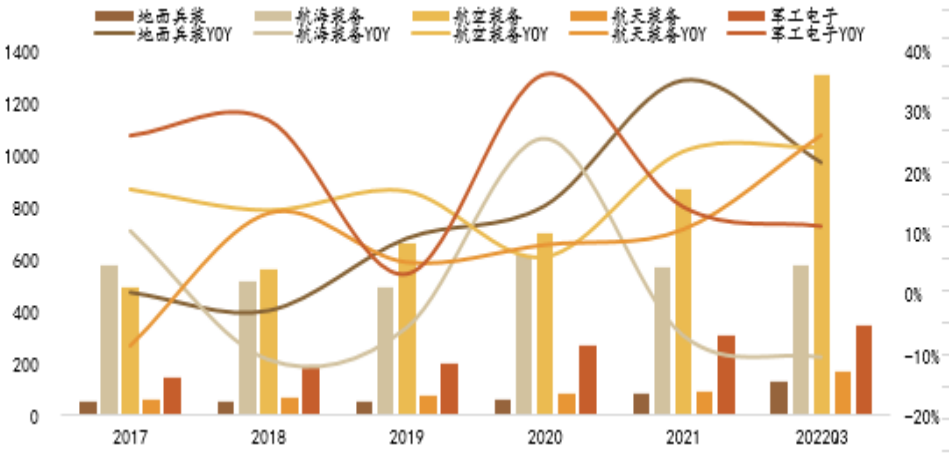
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.5资产负债表：订单、生产状态稳定

2017-2022Q3国防军工板块应付账款情况



2017-2022Q3国防军工板块应付账款情况（亿元）

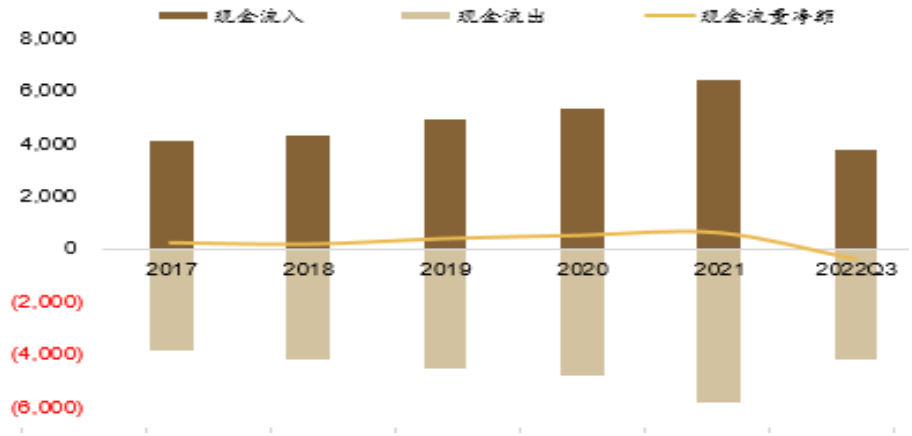


- **近五年来国防军工板块应付账款总额逐年增长，从2017年1402.94亿元增长至2021年2026.21亿元，5年CAGR为9.63%。2022年前三季度应付账款总额为2663.98亿元，同比增速13.05%。或显示国防军工企业进入扩产状态。**
- 从细分板块来看，近五年军工电子、航空装备和地面兵装板块应付账款总额增幅明显。其中军工电子板块总额由2017年148.79亿元增长至2021年307.66亿元，5年CAGR为19.92%；航空装备板块总额由2017年495.06亿元增长至2021年864.80亿元，5年CAGR达14.96%；地面兵装板块总额由2017年52.75亿元增长至2021年86.51亿元，5年CAGR为13.17%。此外，航海装备存货总额近五年来上下波动、航天装备板块存货总额近五年来小幅增加，2021年应付账款总额分别为571.93和90.75亿元。2022年前三季度航空装备、地面兵装、航天装备、军工电子和航海装备板块应付账款总额分别为1305.19、132.54、171.49、345.28和572.31亿元。

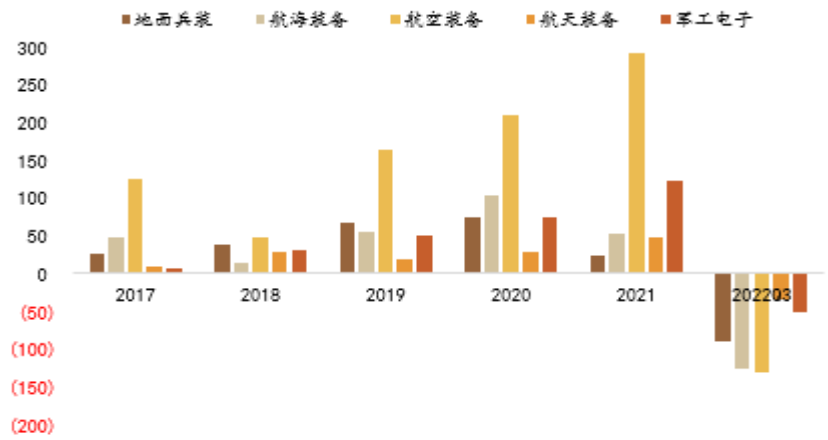
资料来源：wind，德邦证券研究所

2.6现金流量表：经营性现金流逐渐改善

2017-2022Q3国防军工板块经营性现金流情况（亿元）



2017-2022Q3国防军工板块经营性现金流净额情况（亿元）



- **近五年来国防军工板块经营活动产生的现金流量净额不断增长，从2017年212.32亿元增长至2021年592.62亿元，5年CAGR为29.25%；2022年前三季度现金净额共计-421.77亿元。或与军工企业年末集中支付有关。**
- 从细分板块来看，近五年各子板块经营性现金流量净额改善明显。其中军工电子板块净额由2017年5.76亿元增长至2021年123.45亿元，5年CAGR为115.20%；航天装备板块净额由2017年10.50亿元增长至2021年48.24亿元，5年CAGR达46.42%；航空装备板块净额由2017年124.42亿元增长至2021年290.84亿元，5年CAGR为23.65%；航海装备板块净额由2017年48.05亿元增长至2021年52.32亿元，5年CAGR为2.16%。相较于2017年，2021年地面兵装经营性现金流量净额略有下降，5年CAGR为-3.07%。2022年前三季度各板块均出现不同程度的经营性现金流量净额负值。

