

机械设备

报告日期：2022 年 12 月 05 日

浙商大制造—安全护航高质量发展，大国重器启航

——大制造央企系列专题报告一

投资要点

- 国有企业具有举足轻重的经济地位：①国有企业是我国资本市场重要的组成部分。在全市场 5000 余家上市公司中，国有企业的数量占据 27%；从市值规模上看，国有企业市值占比约 48%；②国有企业是国民经济的主力军、稳定器。疫情发生以来，国有企业发挥了国民经济的“稳定器”、“压舱石”的作用；③国有企业在关系国家安全和国民经济命脉的主要行业和关键领域占据支配地位。
- 大制造板块国有企业市值大、估值低，行业集中在国防军工、公用事业等关系国家安全、国计民生的重要领域。大制造国有企业估值较低，具有长期配置价值，从市盈率和市净率的角度，制造板块国有企业的估值显著低于民营企业。大制造板块国有企业的估值有望回归合理水平。
- 国改三年行动方案收官，改革推进激发内生动力。三年行动方案收官之年，主体任务已基本完成，相关改革举措有望加速；国企通过合理的资本运作加强与资本市场沟通，有望达成“市场认同和价值实现”的目标；经理层成员任期制和契约化管理，推进职业经理人制度、中长期激励机制（股权激励、任期激励）等多举措激发内生动力。
- 新一轮三年行动方案聚焦“提质”，盈利能力有望趋势改善，带来盈利增速及估值的双提升。为细化落实新一轮三年行动方案，监管层出台了一系列配套安排。1、提质增效，央企“对标世界一流管理行动”将提升运营效率，提高盈利能力；2、政策倾斜。政策加大对科技创新企业和高端制造业的支持和倾斜力度；3、资产整合。十大军工央企集团等央企资本运作有望加速，提升运营效率及盈利能力。4、估值提升。加强与资本市场的沟通，提升信息透明度，有利于达成“市场认同和价值实现”的目标，从而提升估值。
- “国家安全”“自主可控”背景下，精选浙商大制造“中国力量”组合：
 - 【中国船舶】全球造船龙头，乘行业大周期“扬帆起航”
 - 【中国海防】舰船水声防务龙头，内生外延双轮驱动
 - 【中航西飞】高稀缺性军民用大飞机龙头，广阔市场可期
 - 【中航沈飞】战斗机龙头，业绩高增长可期
 - 【航发动力】航空发动机龙头，持续高增长可期
 - 【中直股份】军民用直升机龙头，“内生+外延”双驱动
 - 【洪都航空】教练机+导弹双轮驱动，业绩增长可期
 - 【中兵红箭】培育钻石+工业金刚石+特种装备“三箭齐飞”
 - 【内蒙一机】坦克装甲车龙头，内需外贸双驱动
 - 【中国黄金】黄金珠宝央企龙头，布局培育钻石空间广阔
- 风险提示：国企改革进度不及预期。

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王洁若
执业证书号：S1230522110002
wangjieruo@stocke.com.cn

研究助理：周向昉
zhouxiangfang@stocke.com.cn

正文目录

1 国有企业具有举足轻重的经济地位	5
2 大制造板块国有企业梳理	6
3 国企改革激发内生动力，估值体系有望修复	8
3.1 国企改革激发内生动力	8
3.2 国有企业估值有望回归合理水平	9
4 浙商大制造“中国力量”组合	11
4.1 中国船舶：全球造船龙头，乘行业大周期“扬帆起航”	11
4.1.1 盈利预测与估值	11
4.1.2 关键假设	11
4.1.3 我们与市场的观点的差异	11
4.1.4 股价上涨的催化因素	11
4.1.5 风险提示	11
4.2 中国海防：舰船水声防务龙头，内生外延双轮驱动	12
4.2.1 盈利预测与估值	12
4.2.2 关键假设、驱动因素与主要预测	12
4.2.3 我们与市场的观点的差异	12
4.2.4 股价上涨的催化因素	12
4.2.5 投资风险	12
4.3 中航西飞：高稀缺性军民用大飞机龙头，广阔市场可期	12
4.3.1 盈利预测与估值	12
4.3.2 关键假设	12
4.3.3 我们与市场的观点的差异	13
4.3.4 股价上涨的催化因素	13
4.3.5 投资风险	13
4.4 中航沈飞：战斗机龙头，业绩高增长可期	13
4.4.1 盈利预测与估值	13
4.4.2 关键假设	13
4.4.3 我们与市场的观点的差异	14
4.4.4 股价上涨的催化因素	14
4.4.5 投资风险	14
4.5 航发动力：航空发动机龙头，持续高增长可期	14
4.5.1 盈利预测与估值	14
4.5.2 关键假设	14
4.5.3 我们与市场的观点的差异	15
4.5.4 股价上涨的催化因素	15
4.5.5 投资风险	15
4.6 中直股份：军民用直升机龙头，“内生+外延”双驱动	15
4.6.1 盈利预测与估值	15
4.6.2 关键假设	15
4.6.3 我们与市场的观点的差异	15
4.6.4 股价上涨的催化因素	16
4.6.5 投资风险	16

4.7 洪都航空：教练机+导弹双轮驱动，业绩增长可期	16
4.7.1 盈利预测与估值	16
4.7.2 关键假设	16
4.7.3 我们与市场的观点的差异	16
4.7.4 股价上涨的催化因素	17
4.7.5 投资风险	17
4.8 中兵红箭：培育钻石+工业金刚石+特种装备“三箭齐飞”	17
4.8.1 盈利预测与估值	17
4.8.2 关键假设、驱动因素与主要预测	17
4.8.3 我们与市场的观点的差异	17
4.8.4 股价上涨的催化因素	18
4.8.5 投资风险	18
4.9 内蒙一机：坦克装甲车龙头，内需外贸双驱动	18
4.9.1 盈利预测与估值	18
4.9.2 核心逻辑	18
4.9.3 与市场的差异	18
4.9.4 催化剂	18
4.9.5 风险提示	18
4.10 中国黄金：黄金珠宝央企龙头，布局培育钻石空间广阔	19
4.10.1 盈利预测与估值	19
4.10.2 核心逻辑	19
4.10.3 超预期点	19
4.10.4 催化剂	19
4.10.5 风险提示	19
5 风险提示	19

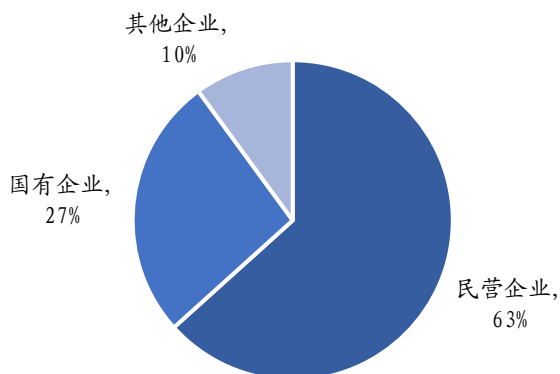
图表目录

图 1: 数量上看, 国有企业占全市场上市公司的 27%.....	5
图 2: 规模上看, 国有企业占全市场上市公司的 48%.....	5
图 3: 国有企业营业收入在各类所有制占比为 66%.....	5
图 4: 国有企业净利润在各类所有制占比 72%.....	5
图 5: 国有企业前十大行业市值分布在关键领域.....	6
图 6: 民营企业前三行业市值为电力设备、医药生物及电子.....	6
图 7: 大制造板块国有企业营收占据“半壁江山”.....	6
图 8: 大制造板块国有企业净利润占比约 40%.....	6
图 9: 数量上看, 国有企业占大制造上市公司的 21%.....	7
图 10: 市值规模上看, 国有企业占大制造上市公司的 26%.....	7
图 11: 大制造国有企业市值集中在国防军工等重要领域.....	7
图 12: 大制造国有企业数量前三为专用设备、航空装备及汽零.....	7
图 13: 大制造板块国有企业估值低于民营企业.....	8
图 14: 当前大制造民企与国企的估值比例高于历史均值.....	8
图 15: 国有企业市净率低于民营企业.....	10
图 16: 国有企业市盈率低于民营企业.....	10
表 1: 国企改革相关文件梳理.....	9
表 2: 中央国有企业清单——国防军工行业.....	20
表 3: 中央国有企业清单——电力设备行业.....	21
表 4: 中央国有企业清单——机械行业.....	21
表 5: 中央国有企业清单——汽车行业.....	22

