光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

行业研究

股票激励覆盖率提升，军工行业景气度持续向上

——军工行业点评

要点

事件：中航沈飞：公司发布《A 股限制性股票激励计划（第二期）》，拟向激励对象 226 人授予不超过 981.5 万股限制性股票，约占当前公司总股本的 0.5%，首次授予不超过 785.2 万股，预留 196.3 万股，首次授予价格 32.08 元/股。**中航西飞：1）**股权激励：公司发布《第一期限制性股票激励计划（草案）》。拟向不超过 261 人授予不超过 1,639.5 万股限制性股票，约占当前公司总股本的 0.59%。首次授予限制性股票价格为 13.45 元/股。**2）**关联交易：公司发布《2023 年度日常关联交易预计公告》，预计 2023 年关联交易总金额为 231.35 亿元。

点评：股权激励陆续落地，加速军工国企改革进程。2022 年是《国企改革三年行动方案》收官之年，股权激励是改革的重要内容。中航沈飞发布第二期股权激励方案，中航西飞第一期限制性股票激励计划推出，充分表明军工国企改革进程正加速推进。军工国企股权激励方案的陆续出台实施，是积极响应国企改革的要求，更有利于调动公司管理人员和骨干员工积极性，激发企业活力、降本提效，释放了行业长期发展稳中向好的信号。

中航沈飞龙头地位坚实，业绩增长未来可期。中航沈飞聚焦主责主业，三季度业绩稳健增长。公司与沈阳市沈北新区人民政府、沈阳航空产业集团有限公司达成合作协议，发挥军工央企使命担当，提升军工航空业资源配置效率，实现多方共赢。公司保障生产交付高效进行，高研发投入有利于提升公司核心竞争力，对整体军工行业具有正外部性溢出。

中航西飞预计关联交易额同比增长，下游需求景气度高。中航西飞预计 2023 年关联交易总金额为 231.35 亿元，其中，向关联人采购商品、接受服务预计金额共 219.06 亿元，向关联人销售商品、提供服务预计金额共 11.99 亿元，分别同比增长 26.55%/25.55%/49.13%。预计关联交易金额的增长预示公司下游订单需求旺盛，促使采购规模扩大，有利于其与控股股东中国航空工业集团有限公司及其所属单位实现资源整合与优势互补，我们看好公司未来营收增长。

投资建议：2021 年至今，军工企业股权激励方案加速落地，股权激励覆盖面广，有利于充分调动员工积极性，汇聚行业内生增长动力。当前行业全面景气，短期来看，国际局势动荡以及新冠疫情不稳定性扰动下，军工企业经营韧性强，需求强劲带动业绩释放确定性，逆周期特征凸显。中长期来看，强军目标和国防现代化保障行业长期生命力旺盛，看好军工行业长期成长性。**重点推荐：国睿科技，中航沈飞，苏试试验，中国船舶，中简科技，振华科技。**建议关注：中航西飞。

风险分析：股权激励节奏低于预期；国际局势动荡影响军贸进出口；疫情阻碍订单正常交付；宏观经济波动风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE（X）			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
600562.SH	国睿科技	17.67	0.42	0.52	0.61	42	34	29	买入
600760.SH	中航沈飞	64.71	0.86	1.12	1.37	75	58	47	增持
600150.SH	中国船舶	25.34	0.05	0.16	0.61	530	157	42	增持
300777.SZ	中简科技	51.37	0.50	1.07	1.48	102	48	35	增持
000733.SZ	振华科技	114.50	2.88	4.25	5.25	40	27	22	买入
300416.SZ	苏试试验	30.34	0.72	0.73	0.96	42	42	32	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29；

国防军工

增持（维持）

作者

分析师：王凯

执业证书编号：S0930522070003

021-52523852

wangkai8@ebscn.com

分析师：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebscn.com

联系人：杨硕

yangshuo1@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

增加研发投入，产业链优化效果明显——中航沈飞（600760.SH）2021 年报点评（2022-03-30）

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street，London，United Kingdom EC4N 6AE