资料来源：wind，德邦证券研究所

2.7国防军工行业具备高景气：股权激励、定增扩产不断

2022年以来国防军工板块股权激励情况

股权激励时间	股票简称	股权激励内容
2022/11/11	富吉瑞	本激励计划拟向激励对象授予350.00万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额7,600.00万股的4.61%。其中首次授予280.00万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的3.68%，首次授予部分占本次授予权益总额的80.00%；预留70.00万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.92%。预留部分占本次授予权益总额的20.00%。本激励计划首次授予限制性股票的激励对象总人数为85人，约占公司全部职工人数281人（截至2021年12月31日）的2.85%。包括公司公告本激励计划时在公司（含分公司、控股子公司、全资子公司）任职的核心骨干人员。本激励计划首次授予限制性股票的授予价格为18.00元/股。
2022/11/5	航天电器	本激励计划拟授予的限制性股票数量不超过452.6万股，约占激励计划公告时公司总股本总额45266.2256万股的0.999%。本计划中任何一名激励对象所获授限制性股票数量未超过本计划提交股东大会审议之前公司股本总额的1%。依据本计划授予的限制性股票从公司其他有效的股权激励计划累计涉及的公司标的股票总量未超过公司股本总额的10%。本计划的激励对象不超过257人，占现有职工总数的比例约为4.68%，包括董事、中高级管理人员及核心技术（业务）人员。本计划激励对象不包括公司监事、外部董事（含独立董事）以及自然拟工作的相关人员。限制性股票未满于公司向激励对象完成发行的公司普通股，限制性股票的授予价格为46.37元/股。
2022/10/25	智明达	本激励计划拟向激励对象授予权益总计不超过11.59万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额5,051.1160万股的0.23%，未设置预留权益。截至本激励计划草案公告日，公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数未超过公司股本总额的20%。任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的公司股票数量累计未超过本激励计划草案公告日公司股本总额的1%。本激励计划草二类限制性股票拟激励对象合计25人，为公司本激励计划时在公司任职的中基层管理人员及技术骨干，约占公司2022年9月底在职员工总数619人的4.04%。本激励计划第二类限制性股票授予价格为60元/股。
2022/10/13	中简科技	本激励计划拟授予激励对象的第二类限制性股票数量为1,091,800股，占本激励计划草案公告日公司股本总额439,574,787股的0.25%。其中，首次授予的限制性股票873,400股，占本激励计划草案公告日公司股本总额439,574,787股的0.20%。占本激励计划拟授予限制性股票总数的80%；预留的限制性股票218,400股，占本激励计划草案公告日公司股本总额439,574,787股的0.05%。占本激励计划拟授予限制性股票总数的20%。本计划限制性股票的授予价格为23.36元/股。
2022/10/10	睿创微纳	本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为1,816.00万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额44,602.3750万股的4.07%。其中，首次授予限制性股票1,716.00万股，占本激励计划草案公布日公司股本总额44,602.3750万股的3.85%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的94.49%；预留授予限制性股票100.00万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额44,602.3750万股的0.22%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的5.51%。本激励计划授予限制性股票授予价格的定价方法为自主定价，并确定为20.00元/股。
2022/9/23	中航光电	本激励计划拟向激励对象授予4,176.9万股票，约占本激励计划公告时公司总股本158,962.496万股的2.63%。公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司总股本的10%。本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划所获授的限制性股票数量累计均未超过公司总股本的1%。本激励计划的授予价格为32.37元/股。
2022/9/15	雷电微力	本激励计划拟向激励对象授予限制性股票总计360万股，涉及的标的股票种类为人民币A股普通股股票，约占本激励计划草案公告时公司总股本174,240,000股的2.07%。其中，首次授予限制性股票数量300万股，约占本激励计划草案公告时公司总股本174,240,000股的1.72%，占本激励计划拟授予权益总额的83.33%；预留限制性股票数量60万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额174,240,000股的0.34%，占本激励计划拟授予权益总额的16.67%。本激励计划授予限制性股票的授予价格（含预留授予）为34.56元/股。
2022/8/20	北航科技	本激励计划拟向激励对象授予权益总计160万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额7,696.1822万股的2.08%，无预留权益。公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过公司股本总额的10%。本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的公司股票数量，累计未超过公司股本总额的1%。本激励计划拟授予激励对象总人数为114人，包括公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工。本激励计划限制性股票的授予价格为每股24.50元
2022/8/10	安达维尔	本激励计划拟授予的限制性股票数量为222.2万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额253,694,750股的0.88%。本次激励计划不预留股份，公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的20%；本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票，累计未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的1%。本激励计划授予的激励对象总人数为92人，为本激励计划公告时在公司（含全资子公司，下同）任职的技术（业务）骨干人员、中层管理人员。本激励计划限制性股票的授予价格为6.01元/股。
2022/8/6	高德信息	本激励计划拟向激励对象授予不超过112万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额9,290.6379万股的1.21%。其中首次授予不超过94万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的1.01%，首次授予部分约占本次授予权益总额的83.93%；预留授予18万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.19%，预留部分占本次授予权益总额的16.07%。本激励计划首次授予的激励对象为人数不超过14人，约占公司2021年底全部职工人数621人的2.25%。包括公司公告本激励计划时在本公司任职的核心管理人员、技术和业务骨干。本激励计划首次授予限制性股票的授予价格为17.18元/股。
2022/7/26	航天宏图	本激励计划拟向激励对象授予125万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额18,488.1281万股的0.68%。截至本激励计划草案公告之日，公司全部有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过本激励计划提交股东大会时公司股本总额的20.00%。本计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票，累计不超过本计划提交股东大会审议时公司股本总额的1.00%。本激励计划授予的激励对象总人数为91人，占公司员工总数2276人（截止2021年12月31日）的3.83%。包括公司公告本激励计划时在本公司任职的核心技术人员、董事会认为需要激励的其他人员。本次限制性股票的授予价格为每股31元。
2022/7/23	航宇科技	本次激励计划拟授予的限制性股票数量335.67万股，占本次激励计划草案公告时公司股本总额14,000万股的2.3976%。其中本次激励计划首次授予305.67万股，占本次激励计划公告日公司股本总额14,000万股的2.1834%。本次激励计划首次授予部分占本次激励计划授予权益总额的91.06%；本次激励计划预留30.00万股，占本次激励计划公告日公司股本总额14,000万股的0.2143%。本次激励计划预留部分占本次激励计划授予权益总额的8.94%。本计划限制性股票的授予价格为35.00元/股。
2022/7/6	图南股份	本激励计划拟向激励对象授予股票数量为35.00万股，占本激励计划草案公告日公司股本总额30,201.00万股的0.12%。本次授予为一次性授予，无预留权益。本激励计划涉及的激励对象共计19人，为在公司（含子公司）任职的董事会认为需要激励的技术（业务）骨干，激励计划授予激励对象限制性股票的授予价格为20.93元/股。
2022/6/7	亚光科技	公司公布2022年限制性激发激励计划（草案），该激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为3600万股，约占该激励计划草案公告时公司股本总额10.08亿股的3.57%。首次授予限制性股票2,970万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的82.50%，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的2.95%；预留授予限制性股票630万股，占本激励计划拟授予限制性股票总数的17.50%，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的0.63%。首次授予激励对象限制性股票的授予价格为3.03元/股，授予对象共计109人。
2022/4/6	盟升电子	公司拟向激励对象授予限制性股票124.90万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额11,467.00万股的1.09%。其中首次授予100.40万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.88%。占本激励计划拟授予权益总额的80.38%；预留24.50万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.21%，占本激励计划拟授予权益总额的19.62%。预留部分未超过本激励计划拟授予权益总量的20%。授予价格（含预留授予）为23.28元/股。
2022/3/24	航宇科技	公司拟授予限制性股票数量200.00万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额的1.4286%。其中首次授予160.00万股，占本激励计划公告日公司股本总额的1.1429%。首次授予部分占本次授予权益总额的80.00%；预留40.00万股，占本激励计划公告日公司股本总额的0.2857%，预留部分占本次授予权益总额的20.00%。本计划限制性股票的授予价格为25元/股。
2022/2/22	三角防务	本激励计划拟授予的限制性股票总量不超过500.00万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额49,552.25万股的1.01%（回三角转债转于转股前，本节案所称股本总额为2022年2月18日的股份数量）。其中首次授予400.00万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额49,552.25万股的0.81%，首次授予部分占本次授予权益总额的80.00%；预留100.00万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额49,552.25万股的0.20%，预留部分占本次授予权益总额的20.00%。第一类限制性股票的授予价格（含预留授予）为22.01元/股。
2022/1/24	迈信林	本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为224.00万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额11,186.6667万股的2.00%。本次授予为一次性授予，无预留权益。限制性股票的授予价格为12元/股，授予日为2022年3月10日。