1 国有企业具有举足轻重的经济地位

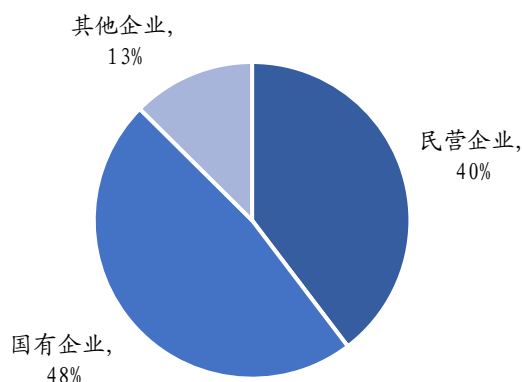
国有企业是我国资本市场重要的组成部分。国有企业包括中央国有企业及地方国有企业（以下统称为国有企业）。国有企业作为国民经济的主力军，具有数量多、市值规模大的特点，在全市场 5000 余家上市公司中，国有企业的数量占据 27%；从市值规模上看，国有企业市值占比约 48%。

图1：数量上看，国有企业占全市场上市公司的 27%



资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

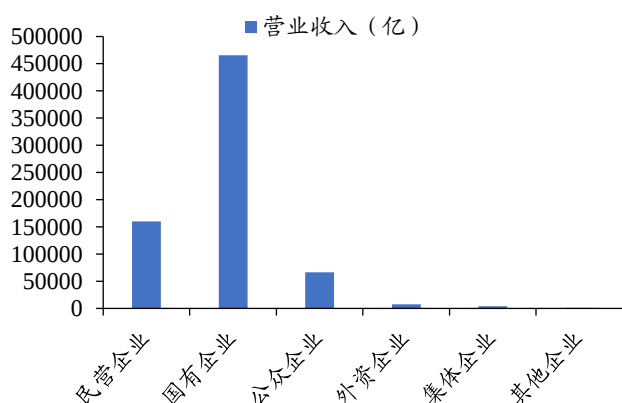
图2：规模上看，国有企业占全市场上市公司的 48%



资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

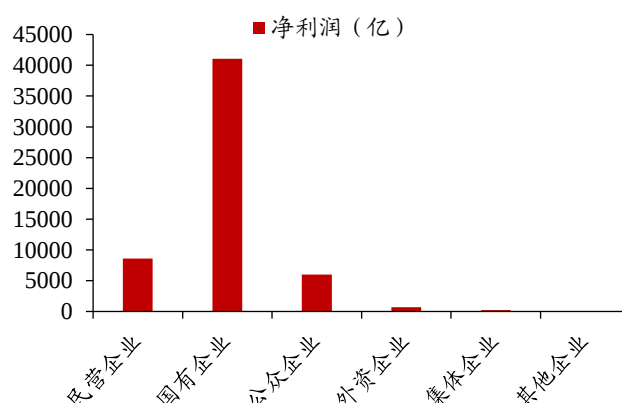
国有企业是国民经济的主力军、稳定器。疫情发生以来，国有企业发挥了国民经济的“稳定器”、“压舱石”的作用，稳字当头、稳中求进，全力稳定运转，盈利能力不断增强，实现营业收入及净利润的增长。统计来看，国有企业在过去 12 个月（2021 年 9 月-2022 年 9 月）营业收入超过 46.5 万亿，净利润超过 4 万亿，占比分别为 66%、72%，有力支撑了我国经济总量的提升。（数据截至 2022 年 12 月 2 日）

图3：国有企业营业收入在各类所有制占比为 66%



资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

图4：国有企业净利润在各类所有制占比 72%

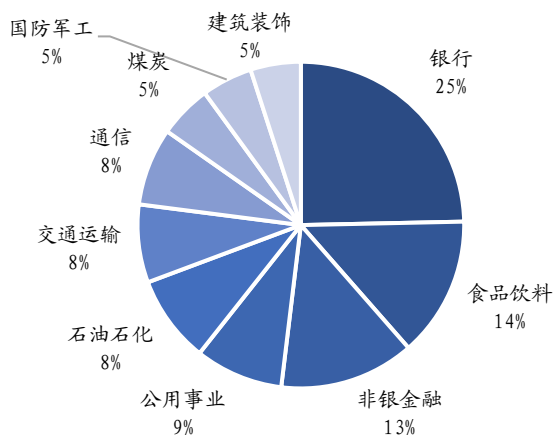


资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

国有企业在关系国家安全和国民经济命脉的主要行业和关键领域占据支配地位。习近平总书记明确指出，“国有企业特别是中央管理企业，在关系国家安全和国民经济命脉的主要行业和关键领域占据支配地位，是国民经济的重要支柱”。关系国家安全的领域包括国防、能源、交通、粮食、信息、生态等；关系国计民生和国民经济命脉的重要行业包括重大基础

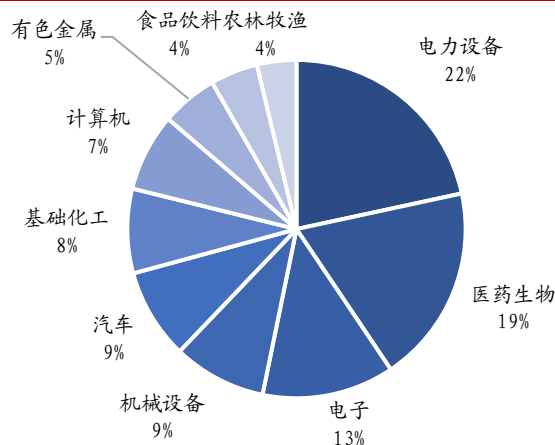
设施、重要资源以及公共服务等。从国有企业的市值统计结果来看，前十大行业主要分布在关键领域，包括金融（银行、非银）、食品饮料、公用事业、石油石化、交通运输、通信、煤炭、国防等基础性行业。

图5：国有企业前十大行业市值分布在关键领域



资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

图6：民营企业前三行业市值为电力设备、医药生物及电子

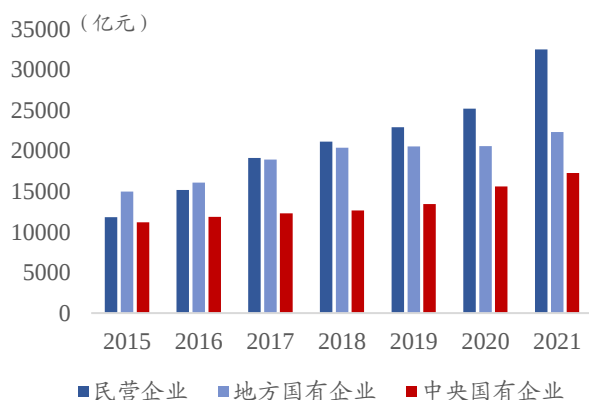


资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

2 大制造板块国有企业梳理

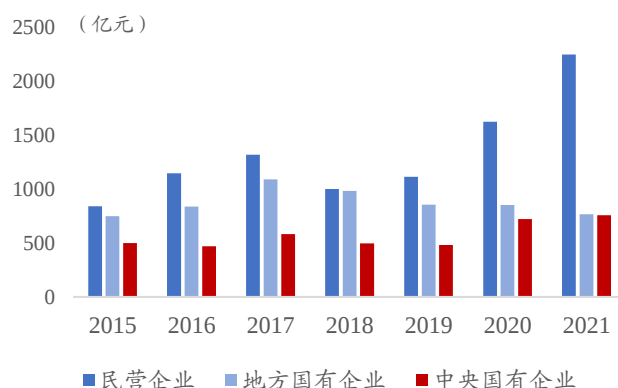
“高质量发展制造业，增强产业链供应链韧性”需要国有企业发挥龙头带动作用。政策进一步支持增强制造业核心竞争力，促进传统产业升级，推动产业向中高端迈进，解决“卡脖子”的制造难题。大制造板块覆盖企业较多，产业链较为完备。产业链涉及新能源车、光伏、风电、储能、大飞机、半导体等；从行业上看，覆盖电力设备、机械设备、国防军工及汽车等。大制造板块国有企业数量占比虽不高，却为各细分行业龙头公司，有力支撑了国民经济总量提升，营收及利润均做出较大贡献。

