2022 年 12 月 11 日

证券研究报告•行业研究•国防军工

军工行业周报（12.5-12.11）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

首架国产大飞机 C919 交付东航

行情回顾：

- 上周（12 月 5 日-12 月 9 日），SW 军工板块报收 1524.81 点，下跌 1.61%。同期沪深 300 指数上涨 3.29%，创业板指数上涨 1.23%。

研究速递：

- **首架 C919 交付东航，为我国航空制造产业链带来长期增长动力**

  12 月 9 日，全球首架 C919 交付中国东方航空，预计将于 2023 年投入商业载客运营。我们估计，商飞起步阶段年产能能够达到 50 架左右，未来达产后预计在 150 架左右，未来产能继续爬坡后能到 200 架左右，年收入规模或达千亿。C919 全产业链进口替代进程，为航空产业链带来长期增长动力。

- **SIPRI 2022 军贸研究数据出炉，中国军贸增速创新高**

  2021 年，中国军贸对外出口额度为 10.9 亿美元，较 2020 年 7.8 亿美元增长 40%，涨幅为近 10 年来新高。我国无人机、战斗机、精准制导导弹等多款明星产品在国际军贸市场上崭露头角，未来大国竞争下国际地缘局势新变化将为我国武器出口提供增长新动能。

- **军工行业持仓和业绩回顾：三季度基金持仓整体上升，板块业绩同比稳健增长**

  从基金持仓绝对值看，2022 年 Q3 军工行业基金重仓股合计市值为 1598.0 亿元，环比上升 14.0%。从持仓占比看，2022 年 Q3 公募基金重仓 SW 军工板块的军工行业总市值占比为 7.0%，环比上升 1.2pp。2022 年 Q3 公募基金重仓 SW 军工板块的全行业总市值占比为 5.2%，环比上升 1.2pp。

  我们选取 120 个行业标的，2022 年前三季度军工企业收入合计 4830.6 亿元，同比+6.2%；归母净利润 323.6 亿元，同比+6.2%。高基数下增速有所放缓。

- **航空发动机产业链：拐点将至，看好航发主机厂投资机会**

  已批产型号将提供强力业绩支撑，新型号将进入定型投产阶段。十四五期间我国首个具有自主知识产权的高性能、大推力军用发动机涡扇-10 进入成熟量产期，受益于军机放量配发和实训维修频率提升，以涡扇-10 为主体、涡轴、涡喷等我国三代发动机全谱系将在十四五期间迎来产量快速爬坡期。参考美国 f119 研制进度，我们预计 ws-15 将在 3-5 年内量产。

  航发动力作为国内唯一的生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的企业，将受益于发动机型号十四五期间大量批产交付。

风险提示：

- 订单交付不及预期风险；武器型号调价风险；原材料价格上涨风险；产能与订单错配的风险。

西南证券研究发展中心

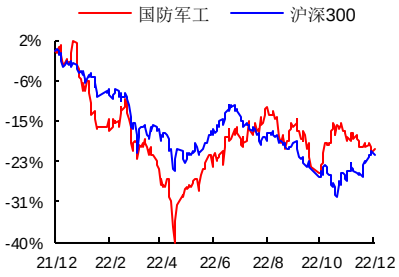
分析师：刘倩倩

执业证号：S1250522070003

电话：15001276860

邮箱：lqqyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	99
行业总市值（亿元）	19,071.90
流通市值（亿元）	18,941.94
行业市盈率 TTM	53.1
沪深 300 市盈率 TTM	11.6

相关研究

目 录

1 行情回顾 1
1.1 板块行情 1
1.2 板块估值 2
2 研究速递 3
2.1 商飞：全球首架 C919 交付东航，远期年收入规模或达千亿 3
2.2 2022 军贸数据出炉，中国军贸增速再创新高 3
2.3 军工国企盈利能力显著提升，国企改革成效显著 5
2.4 军工行业 2022 年基金持仓和业绩情况回顾：公募基金持仓整体上升，三季报业绩稳健增长 7
2.5 航空发动机产业链：拐点将至，看好主机厂投资机会 9
2.6 两大主机厂股权激励草案落地 10
3 重点新闻 11
3.1 行业新闻 11
3.2 公司新闻 12
4 风险提示 13

图 目 录

图 1：军工板块行情.....1
图 2：2022 年初以来各板块涨跌幅（%）.....1
图 3：2019 年以来军工板块估值水平（目前处于相对低位）.....2
图 4：2022 年全球军工武器销售和军事服务总额前十（百万美元）.....4
图 5：2012-2021 各年我国军贸出口产品（百万美元）.....5
图 6：2012-2021 年我国军贸出口总额百分比（百万美元）.....5
图 7：2022 年前三季度营业收入占比.....6
图 8：2022 年前三季度归母净利润占比.....6
图 9：2018-2022 年三季度以来毛利率、费用率和 ROE 指标情况.....6
图 10：军工配置比例 2022 年 Q3 上升.....7
图 11：军工行业基金持仓市值占全行业持仓市值.....7
图 12：国防军工板块营业总收入.....8
图 13：国防军工板块归母净利润.....8
图 14：国防军工板块存货收入.....8
图 15：国防军工板块预收账款+合同负债.....8
图 16：F135 发动机研制进程.....9
图 17：航空发动机产业链梳理.....10