2022年以来定增募投情况

定增募投发布时间	股票简称	定增募投内容
2022/9/29	菲利华	1. 本次发行股票数量不超过（含）800.00万股，且不超过本次发行前公司总股本的30%；本次发行募集资金总额不超过（含）人民币30,000.00万元；发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%。 2. 此次募投项目为半导体用石英玻璃材料扩产项目、新材料研发项目和补充流动资金。募集资金计划投入分别为19,875万元、4,402万元和5,723万元。
2022/9/24	天海防务	1. 本次向特定对象发行的股票数量按照募集资金总额除以发行价格确定，同时本次发行股票数量不超过518,408,739股（含本数），即不超过本次发行前总股本的30%，且募集资金总额不超过80,000.00万元（含本数）；发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%。 2. 此次募投项目为智能无人特种船舶研制项目、智能无人系统研发中心、智能无人特种两栖气垫船、长航时中大型UUV、综合电子防御无人艇、多功能海上新能源作业船项目、绿色低碳智能航运项目和补充流动资金。募集资金计划投入分别为25,000万元、10,000万元、5,000万元、7,000万元、3,000万元、30,000万元、10,000万元和15,000万元。
2022/8/30	铂力特	1. 本次向特定对象发行股票的数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过16,158,250股（含本数），不超过发行前股本的20.00%；本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币310,936.41万元（含本数）；本次向特定对象发行股票的发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的80%。 2. 此次募投项目为金属增材制造大规模智能生产基地项目和补充流动资金。募集资金计划投入分别为250,936.41万元和60,000万元。
2022/8/26	海兰信	1. 本次发行股票数量不超过5,000.00万股（含本数），不超过本次发行前公司总股本的30%；本次发行股票募集资金总额不超过人民币3亿元且不超过最近一年末净资产的20%；本次向特定对象发行股票的发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的80%。 2. 此次募投项目为海洋基础工程技术服务能力建设项目和补充流动资金。募集资金计划投入分别为21,000万元和9,000万元。
2022/8/9	北斗星通	1. 本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过人民币113,500.00万元（含本数），且发行股份总数不超过本次发行前总股本的30%；本次非公开发行股票预计募集资金总额不超过113,500.00万元（含本数）；发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价。 2. 此次募投项目为面向综合PNT应用的北斗/GNSSSoC芯片研制及产业化项目、车载功能安全高精度北斗/GNSSSoC芯片研制及产业化项目、研发条件建设项目、补充流动资金。募集资金计划投入分别为23,157.72万元、13,567.34万元、42,774.94万元和34,000.00万元。
2022/7/26	盛路通信	1. 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%；本次非公开发行股票拟募集资金不超过70,000.00万元；本次向特定对象发行股票的发行价格为发行价格为5.96元/股，不低于定价基准日前20个交易日股票交易均价的80%。 2. 此次募投项目为新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目和补充流动资金。募集资金计划投入分别为20,000万元和50,000万元。