图7：大制造板块国有企业营收占据“半壁江山”



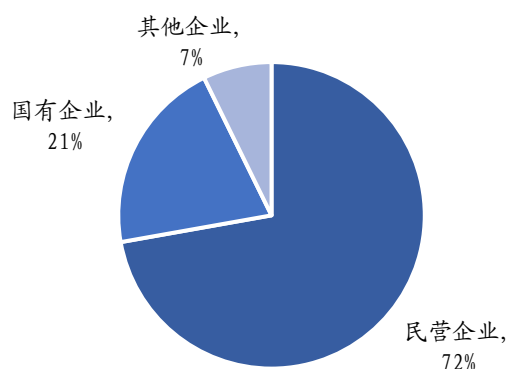
资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

图8：大制造板块国有企业净利润占比约 40%



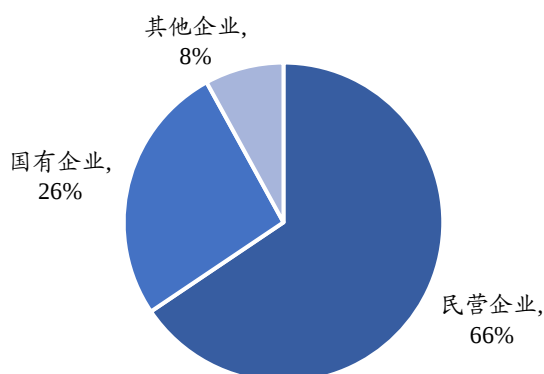
资料来源：wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

图9: 数量上看, 国有企业占大制造上市公司的 21%



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

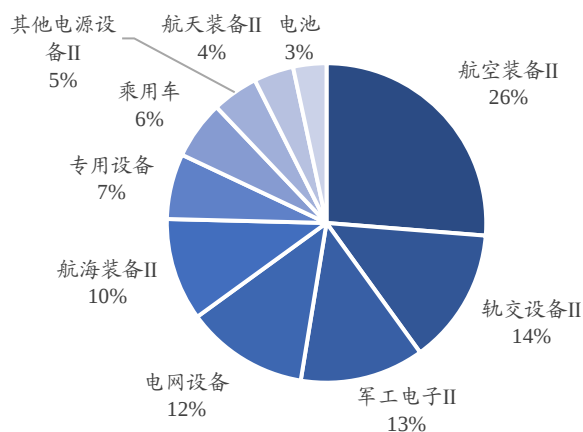
图10: 市值规模上看, 国有企业占大制造上市公司的 26%



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

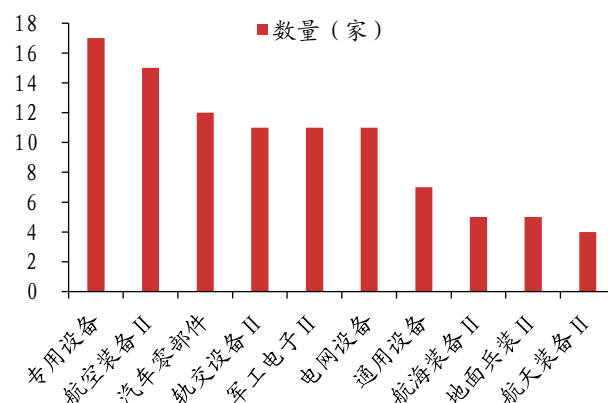
大制造板块国有企业市值规模大, 集中在国防军工、公用事业等关系国家安全、国计民生的重要领域。从数量上看, 国有企业占大制造板块上市公司 21%; 从市值规模上看, 国有企业占大制造上市公司的 26%。国有企业多为细分行业龙头, 规模相对较大。从行业上看, 大制造国有企业前十大行业市值规模集中在航空装备、轨交设备、军工电子等行业, 是涉及国家安全和国计民生的重要领域。

图11: 大制造国有企业市值集中在国防军工等重要领域



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

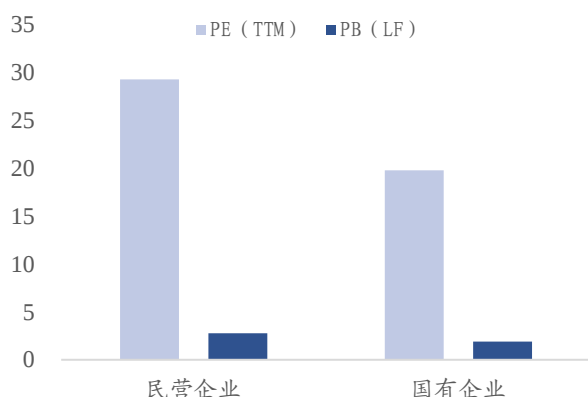
图12: 大制造国有企业数量前三为专用设备、航空装备及汽车零部件



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

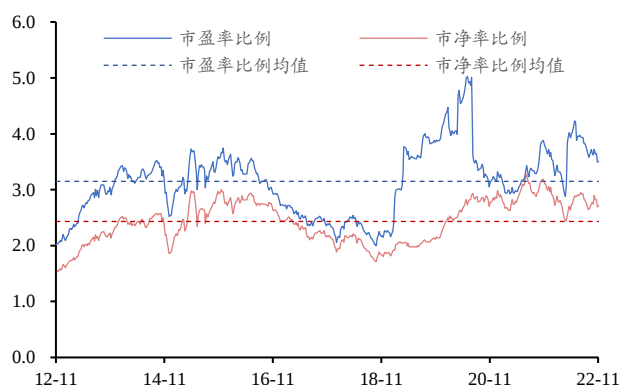
大制造板块国有企业估值有待修复。从统计数据来看, 无论是市盈率 (TTM) 还是市净率的角度, 大制造板块国有企业的估值显著低于民营企业: 国有企业的市盈率中位数 (19.8) 低于民营企业市盈率中位数 (29.3); 国有企业市净率中位数 (1.9) 低于民营企业市净率中位数 (2.8)。近期, 监管层注意到国有企业长期被低估的现状, 促进市场资源配置功能更好发挥, 国有企业的估值回归合理水平。

图13: 大制造板块国有企业估值低于民营企业



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2

图14: 当前大制造民企与国企的估值比例高于历史均值



资料来源: wind, 浙商证券研究所, 截至 2022/12/2, 市盈率比例指的是民企与国企的市盈率之比; 市净率比例指的是民企与国企的市净率之比。

3 国企改革激发内生动力，估值体系有望修复

3.1 国企改革激发内生动力

国企改革三年行动方案收官之年，相关改革举措有望加速。2020 年国家提出了《国企改革三年行动方案(2020—2022 年)》，国企改革三年行动方案是未来三年落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的施工图。主体任务已基本完成。2022 年 5 月，国资委发布《提高央企控股上市公司质量工作方案》以进一步推动央企控股上市公司落实该方案。“国改三年行动方案”迈入收官之年，相关改革举措有望加速。

国企改革推进激发内生动力。改革前国有企业的考核机制不强调盈利要求，企业亦缺乏与资本市场沟通的动力。国企改革加强上市公司与市场沟通，并通过合理的资本运作帮助上市公司聚焦主业，提高公司运转效率，激发公司内生动力。