表 目 录

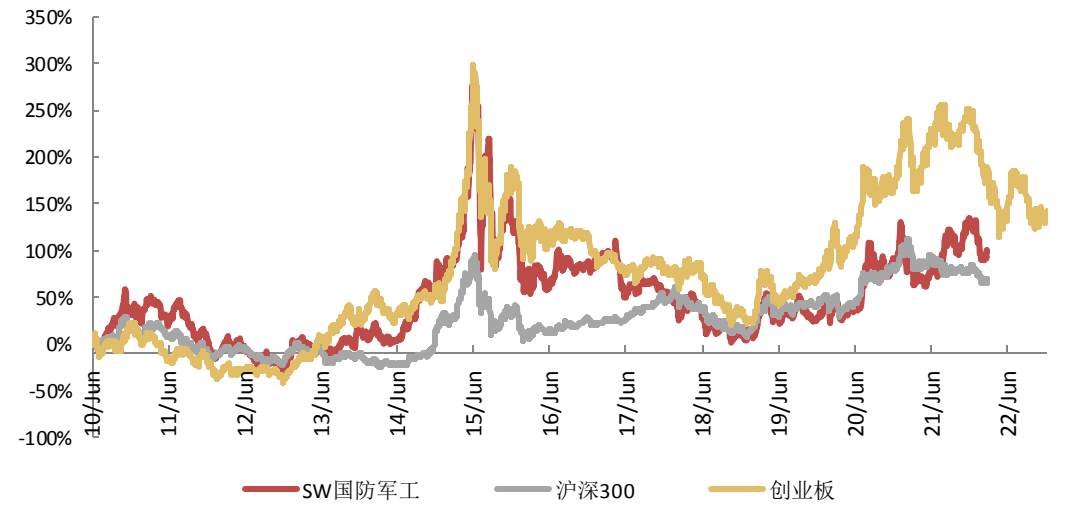
表 1：主要公司估值列表.....2
表 2：全球军贸出口额前十国家军贸量（百万美元）.....4
表 3：按市值前十大重仓股变动情况.....7

1 行情回顾

1.1 板块行情

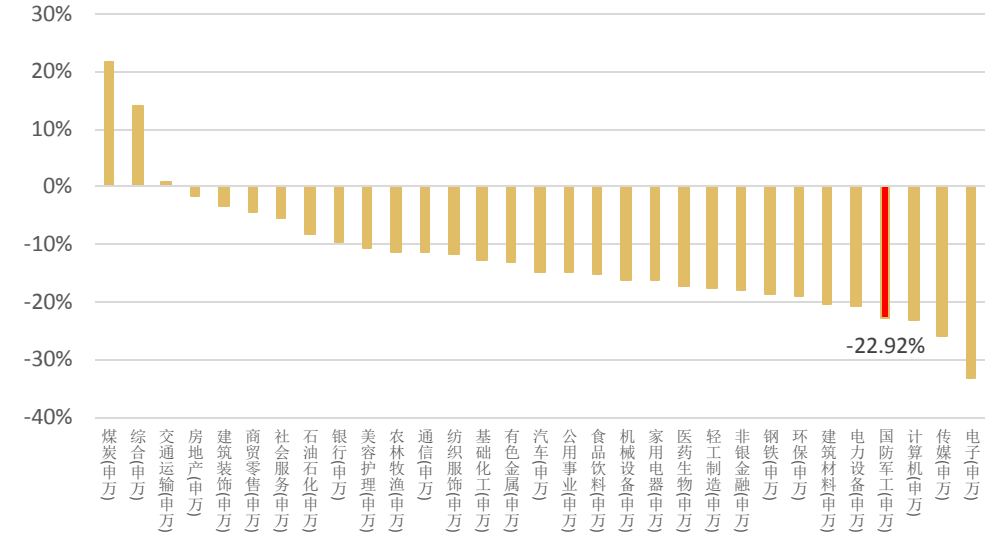
上周（12 月 5 日-12 月 9 日），SW 军工板块报收 1524.81 点，下跌 1.61%。同期沪深 300 指数上涨 3.29%，创业板指数上涨 1.23%。