资料来源：wind，德邦证券研究所

2.7国防军工行业具备高景气：国企改革行动、大额订单持续

中航机电与中航电子合并

中航工业机电系统股份有限公司

关于重大资产重组进展的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

特别提示：

本次交易尚需履行必要的内部决策程序，并需经有权监管机构批准后方可正式实施，能否实施尚存在不确定性，有关信息均以公司指定信息披露媒体发布的公告为准。敬请广大投资者关注后续公告并注意投资风险。

为重组形成中国航空工业集团有限公司重要的机载系统上市平台，加快机载系统业务的发展，中航航空电子系统股份有限公司拟通过向中航工业机电系统股份有限公司（以下简称“中航机电”、“公司”）换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中航机电并发行 A 股股票募集配套资金（以下简称“本次交易”）。

2022年以来大额订单（亿元以上）情况（部分）

公司	合同	金额
中简科技	碳纤维、碳纤维织物	21.69亿元
光启技术	某大型复杂超材料结构件产品	19.87亿元
	先进多功能超材料机载产品第一阶段分承包合同	1.20亿元
雷电微力	某配套产品订货合同	24.07亿元
光威复材	某型号碳纤维及织物	11.06亿元
高德红外	某型号红外热像仪产品	14.51亿元
天海防务	4艘40000DWT散货船建造	7.47亿元
中科星图	软件开发、硬件采购及系统集成等内容	5.07亿元
航天宏图	某项目	2.79亿元
星网宇达	某型军用无人机和某型军事训练产品	1.55亿元

2022年关联交易额度提升（部分）

公司	22年预计关联采购额（亿元）	21年关联采购额度（亿元）	同比变化
中航沈飞	230.25	172.66	33.35%
中航西飞	6.69	2.55	162.35%
航发动力	207.46	164.69	25.97%
洪都航空	49.91	6.03	727.69%
中航重机	40.00	29.11	37.41%
中航光电	6.13	4.88	25.47%

公司	22年预计关联销售额（亿元）	21年关联销售额度（亿元）	同比变化
中航沈飞	56.00	32.14	74.24%
中航西飞	161.60	111.78	44.57%
航发动力	264.09	184.06	43.48%
洪都航空	116.33	69.15	68.23%
中航重机	16.00	12.44	28.62%
中航光电	26.75	19.44	37.55%

资料来源：wind、各公司公告，德邦证券研究所，统计数据截止2022年11月22日

03

抓住投资主线，配置正当时

3.1航空发动机；

3.2航空装备；

3.3军工电子；

3.4导弹+远火；

3.5无人机；

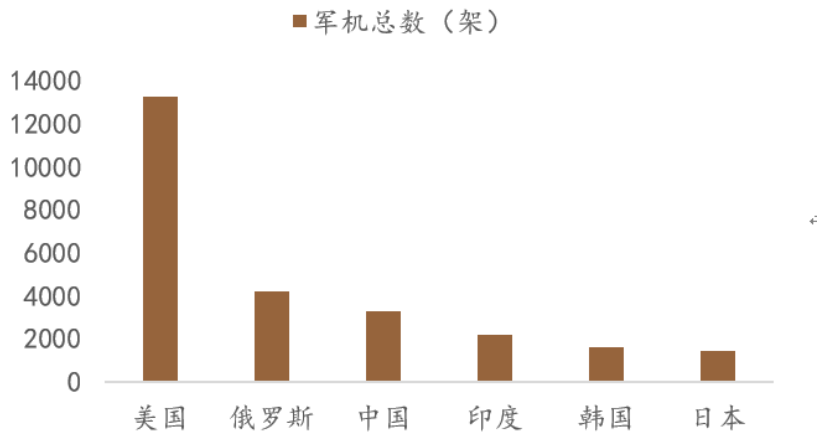
3.6卫星。

3.1航空发动机：新增+维修+倍增的民用市场，前景广阔

国产战机已经换装“中国心”



2021年中美军机数量差距较大

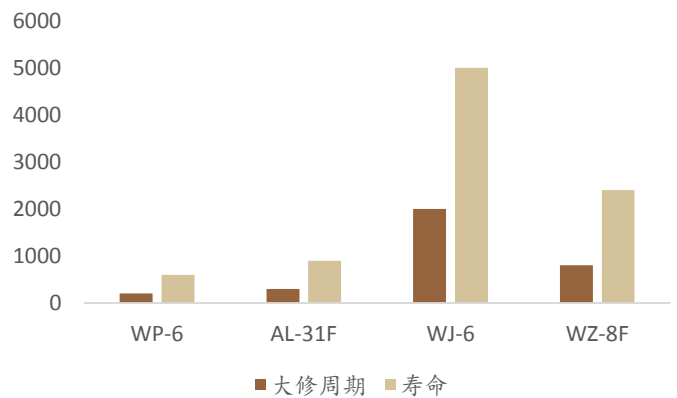


- **军机列装带动航空发动机需求增加。**飞行国际发布的《Worldairforces2022》统计，中国军机总量为3285架，同期美国军机总量为13246架，中国总量不及美国的25%。其中战斗机先进程度大幅落后于美国，2021年美国三代机与四代机占比为分别为81%、19%，同期中国三代机与四代机占比分别仅为52%、1%。
- 中国航空工业集团发布的《民用飞机中国市场预测年报2021-2040》预测，预计2021-2040年间，中国需要补充民用客机7646架，其中宽体客机1561架，窄体客机5276架、支线客机809架。