新一轮三年行动方案聚焦“提质”，盈利能力有望趋势改善，带来盈利增速及估值的双提升。证监会近期出台的《推动提高上市公司质量三年行动方案(2022-2025)》，为了落实该方案，交易所制定完成新一轮《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》和《中央企业综合服务三年行动计划》。新一轮三年行动方案聚焦提高质量：经营业绩不断增长及公司结构持续优化，对科技创新企业和高端制造业的支持和倾斜力度，制造业国有企业有望受益：①**提质增效**，央企“对标世界一流管理行动”将提升运营效率，提高盈利能力；②**政策倾斜**，政策加大对科技创新企业和高端制造业的政策支持和倾斜力度；③**资产整合**。十大军工央企集团等央企资本运作有望加速，提升运营效率及盈利能力；④**估值提升**。加强与资本市场的沟通，提升信息透明度，有利于达成“市场认同和价值实现”的目标，从而提升估值。

表1: 国企改革相关文件梳理

出台时间	相关文件
2022 年 11 月	推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）
2022 年 5 月	提高央企控股上市公司质量工作方案
2020 年 6 月	国有企业改革三年行动方案（2020-2022 年）
2020 年 5 月	中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引
2019 年 12 月	百户科技型企业深化市场化改革提升自主创新能力专项行动方案
2019 年 11 月	中央企业混合所有制改革操作指引
2019 年 11 月	关于进一步做好中央企业控股上市公司授权激励工作有关事项的通知
2019 年 6 月	国务院国资委授权放权清单
2019 年 4 月	国务院关于印发改革国有资本授权经营体制方案的通知
2018 年 8 月	国企改革“双百行动”工作方案
2017 年 11 月	关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见
2017 年 5 月	国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案
2016 年 8 月	关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见
2016 年 3 月	国有科技型企业股权和分红激励暂行办法
2016 年 2 月	国企“十项改革试点”落实计划
2015 年 9 月	国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见
2015 年 9 月	中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见
2014 年 1 月	关于启动四项改革试点工作的建议

资料来源：国务院、财政部、国资委、发改委、中国政府网、wind、浙商证券研究所

3.2 国有企业估值有望回归合理水平

探索建立中国特色估值体系。2022 年 11 月 21 日，证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上阐述了如何建设“中国特色现代资本市场”。他提出，“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”，应“深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑”。

服务央企估值回归合理水平。上交所为了配合落实国务院国资委《提高央企控股上市公司质量工作方案》，同步制定了新一轮央企综合服务相关安排，服务推动央企估值回归合理水平。推动央企上市公司主动与投资者沟通交流，提升透明度，组织引导各类投资者走进央企、了解央企、认同央企。

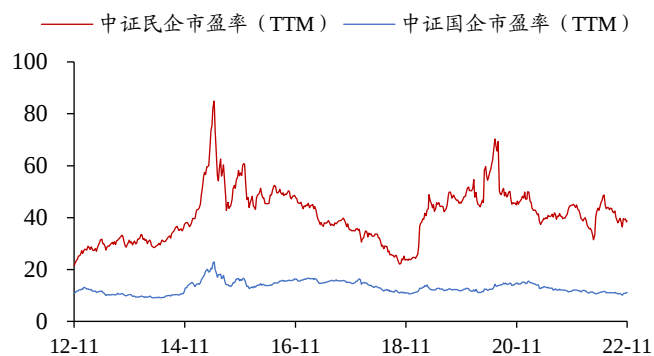
国有企业的估值有望得到修复：①当前国有企业整体估值水平位于历史低位：国有企业市盈率 11.2，位于近 10 年以来 24%分位数；国有企业市净率为 1.1，位于近 10 年以来 2%分位数；②相较于民营企业，国有企业长期处于低估值水平，近 10 年以来国有企业的市盈率和市净率的中位数分别为 12.5、1.4，大幅低于民营企业的市盈率和市净率中位数分别为 40.7、3。（数据截至 2022/12/2）

图15: 国有企业市净率低于民营企业



资料来源: wind,浙商证券研究所,截至 2022/12/2

图16: 国有企业市盈率低于民营企业



资料来源: wind,浙商证券研究所,截至 2022/12/2

4 浙商大制造“中国力量”组合

4.1 中国船舶：全球造船龙头，乘行业大周期“扬帆起航”

4.1.1 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年实现归母净利润 17.3/26.0/69.0 亿，同比增长 709%/50%/166%，复合增速 100%，PE 61/41/15 倍。公司军船受益于海军装备建设，未来发展弹性大；民船受益于航运周期景气向上+箱船需求爆发+油运持续上涨+老船更换周期到来，下游船东在手现金充足促进换船需求持续上涨+环保减排推动船舶更新需求增加，公司利润有望实现爆发式增长。两船集团合并，后期上市公司平台有望持续整合，打开公司长期发展空间。

4.1.2 关键假设

(1) 2021 年，疫情影响→全球运力紧张→航运公司业绩大增→新造船订单大增，船舶行业景气度有所复苏，后续在老船到寿、更严格的环保要求、全球宏观经济及海运贸易量增长多重因素影响下，船舶行业景气度持续上升，行业目前仍处于周期底部回升，安全边际高，向上空间大；

(2) 中小船厂复苏困难，新增订单及高端船型订单逐步向头部集中，龙头企业有望优先受益；

(3) 公司作为我国造船业龙头之一，后期受益于订单增长+价格上涨+高附加值船型占比提升，军民共促业绩持续高景气。

4.1.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场认为航运周期尚未见底，新增船舶需求不足。

我们认为：全球航运周期已见底，多重利好推进造船业快速增长：(1) 2021 年起因供需错配导致的航运需求旺盛，全球新接订单量创 2013 年以来新高，航运景气度已从集装箱船扩散至油轮、LNG 等多种细分品类；(2) 叠加换船周期，下游船东在手现金充足促升换船需求；(3) 环保减排要求趋严，换船增速加快；(4) 由于集装箱、LNG 船等高附加值船型产能不断扩张，油船产能受到挤压，近百艘 VLCC 船龄超过 20 年，油船运力规模不足，后期将随疫情复苏+补库存+地缘政治冲突，油船订单有望上行，2023-2025 订单预计持续增长，保障公司长期业绩。

■ 市场认为军工业务会显著拖累公司业绩增长，长期没有弹性。

我们认为：中国海军是中国海洋战略力量的关键，面对日益复杂的安全环境，我国海军战略由近海防御向远海攻防型转变，对海军装备更新需求增加。公司作为我国军用船舶最重要制造基地之一，有望持续受益于海军现代化装备需求增长；同时随南北船集团合并完成，下属同业竞争上市公司有望加速资产整合中国船舶作为集团下属市值最大上市公司，相关业务整合有望打开公司发展长期天花板。

4.1.4 股价上涨的催化因素

船舶行业新增订单量持续增长；单船价格上涨；公司新签高附加值船舶。

4.1.5 风险提示

造船需求不及预期风险、原材料价格波动风险。

4.2 中国海防：舰船水声防务龙头，内生外延双轮驱动

4.2.1 盈利预测与估值

预计 2022-2023 年净利润 10.4、12.3 亿，增速分别 22%、18%，PE16、13 倍。

4.2.2 关键假设、驱动因素与主要预测

(1) 受益于我国海军舰艇建设及维修保养，其配套多类型声呐产品有望超下游整船增速成长；声呐由于长期浸泡在水中，腐蚀速度快于整船，每 5 年存在一次更换，整船寿命周期内约更换 7-8 次，耗材属性推动声呐需求上涨；公司在军品海洋声呐行业处于龙头地位，未来有望优先受益成长。