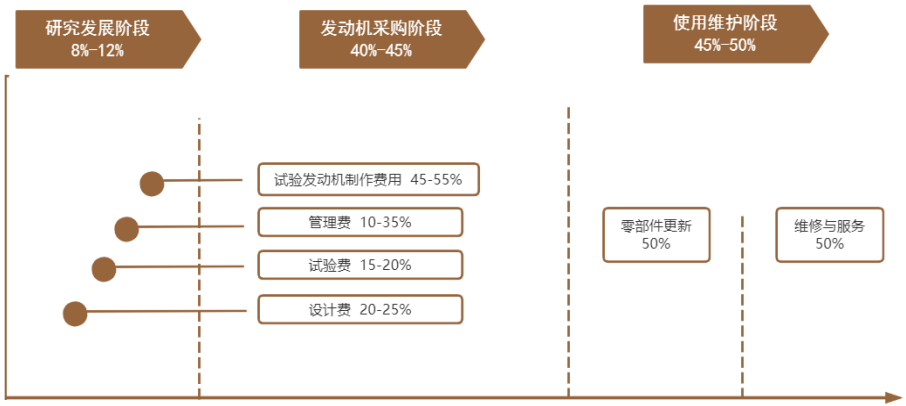
资料来源：央视新闻、中国航发集团官网、《World Airforce 2022》，德邦证券研究所

3.1航空发动机：新增+维修+倍增的民用市场，前景广阔

部分军用航空发动机大修寿命（小时）



维护费用同样可观



- **全面练兵备战加速航空发动机损耗，推动替换与维修需求增长。**我国军用发动机的寿命通常在几千小时，战斗机由于需要进行高强度机动动作因此加剧了发动机损耗导致其使用寿命较短，我军练兵备战全面进行更是进一步加速了发动机的损耗提升了其维修更换需求。
- **全寿命周期维护费用与整机采购费用相当。**在航空发动机的全寿命过程中，除了购买发动机所支付的采购费用，后期更换零件、维修、保养的费用同样巨大。航空发动机的全生命周期中，发动机采购费用与使用维护费用相当，均占航空发动机全生命周期的45-50%左右。

资料来源：前瞻产业研究院、颜维《涡桨6助力“鲲龙”翱翔碧海蓝天》、新浪军事、天一《中国航空发动机的研制》、周志兵《从涡轴8E到涡轴8F——直九舰载反潜直升机动力装置的选装》，德邦证券研究所

3.1航空发动机：新增+维修+倍增的民用市场，前景广阔

军用航空发动机市场测算

单位:亿元	2022E	2023E	2024E	2022-2035E
新装空间	350	446	501	5083
维修空间	175	217	265	5083
合计市场	525	663	765	10167

我国民用航空发动机市场预测（单位：亿元）

	2021-2040 年新增	代表机型	典型发动机	备发 1:1.5	单价	新增市场	维修市场 1：1	合计市场
宽体客机	1561	空客 A330-300s	Trent700	4683	1.56	7305.48	7305.48	14610.96
窄体客机	5276	波音 737-600、空客 A320	CFM56-5b	15828	0.67	10604.76	10604.76	21209.52
支线客机	809	CRJ900	CF34-8c5	2427	0.5	1213.5	1213.5	2427
总量	7646	-	-	22938	-	19123.74	19123.74	38247.48

- **预计2022-2035年，军用航空发动机总市场空间为10166亿元。**

新装发动机市场为5083亿元，发动机维护费用约按1：1进行测算。最近三年，2022-2024年市场分别为524.96亿元、663.42亿元、765.22亿元

- **预计到2040年我国民用航空发动机市场空间或将达到3.8万亿元。**

预计2021~2040年间，中国需要补充民用客机7646架，其中宽体客机1561架，窄体客机5276架、支线客机809架。若每架飞机装备两台航空发动机且存有一定量备用发动机（备用替换发动机数量50%），其潜在航空发动机需求或将突破2万台。再考虑运营维修部分，运营维修和采购费基本相当，航空发动机合计市场空间或将达到3.8万亿元。

资料来源：《World air forces 2022》，《民用飞机中国市场预测年报2021~2040》,民航资源网，华夏航空公告，搜狐新闻，德邦研究所

3.1航空发动机：新增+维修+倍增的民用市场，前景广阔

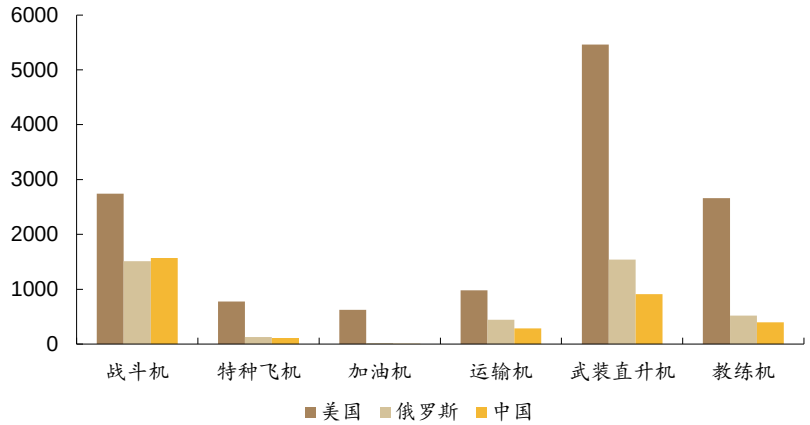
代码	名称	主营业务	市值（亿元）	PE			净利润（亿元）		
				2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600893.SH	航发动力	主机厂	1202	79	57	44	11.88	15.24	20.94	27.56
000738.SZ	航发控制	控制系统龙头	359	54	40	31	4.88	6.71	8.92	11.71
600399.SH	抚顺特钢	高温合金	318	58	28	22	7.83	5.52	11.19	14.76
300034.SZ	钢研高纳	高温合金	240	63	44	32	3.05	3.84	5.50	7.53
688122.SH	西部超导	钛合金、高温合金	480	44	32	25	7.41	11.02	15.03	19.28
600456.SH	宝钛股份	高温合金	202	27	21	17	5.60	7.47	9.82	12.11
300855.SZ	图南股份	高温合金、精密铸件	146	61	45	34	1.81	2.41	3.28	4.29
688281.SH	华秦科技	隐身、伪装材料	294	90	65	48	2.33	3.25	4.50	6.07
600765.SH	中航重机	锻铸件龙头	463	36	26	20	8.91	12.87	17.46	23.40
605123.SH	派克新材	锻件	173	39	29	22	3.04	4.49	6.07	8.01
688239.SH	航宇科技	锻件	113	67	43	30	1.39	1.69	2.66	3.78
603308.SH	应流股份	叶片	138	26	25	17	2.31	5.32	5.59	8.15

资料来源：标红为德邦研究所测算，其余来自 wind 一致盈利预测，数据截至2022年11月22日收盘

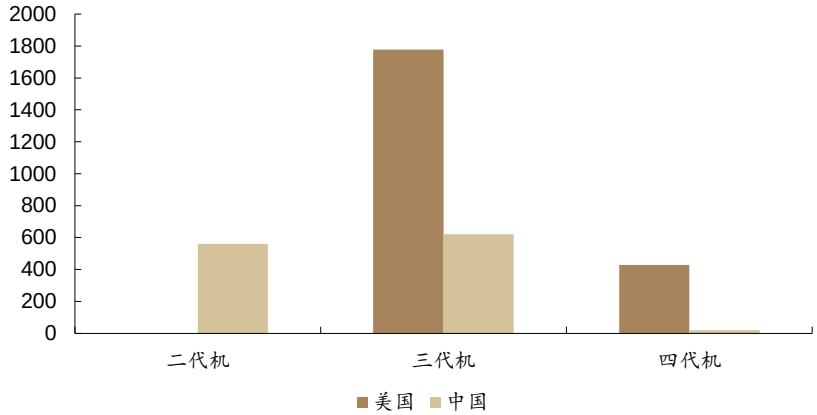
资料来源：wind，德邦研究所，数据截至2022年11月22日收盘

3.2航空装备：数量提升与先进型号迭代或推动相关企业发展

2021年中俄美军机数量对比



2021年中美先进战机代际差距较大



- **我国军机换代需求明确，十四五期间军机列装加速。**根据《World Air Forces 2022》数据，美军已淘汰二代机，实现三代机、四代机的全面转型，以F-15、F-16、F-18等机型为主的三代机，占比达81%，F-22等四代机占比为19%。而我国也紧跟美国步伐，虽仍有大量二代机服役，但歼-16、歼-20等新型战机的研发和上量，正逐步缩小与美军的差距。以歼-7、歼-8为主的二代机和苏-27、歼-10、歼-11为主的三代机，分别占到我国战机总数的47%和52%；而我国四代机仅有19架，对比美军429架的四代机规模，我国存在较大的增长空间。在我国2035年基本实现国防和军队现代化目标下，我国歼20、运20、直20等机型加速列装，军机已经进入“20”时代。“十四五”期间军机有数量提升与先进型号迭代需求，或推动航空装备板块相关企业加速发展。

资料来源：《World Air Force 2022》，德邦证券研究所

3.2航空装备：数量提升与先进型号迭代或推动相关企业发展

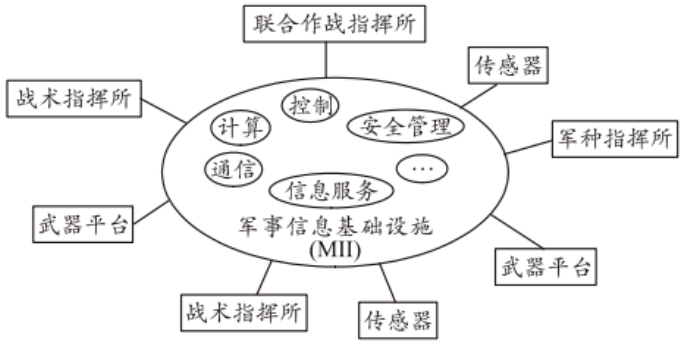
代码	名称	主营业务	市值（亿元）	PE			净利润（亿元）		
				2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600760.SH	中航沈飞	歼击机主机厂	1286	59	45	35	16.96	21.93	28.59	36.36
000768.SZ	中航西飞	运输机、轰炸机主机厂	734	76	55	44	6.53	9.71	13.35	16.72
600038.SH	中直股份	直升机主机厂	259	82	29	21	9.13	3.16	8.90	12.36
002013.SZ	中航机电	机电产品	435	28	23	19	12.71	15.44	18.77	22.48
600372.SH	中航电子	电子产品	343	35	28	23	7.99	9.77	12.22	14.81
600862.SH	中航高科	碳纤维预浸料	348	43	36	29	5.91	8.19	9.77	12.20
300777.SZ	中简科技	碳纤维及碳纤维织物	232	51	34	27	2.01	4.55	6.85	8.57
300699.SZ	光威复材	碳纤维及碳纤维织物	384	39	31	25	7.58	9.87	12.47	15.19