(2) 海底监测网+无人水下作战是未来确定性发展趋势，公司作为水声产品龙头，产品配套多款新型号研制试验，长期有望持续受益于新增市场相关需求。

(3) 两船集团合并利好下属上市公司资产整合运作，船舶集团下属多家科研院所拥有多项电子信息资产业务，未来随着集团整合力度不断加强，公司有望充分发挥上市公司平台优势，打造海洋信息龙头公司。

4.2.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场担心集团下属院所相关资产单独运作上市，不整合装入公司。

我们认为：两船集团自合并以来，秉承“产业结构优化、扩大产业规模、提质增效”等多项原则，不断对下属已有上市公司改革优化，打造多家上市公司细分领域龙头地位，形成多个综合平台协同发展的良好局面；

中国海防通过两次重大资产重组确立其海洋信息核心地位，未来有望继续作为该赛道主平台，持续承接集团下属配套资产，多个细分小资产运作上市无法突出其规模优势，不利于长远综合发展。

■ 市场担心舰船增速不及预期，公司产品供应同步受影响。

我们认为：加快建设现代化、信息化海军是必然发展趋势，我国海军舰艇总体数量较少，信息化程度较低，未来近海防御+远洋作战双重要求海军队伍不断加大建设，舰船总需求量大；随着舰船信息化程度不断提升，声呐等电子信息产品更新迭代快，配置价值占比不断提升，且考虑其耗材替换需求，公司水声防务产品预计超下游整船增速放量。

4.2.4 股价上涨的催化因素

下游舰船大型采购订单签订；新品种产品交付提升公司收入及平均毛利率；产品超预期交付获得收入增加。

4.2.5 投资风险

舰船建设不及预期，海底监测网建设不及预期等风险。

4.3 中航西飞：高稀缺性军民用大飞机龙头，广阔市场可期

4.3.1 盈利预测与估值

2022-2024 年归母净利润 10.1/14.9/19.4 亿，同比增长 54%/48%/31%，复合增速达 39%，PE 为 73/49/38 倍。

4.3.2 关键假设

(1) “十四五”迎来我国国防装备放量增长期，国防支出稳定增长，装备费占比提升，航空装备获得超配；

(2) 我国持续打造“空天一体、攻防兼备”的战略空军，“战略预警/空中打击/防空反导/信息对抗/空降作战/战略投送/综合保障”7大能力获关注；

(3) 我国打造“民航强国”，国产 C919/ARJ21/新舟系列按计划交付，民用特种飞机 AG600 稳步推进。

4.3.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场担心航空装备放量的可持续性，从而公司营收增长的持久性也存疑。

我们认为：中国已成长为世界第二大经济体，国防实力与经济地位尚不完全匹配。海陆空三军中航空装备差距最大，各类型军机数量仅为美国的 29%，这一差距无法在短期内弥补，预估“十四五”期间航空装备将持续以超越 GDP 和军费增长的速度增长，军机产业将迎来黄金增长期，对应军用大中型飞机整机市场总规模约 2400 亿，年均 480 亿，复合增速约 18%。

■ 市场一定程度上低估了公司及其产品的重大战略意义及高度稀缺性。

我们认为：

(1) 我国打造“空天一体、攻防兼备”的战略空军，《新时代的中国国防》白皮书强调“战略预警/空中打击/防空反导/信息对抗/空降作战/战略投送/综合保障”7大能力。“战略预警/空中打击/信息对抗/空降作战/战略投送”5大能力均与军用大中型飞机紧密相关：“战略预警/信息对抗”少不了特种飞机，“空中打击”少不了轰炸机，“空降作战/战略投送”少不了运输机。

(2) 公司是我国军用大中型飞机整机制造领域唯一制造商，完整整合行业资源，技术壁垒深厚、产品谱系齐全。旗下运 20 运输机、未来可能的远程轰炸机等兼具“战略意义”和“放量逻辑”，以上“大国重器”除由公司自主生产外别无他途。公司产品及公司本身均具备极高战略稀缺性。

4.3.4 股价上涨的催化因素

新型远程战略轰炸机研制进展加快；大额预付款经公司财务报表等验证；C919 东航订单顺利交付；周边安全局势紧张程度加剧。

4.3.5 投资风险

公司产品交付进度不及预期；关键型号研制进展不及预期。

4.4 中航沈飞：战斗机龙头，业绩高增长可期

4.4.1 盈利预测与估值

预计 2022-2024 归母净利 22.1/28.7/36.1 亿元，同比增长 30%/30%/26%，复合增速 28%，PE 为 55/42/34 倍。

4.4.2 关键假设

(1) “十四五”迎来我国国防装备放量增长期，国防支出稳定增长，装备费占比提升，航空装备获得超配；

(2) 空军: 打造以“四代装备为骨干、三代装备为主体”的装备体系, 公司产品歼-16 占据重要位置;

(3) 海军: 航母数量继续增长, 公司产品歼-15 相应列装, 后续可能由 FC-31 接替。

4.4.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场担心我国军机数量增长有限, 可持续性存疑, 对公司营收的拉动也有限。

我们认为: (1) 中国已成长为世界第二大经济体, 国防实力与经济地位尚不完全匹配。海陆空三军中航空装备差距最大, 各类型军机数量仅为美国的 29%。在“2027 建军百年奋斗目标”牵引下, 我们预估“十四五”期间航空装备增速将显著超越 GDP 和军费增长, 军机产业将迎来黄金增长期, 战斗机整机市场总规模约 5500 亿, 年均 1100 亿, 复合增速 19%; (2) 公司产品歼-16 为当前我国最先进的重型多功能歼击机, 在我国以“四代装备为骨干、三代装备为主体”的空军装备体系中不可或缺。歼-15 为当前阶段我国唯一舰载机, 增长确定性强。FC-31 中型隐身战斗机未来应用空间广阔。综合以上, 我们认为公司将在“十四五”航空装备放量中显著受益; (3) 2021 年公司关联交易存款限额大增 355%至 500 亿、关联采购额预增 42%, 财务预算流动资产/负债、经营性现金流入/流出均大增 1 倍以上, 配套商航发动机或已收到大额预付款, 诸多因素指示下游强劲需求。

■ 市场担心公司作为传统国企, 运营效率较低、业绩提升空间有限, 或出现“增收不增利”。

我们认为: (1) 军品定价机制改革, 打开中长期盈利空间; “均衡生产”助推产能充分释放, 叠加产品放量“规模效应”, 公司毛利率有望进一步提升; 大额预付款下财务状况优化; 十年期股权激励, 激发企业活力, 奠定中长期稳定发展基础; (2) 4 大因素叠加, 并参考国外国防主机企业净利率, 我们认为公司盈利能力尚有较大提升空间。

4.4.4 股价上涨的催化因素

公司第四代鹞鹰战斗机正式定型; 大额预付款经公司财务报表等验证; 公司中长期股权激励稳健推行; 周边安全局势紧张程度加剧。

4.4.5 投资风险

(1) 军品订单需求不及预期; (2) 产品交付进度不及预期。

4.5 航发动力: 航空发动机龙头, 持续高增长可期

4.5.1 盈利预测与估值

预计 2022-2024 公司归母净利润 14.8/19.5/26.4 亿, 同比增长 25%/31%/36%, PE 为 80/60/45 倍。

4.5.2 关键假设

(1) 以歼-20 为代表的我国先进歼击机在“十四五”期间快速放量, 公司三代大推涡扇-10 可大量装备。

(2) 以直-20 为代表的 10 吨级通用战术直升机“十四五”快速上量, 公司先进涡轴发动机持续稳定供应。

(3) 枭龙战机、四代中型歼击机需求平稳增长, 公司三代中推得到应用, 并在产线竣工后稳定供应。

(4)“实战化训练”背景下在役军用发动机损耗加剧、各类型先进发动机维修保障业务需求增长。

4.5.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场担心我国各类型军用飞机增长有限，对航空发动机的拉动也有限。