资料来源：标红为德邦研究所测算，其余来自 wind 一致盈利预测，数据截至2022年11月22日收盘

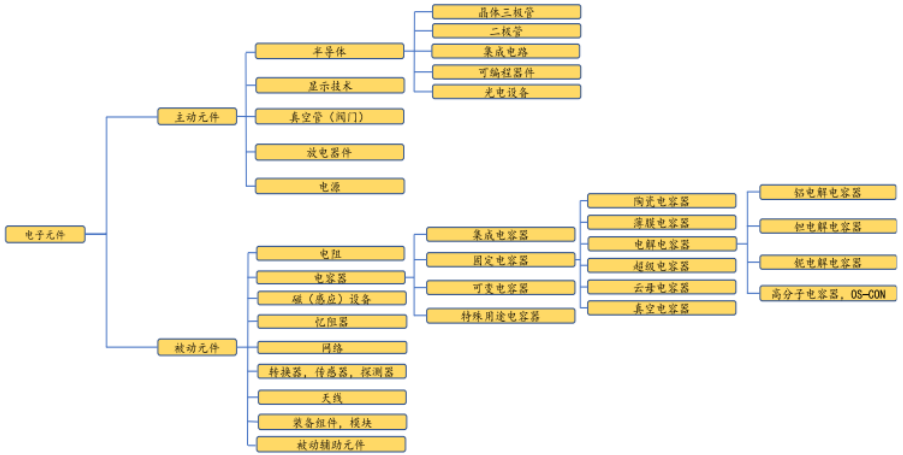
资料来源：wind，德邦证券研究所， 数据截至2022年11月22日收盘

3.3军工电子：信息化、智能化提升带来投资机会

C4SIR系统



电子元器件涉及的品类众多，位于行业上游



- **武器装备信息化、智能化有提升需求。**据《2021-2026年国防信息化行业市场调研及前景预测报告》，随着现代战争形态和制胜机理的深刻变化，国防信息化建设已成为推动国防现代化全方位转型升级，实现国防军事从传统人力规模型向质量效能型和科技密集型转变的主要推动力量，信息化智能化的提升能有效提升武器装备的战斗力。

资料来源：张东《美军指挥信息系统发展历程及其结构特征》、wikipedia，德邦证券研究所

3.3军工电子：信息化、智能化提升带来投资机会

代码	名称	主营业务	市值（亿元）	PE			净利润（亿元）		
				2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002049.SZ	紫光国微	集成电路	1200	40	30	24	19.54	30.37	40.41	49.75
688385.SH	复旦微电	集成电路	520	61	45	36	5.14	10.46	14.18	17.57
002179.SZ	中航光电	连接器	973	35	28	22	19.91	27.10	33.47	40.16
300593.SZ	新雷能	电源模块	188	46	31	22	2.74	4.04	5.90	8.39
688636.SH	智明达	嵌入式计算机	67	46	32	23	1.12	1.40	2.05	2.86
000733.SZ	振华科技	电子元器件	624	26	20	15	14.91	23.43	30.31	38.82
603267.SH	鸿远电子	陶瓷电容	252	24	19	16	8.27	10.08	12.86	15.64
300726.SZ	宏达电子	钽电容	193	19	15	13	8.16	10.23	13.43	17.35
603678.SH	火炬电子	陶瓷电容	198	17	13	10	9.56	11.21	14.65	18.58
688375.SH	国博电子	T/R组件	417	76	57	43	3.68	5.34	7.16	9.49
001270.SZ	铖昌科技	T/R芯片	140	71	53	39	1.60	1.85	2.49	3.32
688066.SH	航天宏图	卫星遥感	157	51	35	25	2.00	2.96	4.25	5.90

资料来源：标红为德邦研究所测算，其余来自 wind 一致盈利预测，数据截至2022年11月22日收盘

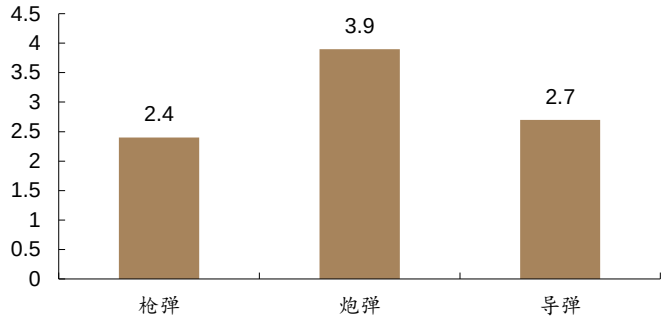
资料来源：wind，德邦证券研究所，数据截至2022年11月22日收盘

3.4导弹+远火：实战训练带来消耗量提升

中央军委多次提及实战化军事训练

年份	合同
2014	中央军委印发《关于提高军事训练实战化水平的意见》
2016	中央军委颁发《加强实战化军事训练暂行规定》
2018	中央军委开训令：加强针对性对抗性训练，提高军事训练实战化水平
2019	中央军委1号令：始终把备战打仗作为第一要务、把军事训练摆在战略位置
2020	中央军委1号命令：紧盯强敌对手，大抓实战化军事训练，保持高度戒备状态
2020	中央军委军事训练会议：全面加强实战化军事训练，全面提高训练水平和打赢能力
2021	中央军委1号命令：聚焦备战打仗，全面提高训练实战化水平和打赢能力
2021	中央军委印发《关于构建新型军事训练体系的决定》
2022	中央军委1号命令：大力推进战训耦合，大力推进体系练兵，大力推进科技练兵，全面推进军事训练转型升级
2022	党的二十大报告提出，深入推进实战化军事训练，深化联合训练、对抗训练、科技练兵。

东部战区陆军某旅弹药消耗量倍数（2018年对比2017年）



代码	名称	主营业务	市值（亿元）	PE			净利润（亿元）		
				2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600316.SH	洪都航空	防务总装	192	168	117	83	1.51	1.12	1.62	2.26
002414.SZ	高德红外	防务总装、红外设备	399	34	25	21	11.11	11.24	15.17	18.36
000519.SZ	中兵红箭	远火总装、超硬材料	312	26	19	14	4.85	11.39	16.04	21.16
688311.SH	盟升电子	卫星导航、电子对抗	94	52	34	25	1.34	1.77	2.69	3.69
600435.SH	北方导航	制导控制、导航控制	153	80	60	45	1.34	1.84	2.44	3.29
002025.SZ	航天电器	连接器、电机	324	50	38	29	4.87	6.25	7.98	9.61
688333.SH	铂力特	3D打印	171	269	70	41	-0.53	0.61	2.34	4.01
300395.SZ	菲利华	石英玻璃纤维	291	54	38	29	3.70	5.18	7.31	9.85

资料来源：标红为德邦研究所测算，其余来自 wind 一致盈利预测，数据截至2022年11月22日收盘

资料来源：人民网、中国政府网、央广网、科技日报、国防部官网，德邦证券研究所整理，数据截至2022年11月22日收盘

3.5无人机：未来战争新形态

俄乌冲突无人机装备取得显著成效



珠海航展上展示的J20忠诚僚机-FH97A



代码	名称	主营业务	市值（亿元）	PE			净利润（亿元）		
				2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
688297.SH	中无人机	翼龙系列	357	85	59	43	2.96	4.04	5.80	7.90
002389.SZ	航天彩虹	彩虹系列	257	81	52	37	2.28	2.95	4.61	6.49
600879.SH	航天电子	航天电子测控、对抗、制导	187	29	26	23	5.49	6.32	7.21	8.13

资料来源：来自 wind 一致盈利预测

资料来源：杨佳会《俄乌冲突中的无人机运用》、网易新闻，德邦证券研究所，数据截至2022年11月22日收盘

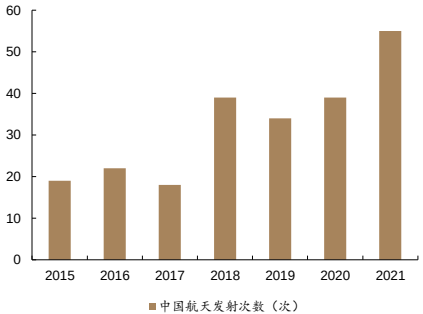
3.6卫星：北斗系统+低轨卫星未来有望带来新的增长极

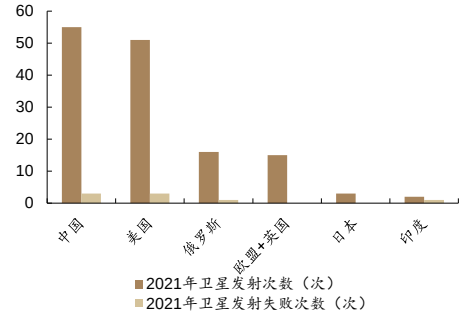
《新时代的中国北斗》白皮书发射+星网集团成立





中国航天发射次数逐年增加+2021年卫星发射次数居首





代码	名称	主营业务	市值（亿元）	PE			净利润（亿元）		
				2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600118.SH	中国卫星	卫星集成	281	87	80	71	2.33	3.08	3.34	3.75
002935.SZ	天奥电子	原子钟	79	51	43	35	1.18	1.45	1.71	2.09
002829.SZ	星网宇达	惯性导航、光电系统	62	27	19	14	1.61	2.21	3.13	4.13
002465.SZ	海格通信	通信系统	200	26	22	18	6.54	7.55	9.05	10.93
300101.SZ	振芯科技	通信芯片	148	54	37	25	1.51	2.62	3.83	5.62
601698.SH	中国卫通	卫星服务	515	68	58	46	5.72	7.29	8.46	10.84
002151.SZ	北斗星通	北斗导航定位	150	58	45	31	2.03	2.53	3.27	4.72

资料来源：来自 wind 一致盈利预测

资料来源：国新网、成都工程信息大学官网、中国卫星导航定位协会、美国卫星产业协会、华经产业研究院，德邦证券研究所，数据截至2022年11月22日收盘

4.风险提示

1）疫情对各公司产能产生影响；

2）军品订单不如预期；

3）原材料价格波动超出预期。

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。

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。

特别声明

适当性说明：《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，通过本微信订阅号/本账号发布的观点和信息仅供德邦证券的专业投资者参考，完整的投资观点应以德邦证券研究所发布的完整报告为准。若您并非德邦证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本订阅号/本账号中的任何信息。本订阅号/本账号难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。市场有风险，投资需谨慎。

分析师承诺：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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此证明。

免责声明：

德邦证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，德邦证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。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。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。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

本资料不是德邦证券研究报告的发布平台，所载内容均来自于德邦证券已正式发布的研究报告，或对研究报告进行的整理与解读，因此在任何情况下，本订阅号中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。



德邦证券
Topsperity Securities

德邦证券股份有限公司

地 址：上海市中山东二路600号外滩金融中心N1幢9层

电 话： +86 21 68761616　　传 真： +86 21 68767880

400-8888-128