我们认为：(1)百年未有变局下，世界主要大国力量发生深刻变化，国防装备行业迎来黄金增长期。基于中美航空装备数量、质量的双重巨大差距，我们预估未来15年我国航发产业年均整机规模超1000亿，复合增速超15%；(2)2020年中国GDP为美国同期的70%、欧盟+英国同期的82%，公司作为我国军用航发垄断企业，2020年军用航发营收约为同期美国公司的30%、欧洲公司的50%，简单对比，中短期内在军用航发拉动下的营收增长空间大。

■ 市场担心我国航发产业发展晚，技术水平不高，先进发动机市场被进口发动机占据。

我们认为：(1)公司代表性产品、三代小涵道比大推涡扇-10从1980年代开始研制，2005年左右批量装备飞机，飞行时间积累，可靠性的提升。前后历经40余年，技术成熟、稳定性高，可用于装备主要型号三代四代歼击机；(2)航发集团成立、两机专项实施，国家空前高度重视，各类型发动机的研制和产业化加速推进：三代中推产线竣工、先进涡轴发动机成熟稳定、大型飞机用大涵道比大推或于十四五内将迎来突破。

■ 市场主要着眼发动机新机集成交付需求。

我们认为：(1)美国通用、美国普惠、英国罗罗三大航发巨头近三年来维修保障业务在航发业务总营收中的占比约为40-61%。维修保障业务占据半壁江山；(2)我国“全面聚焦备战打仗”背景下实战化训练带来各类型发动机损耗加剧、换发频率增加，维修保障环节的高利润将对公司业绩增长带来新动能。

4.5.4 股价上涨的催化因素

歼击机用四代小涵道比大推力发动机、军用大型飞机用的大涵道比大推力发动机技术突破；外贸战机枭龙国际市场、四代中型歼击机进展超出预期；周边安全局势紧张加剧。

4.5.5 投资风险

(1)军品订单需求不及预期；(2)型号研制进度不及预期。

4.6 中直股份：军民用直升机龙头，“内生+外延”双驱动

4.6.1 盈利预测与估值

公司作为中航工业旗下唯一、纯正的直升机上市平台，具有较强的稀缺性。预计公司2022-2024年归母净利润0.8、10.2、14.3亿，2023、2024年同比增长1161%、39%；2023、2024年公司PE为28、20倍，具有较大提升空间。

4.6.2 关键假设

“十四五”军用直升机加速列装；民用直升机未来三年需求复合增速达20%且持续进口替代。

4.6.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场认为：直升机列装增速低于战斗机，公司的利润弹性不如其他国防主机厂。

我们认为:

(1) 参考 WorldAirForce, 中国军用直升机列装数量仅为美军 20%, 俄罗斯 60%, 主要差距在中型、中型机型。随着自研机型成熟, 后续将大规模列装, 参照美军, 预计我国军用直升机需求缺口达 1500-2000 架, 还有 1-2 倍的空间;

(2) 公司盈利能力较强、估值较低。2020 年 ROE 达 8.5%, 高于可比公司均值的 6.4%; 2021 年公司市盈率仅为可比公司均值的 1/3, 安全边际高。

4.6.4 股价上涨的催化因素

股权激励方案推出; 新机型开始大规模列装。

4.6.5 投资风险

军用直升机列装进度不及预期; 民用直升机需求增速或进口替代不及预期。

4.7 洪都航空: 教练机+导弹双轮驱动, 业绩增长可期

4.7.1 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年公司归母净利润 2.3/3.6/5.2 亿元, 同比增长 51%/55%/47%, EPS 为 0.32/0.50/0.73 元, PE 为 82/52/36 倍。

4.7.2 关键假设

(1) “十四五”迎来我国国防装备放量增长期, 国防支出稳定增长, 装备费占比提升, 航空装备获得超配;

(2) 我国持续推进“两机三级”制教练体系, 教 10 在高级教练机的竞争中占据显著优势, 初教 6 垄断初级教练机市场;

(3) 作战飞机放量增长背景下, 公司导弹产品获得下游客户持续认可和采购。

4.7.3 我们与市场的观点的差异

■ 市场担心航空装备放量的可持续性, 从而公司营收增长的可持续性也存疑。

我们认为:

(1) 中国已成长为世界第二大经济体, 国防实力与经济地位尚不完全匹配。海陆空三军中航空装备差距最大, 各类型军机数量仅为美国的 29%, 这一差距无法在短期内弥补, 我们预估“十四五”期间航空装备将持续以超越 GDP 和军费增长的速度增长, 军机产业将迎来黄金增长期, 对应教练机整机市场总规模约 300 亿, 年均 60 亿, 复合增速 22%;

(2) 公司产品初教 6 60 年传奇, 畅销海内外, 如今依然垄断我国初级教练机市场, 又获得民机适航许可, 市场空间广阔。教 10 是我国当前最先进教练机, 是三四代战机飞行员培训的必须装备, 首先受益于国内巨大市场; 其次还具备改装为攻击机和多功能战机的潜力, “一机多能”未来空间大。

■ 市场担心公司近年来毛利率、净利率偏低, 盈利能力不佳, 无法在短期内改善。

我们认为:

(1) 公司此前航空城搬迁, “边搬迁边生产”, 产能受到压制。2021 年 4 月公司披露航空城总装厂房已基本建设完成, 产能释放在即, 规模效应有望显现;

(2) 公司 2019 年资产置换, 减轻负担、轻装上阵。置换以来公司扣非归母净利润大幅增长, 后续随着教练机及导弹双主业双双放量, 盈利能力有望迎来拐点。

4.7.4 股价上涨的催化因素

教 10 斩获国际市场订单; 教 10 衍生型号、导弹新产品正式定型或获得订单。

4.7.5 投资风险

教 10 及导弹产品产销量不及预期; 产品放量规模效应显现不及预期。

4.8 中兵红箭: 培育钻石+工业金刚石+特种装备“三箭齐飞”

4.8.1 盈利预测与估值

预计 2022-2024 年净利润 10.2/15.3/20.6 亿, 同比增长 110%/49%/35%, 年均复合增速 42%, PE 为 30/20/15 倍。

4.8.2 关键假设、驱动因素与主要预测

预计 2022-2025 年全球培育钻石原石复合增速 35%。(1) 低价格、真钻石、环保性、新消费, 共促培育钻石需求快速崛起; (2) 全球珠宝零售触底反弹, 天然钻石供给受限, 为培育钻石提供替代空间; (3) 新兴市场消费潜力大, 欧亚未来或最大潜在市场。预计 2022-2025 年全球培育钻石首饰销售渗透率从 8% 提升至 16%, 则全球培育钻石原石需求从 143 亿提升至 313 亿, 复合增速 35%。

预计 2022-2024 年净利润 10.2/15.3/20.6 亿, 同比增长 110%/49%/35%, 年均复合增速 42%, PE 为 30/20/15 倍。

4.8.3 我们与市场的观点的差异

- 市场担心培育钻石原石未来产能过剩、竞争格局恶化, 我们经详细测算, 预计 2025 年行业需求满足率 85%, 到 2025 年仍然供不应求。

我们认为:

需求: 2021 年培育钻石产量渗透率约 7%, 未来具有很大提升空间。

供给: (1) 中国供应全球约 40% 培育钻石原石, 预计至 2025 年达 43%; (2) 扩产核心因素: 压机数量提升+新型号大压机单次产量增加+工艺提升导致特等品占比提升(单克拉均价提升), 共促行业发展; (3) 中兵红箭、黄河旋风、力量钻石占我国约 75% 培育钻石原石制造市场份额, 预计至 2025 年合计市占率下降至 70%, 考虑各家扩产情况, 预计 2025 年高温高压法培育钻石原石行业总供给达 113 亿, 2022-2025 复合增速 49%。

供需格局: 培育钻石原石作为具备消费属性的工业品, 价格最终将由供需格局决定, 预计中国培育钻石原石总产值 2022-2025 年需求满足比例从 68% 提升至 85%, 行业总体供不应求。

- 市场质疑培育钻石原石行业竞争壁垒, 我们认为龙头企业具有核心竞争优势。

我们认为, 中兵红箭抗风险护城河高, 主要依据: (1) 国企股东背景雄厚; (2) 全球培育钻石+工业金刚石龙头地位稳固, 工业金刚石订单饱满, 有效保证公司业绩“兜底”; (3) 产品质量最好、技术最强之一; (4) 现金最多有息负债最少。

公司业绩改善空间大，主要依据有：（1）淘汰旧型号压机，换新大型号压机且均用于培育钻石扩产，压机结构变化带来单压机平均产值显著提升；（2）工业金刚石因产能挤压+下游需求饱满，产品涨价盈利能力有望向培育钻石看齐；（3）工业用压机数量多，未来可转向培育钻石压机潜在数量大，（4）培育钻石业务净利润占比较低，未来培育钻石快速增长，利润结构变化提升总利润增速，目前被明显低估。

4.8.4 股价上涨的催化因素

培育钻石需求大幅提升；行业龙头设备和工艺改进使得特等品产量提升。

4.8.5 投资风险

培育钻石原石竞争格局变化风险、盈利能力波动风险、销售体系发生变化的风险。

4.9 内蒙一机：坦克装甲车龙头，内需外贸双驱动

4.9.1 盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.8/10.6/12.9 亿元，同比增 18%/20%/22%，CAGR=20%，对应 PE 为 17/14/12 倍。

4.9.2 核心逻辑

内需持续：新型陆装换装需求：99A 坦克、15 式轻坦、8×8 轮式装甲车等。我国国防军费有望保持稳步增长，武器装备是投入重点。我国地缘政治复杂，需保持强大陆军，陆军装备支出较高。坦克装甲车辆为陆军核心装备，新型装备换装需求持续。

外贸接力：未来几年，预计巴基斯坦、泰国、尼日利亚等我国主要军贸出口国的 VT-4 主战坦克、VT-5 轻型坦克和 VN-1 轮式步兵战车需求向好，支撑外贸需求。2018-2020 年公司海外营收占比分别为 3%/6%/6%；2021 年公司外贸业务实现营收 16.6 亿元，同比大幅增长 119%；毛利率达到 19.7%，同比提升 7.93pct。经过多年来的精耕细作，公司外贸业务有望逐渐步入收获期。

股权激励奠定业绩基础，公司估值低、安全边际明显。此前公司限制性股票解锁的业绩考核条件明确提出：以 2019 年为基数，2021/2022/2023 年净利润 CAGR 不低于 10%，加权平均净资产收益率不低于 6.3%/6.5%/6.8%。公司安全边际高：账上 30 亿现金，估值水平显著低于国防整机企业，PE 仅为 4 大国防整机（航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空）的 1/5 左右。

4.9.3 与市场的差异

■ 市场认为：陆军装备转入低速增长，成长性不如空装、海装，因而缺乏投资机会。

我们认为：市场低估了陆军装备在大国体系化对抗中的重要性，在双方均具备一定区域防空能力，无法获得绝对制空权的情况下，陆军仍是实现战略战术目标、进行区域控制的唯一手段，同时外贸需求也将弥补内需的增速。另外公司估值低，从风险收益比来看，投资吸引力上升。

4.9.4 催化剂

（1）外贸订单超预期；（2）新一代坦克装甲车进度超预期。

4.9.5 风险提示

（1）出口需求及交付节奏低于预期；（2）新型坦克装甲车列装低于预期。

4.10 中国黄金：黄金珠宝央企龙头，布局培育钻石空间广阔

4.10.1 盈利预测与估值

投资金条及国潮黄金产品迭代提升单店盈利空间，渠道拓展稳步推进，贵金属回购服务持续渗透提升用户体验，培育钻石业务布局中长期形成新成长曲线。考虑到疫情影响，预计2022-2024年营收515/616/732亿元，同增2%/19%/19%，归母净利8.9/10.3/12.4亿，同增12%/15%/21%，对应PE为24/21/18X。

4.10.2 核心逻辑

公司是我国央企背景的黄金行业全产业链龙头，也是中国黄金集团黄金珠宝零售板块唯一上市平台，具有稀缺性。同时，公司积极布局培育钻石业务，有望实现全产业链覆盖，开辟第二增长曲线并引领行业规范化、规模化发展。

4.10.3 超预期点

全产业链布局黄金&培育钻石有望驱动业绩超预期。

4.10.4 催化剂

1) 线下消费恢复；2) 培育钻石业务布局落地；3) 贵金属服务中心加快渗透。

4.10.5 风险提示

1) 疫情影响消费；2) 金价剧烈波动影响消费；3) 门店扩张不及预期；4) 新业务不及预期。

浙商大制造“中国力量”组合的PE计算采用2022年12月2日的市值。

5 风险提示

国改进度不及预期。

表2: 中央国有企业清单——国防军工行业

证券简称	行业	子行业	公司属性	总市值(亿)	PE (TTM)	PB (LF)
中航沈飞	国防军工	航空装备II	中央国有企业	1213.2	61.2	9.8
航发动力	国防军工	航空装备II	中央国有企业	1178.2	85.8	3.1
中国船舶	国防军工	航海装备II	中央国有企业	1055.9	83.4	2.2
中航光电	国防军工	军工电子II	中央国有企业	943.1	35.6	5.6
中国重工	国防军工	航海装备II	中央国有企业	827.7	(76.1)	1.0
中航西飞	国防军工	航空装备II	中央国有企业	737.3	105.0	4.5
振华科技	国防军工	军工电子II	中央国有企业	591.1	24.6	6.5
中国卫通	国防军工	航天装备II	中央国有企业	513.3	70.8	3.4
中航重机	国防军工	航空装备II	中央国有企业	441.4	36.9	4.4
中航机电	国防军工	航空装备II	中央国有企业	425.0	29.9	2.9
国博电子	国防军工	军工电子II	中央国有企业	398.0	83.3	7.5
中船防务	国防军工	航海装备II	中央国有企业	323.6	333.4	2.2
航发控制	国防军工	航空装备II	中央国有企业	354.3	56.0	3.2
中航高科	国防军工	航空装备II	中央国有企业	336.8	48.5	6.3
中无人机	国防军工	航空装备II	中央国有企业	343.9	96.5	6.0
中航电子	国防军工	航空装备II	中央国有企业	342.3	37.3	2.9
航天电器	国防军工	军工电子II	中央国有企业	310.6	57.9	5.6
中兵红箭	国防军工	地面兵装II	中央国有企业	306.4	40.3	3.1
中直股份	国防军工	航空装备II	中央国有企业	282.8	82.7	3.0
中国卫星	国防军工	航天装备II	中央国有企业	275.5	91.0	4.4
振华风光	国防军工	军工电子II	中央国有企业	242.5	97.8	5.9
航天彩虹	国防军工	航空装备II	中央国有企业	234.1	101.2	3.0
钢研高纳	国防军工	航空装备II	中央国有企业	230.3	85.8	7.6
国睿科技	国防军工	军工电子II	中央国有企业	217.8	34.7	4.4
洪都航空	国防军工	航空装备II	中央国有企业	188.4	188.4	3.6
航天电子	国防军工	航天装备II	中央国有企业	187.1	30.0	1.3
中国海防	国防军工	航海装备II	中央国有企业	163.9	26.0	2.2
航天发展	国防军工	军工电子II	中央国有企业	166.0	44.1	1.8
北方导航	国防军工	地面兵装II	中央国有企业	148.0	73.1	6.0
内蒙一机	国防军工	地面兵装II	中央国有企业	148.4	18.0	1.4
中船科技	国防军工	航海装备II	中央国有企业	96.0	169.7	2.4
江航装备	国防军工	航空装备II	中央国有企业	93.1	36.4	4.2
天奥电子	国防军工	军工电子II	中央国有企业	75.3	64.8	5.3
中天火箭	国防军工	航天装备II	中央国有企业	67.9	61.1	4.7
中船应急	国防军工	地面兵装II	中央国有企业	68.9	121.2	2.6
四创电子	国防军工	军工电子II	中央国有企业	70.3	42.1	2.7
航发科技	国防军工	航空装备II	中央国有企业	62.9	89.3	4.2
中航电测	国防军工	军工电子II	中央国有企业	64.1	27.4	2.8
光电股份	国防军工	地面兵装II	中央国有企业	59.8	88.4	2.4
中光学	国防军工	军工电子II	中央国有企业	41.4	251.1	2.7

资料来源: wind,浙商证券研究所,截至 2022/12/2

表3: 中央国有企业清单——电力设备行业

证券简称	行业	子行业	公司属性	总市值(亿)	PE (TTM)	PB (LF)
许继电气	电力设备	电网设备	中央国有企业	217.3	27.4	2.2
新能泰山	电力设备	电网设备	中央国有企业	67.1	(51.2)	2.6
佳电股份	电力设备	电机 II	中央国有企业	59.8	22.4	2.1
当升科技	电力设备	电池	中央国有企业	316.7	17.2	3.0
龙源技术	电力设备	其他电源设备 II	中央国有企业	44.2	43.7	2.3
中环装备	电力设备	电网设备	中央国有企业	33.5	(19.0)	2.3
航天机电	电力设备	光伏设备	中央国有企业	134.2	207.1	2.5
国电南自	电力设备	电网设备	中央国有企业	60.5	32.4	2.3
平高电气	电力设备	电网设备	中央国有企业	115.3	79.7	1.2
宝光股份	电力设备	电网设备	中央国有企业	40.3	69.8	6.4
国电南瑞	电力设备	电网设备	中央国有企业	1755.9	28.8	4.4
时代新材	电力设备	风电设备	中央国有企业	81.6	34.3	1.6
中国动力	电力设备	其他电源设备 II	中央国有企业	352.2	91.1	1.0
保变电气	电力设备	电网设备	中央国有企业	92.8	311.8	13.2
东方电气	电力设备	其他电源设备 II	中央国有企业	693.3	23.7	2.0
宝胜股份	电力设备	电网设备	中央国有企业	68.8	(6.6)	2.0
中国西电	电力设备	电网设备	中央国有企业	250.1	36.5	1.2
南网科技	电力设备	电网设备	中央国有企业	341.2	150.3	13.5
振华新材	电力设备	电池	中央国有企业	234.0	20.2	6.1
长远锂科	电力设备	电池	中央国有企业	317.4	23.9	4.3

资料来源: wind,浙商证券研究所,截至 2022/12/2

表4: 中央国有企业清单——机械行业

证券简称	行业	子行业	公司属性	总市值(亿)	PE (TTM)	PB (LF)
神州高铁	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	67.9	(4.6)	1.3
*ST 沈机	机械设备	通用设备	中央国有企业	120.0	(21.0)	12.1
中核科技	机械设备	通用设备	中央国有企业	42.7	38.6	2.6
石化机械	机械设备	专用设备	中央国有企业	64.7	93.9	2.2
中国铁物	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	185.7	22.4	2.2
国机精工	机械设备	通用设备	中央国有企业	66.8	44.2	2.2
银宝山新	机械设备	专用设备	中央国有企业	37.9	(8.6)	9.5
东方中科	机械设备	通用设备	中央国有企业	78.1	73.9	2.1
机器人	机械设备	自动化设备	中央国有企业	156.7	(33.2)	4.0
理工光科	机械设备	通用设备	中央国有企业	22.4	79.9	2.4
锐科激光	机械设备	自动化设备	中央国有企业	157.8	149.1	5.1
金鹰重工	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	50.9	20.2	2.4
哈焊华通	机械设备	通用设备	中央国有企业	27.7	77.1	2.2

北方股份	机械设备	专用设备	中央国有企业	29.4	27.1	2.2
振华重工	机械设备	专用设备	中央国有企业	175.4	47.9	1.2
航天动力	机械设备	通用设备	中央国有企业	60.0	(29.1)	3.2
国机通用	机械设备	专用设备	中央国有企业	20.4	35.7	3.1
晋西车轴	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	47.1	47.4	1.5
航天晨光	机械设备	专用设备	中央国有企业	52.7	76.2	2.4
中铁工业	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	177.7	9.5	0.8
金自天正	机械设备	专用设备	中央国有企业	24.2	49.0	2.8
克劳斯	机械设备	专用设备	中央国有企业	35.2	(7.7)	0.7
天地科技	机械设备	专用设备	中央国有企业	223.5	10.8	1.1
一拖股份	机械设备	专用设备	中央国有企业	138.7	20.5	2.4
中国一重	机械设备	专用设备	中央国有企业	206.4	120.7	1.8
国机重装	机械设备	专用设备	中央国有企业	230.8	55.9	1.7
中信重工	机械设备	专用设备	中央国有企业	160.6	87.9	2.1
中国中车	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	1512.4	15.3	1.0
蓝科高新	机械设备	专用设备	中央国有企业	27.6	(21.3)	1.8
航天工程	机械设备	专用设备	中央国有企业	69.4	43.5	2.3
中国通号	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	494.5	14.3	1.2
中国电研	机械设备	专用设备	中央国有企业	73.7	22.2	2.9
时代电气	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	797.1	33.5	2.4
高铁电气	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	31.9	27.6	2.1
铁建重工	机械设备	工程机械	中央国有企业	219.7	11.9	1.5
哈铁科技	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	45.0	32.2	1.4
铁科轨道	机械设备	轨交设备 II	中央国有企业	41.1	16.2	1.7
振华 B 股	机械设备	专用设备	中央国有企业	94.8	25.9	0.7

资料来源: wind,浙商证券研究所,截至 2022/12/2

表5: 中央国有企业清单——汽车行业

证券简称	行业	子行业	公司属性	总市值(亿)	PE (TTM)	PB (LF)
江铃汽车	汽车	商用车	中央国有企业	127.2	15.6	1.4
长安汽车	汽车	乘用车	中央国有企业	1347.4	18.1	2.2
一汽解放	汽车	商用车	中央国有企业	390.9	(122.0)	1.7
航天科技	汽车	汽车零部件	中央国有企业	69.4	182.7	1.7
成飞集成	汽车	汽车零部件	中央国有企业	91.5	149.7	1.7
西仪股份	汽车	汽车零部件	中央国有企业	49.7	821.8	5.7
江铃 B	汽车	商用车	中央国有企业	52.7	6.5	0.6
长安 B	汽车	乘用车	中央国有企业	335.6	4.5	0.5
中汽股份	汽车	汽车服务	中央国有企业	78.8	60.7	2.9
东风汽车	汽车	商用车	中央国有企业	123.2	(278.7)	1.5
东风科技	汽车	汽车零部件	中央国有企业	53.3	27.4	1.7
林海股份	汽车	摩托车及其他	中央国有企业	22.0	189.2	4.4
长春一东	汽车	汽车零部件	中央国有企业	19.8	639.6	4.1

东安动力	汽车	汽车零部件	中央国有企业	31.5	63.8	1.2
国机汽车	汽车	汽车服务	中央国有企业	116.8	37.2	1.1
风神股份	汽车	汽车零部件	中央国有企业	38.2	(68.7)	1.4
凌云股份	汽车	汽车零部件	中央国有企业	72.1	24.8	1.1
贵航股份	汽车	汽车零部件	中央国有企业	77.9	67.3	2.8
湖南天雁	汽车	汽车零部件	中央国有企业	55.9	630.5	7.1
中国汽研	汽车	汽车服务	中央国有企业	183.2	26.8	3.2
亚普股份	汽车	汽车零部件	中央国有企业	77.7	18.0	2.1
天雁 B 股	汽车	汽车零部件	中央国有企业	18.3	206.7	2.3

资料来源: wind,浙商证券研究所,截至 2022/12/2

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>