图 1：军工板块行情



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：2022 年初以来各板块涨跌幅（%）



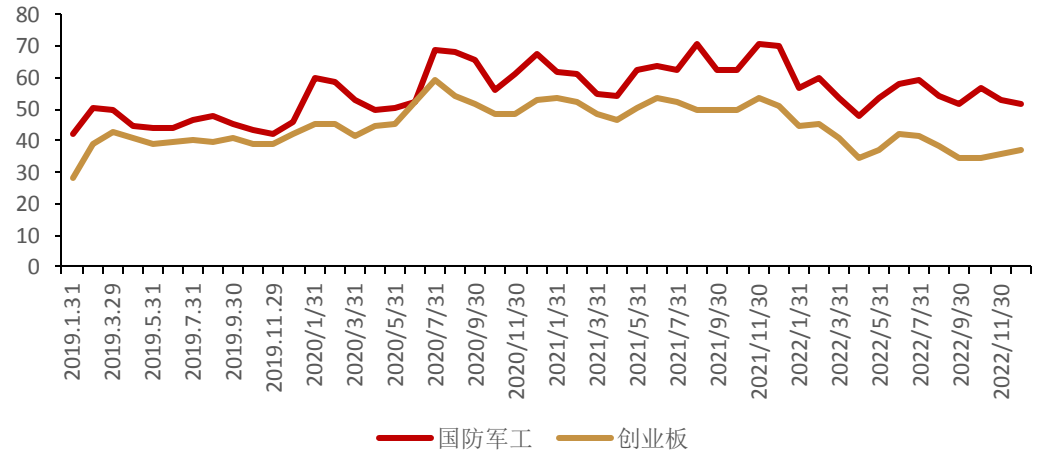
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 板块估值

截止上个交易日（20221209），申万国防军工板块 PE（TTM）为 51.69 倍，处于 2019 年以来的相对低位，低于均值的 60.5 倍。

从重点公司目前估值情况看，目前主机厂和市场认可度高的部分个股估值相对较高，部分较为优质的个股估值已经相对合理。

图 3：2019 年以来军工板块估值水平（目前处于相对低位）



数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：主要公司估值列表

股票代码	公司名称	股价（元）	周涨跌幅	市值（亿元）	PE（TTM）	2021 净利润（亿元）	同比增速
600760.SH	中航沈飞	59.64	-3.62%	1,169.26	61.21	16.96	14.56%
000768.SZ	中航西飞	26.29	-1.28%	727.88	105.03	6.53	-16.01%
600038.SH	中直股份	46.37	-3.36%	273.34	82.72	9.13	20.53%
600372.SH	中航电子	17.63	-0.68%	339.94	37.26	7.99	26.62%
002013.SZ	中航机电	10.94	0.00%	425.00	29.94	12.71	18.27%
002179.SZ	中航光电	58.50	-1.40%	929.93	35.56	19.91	38.35%
002025.SZ	航天电器	67.70	-1.34%	306.45	57.93	4.87	12.37%
600765.SH	中航重机	29.61	-1.23%	435.95	36.85	8.91	159.05%
300775.SZ	三角防务	39.17	-0.58%	195.57	32.50	4.12	101.70%
300696.SZ	爱乐达	27.35	-3.73%	80.18	29.67	2.55	86.47%
600893.SH	航发动力	44.00	-0.45%	1,172.86	85.81	11.88	3.63%
600399.SH	抚顺特钢	15.31	0.72%	301.93	75.45	7.83	42.02%
300855.SZ	图南股份	45.40	-1.00%	137.11	58.98	1.81	66.24%
300034.SZ	钢研高纳	47.04	-0.76%	228.59	85.84	3.05	49.56%
600862.SH	中航高科	23.38	-3.31%	325.69	48.53	5.91	37.25%
300777.SZ	中简科技	50.00	-2.27%	219.79	59.73	2.01	-13.38%
300699.SZ	光威复材	71.19	-1.87%	369.01	42.23	7.58	18.18%
600456.SH	宝钛股份	45.45	8.11%	217.15	33.56	5.60	54.49%

股票代码	公司名称	股价（元）	周涨跌幅	市值（亿元）	PE（TTM）	2021净利润（亿元）	同比增速
688122.SH	西部超导	95.01	-2.77%	440.89	42.70	7.41	99.98%
300395.SZ	菲利华	54.50	-4.54%	276.27	63.75	3.70	55.44%
688281.SH	华秦科技	290.73	-7.12%	271.35	98.00	2.33	31.58%
000733.SZ	振华科技	110.00	-3.58%	569.95	24.64	14.91	146.21%
603267.SH	鸿远电子	100.51	-1.65%	233.59	28.32	8.27	70.09%
300726.SZ	宏达电子	45.06	-0.68%	185.58	22.27	8.16	68.68%
603678.SH	火炬电子	41.45	0.05%	190.61	21.36	9.56	56.83%
002049.SZ	紫光国微	135.80	-0.90%	1,153.77	45.89	19.54	142.28%
300474.SZ	景嘉微	57.50	-4.90%	261.37	126.99	2.93	40.99%
300593.SZ	新雷能	42.37	-3.11%	173.95	49.25	2.74	122.02%
603712.SH	七一二	36.15	-3.08%	279.08	38.59	6.88	31.58%

数据来源：Wind，西南证券整理

2 研究速递

2.1 商飞：全球首架C919交付东航，远期年收入规模或达千亿

12月9日，全球首架C919交付中国东方航空，是中国民航业和航空工业发展的一个新里程碑。C919的研制生产历时十余年，C919于2007年立项，首架原型机于2015年11月完成总装下线，2017年5月成功首飞。今年8月1日，C919完成取证试飞，并于9月29日和11月29日分别取得中国民航局型号合格证（TC证）和中国民航局生产许可证（PC证），预计将于2023年投入商业载客运营。

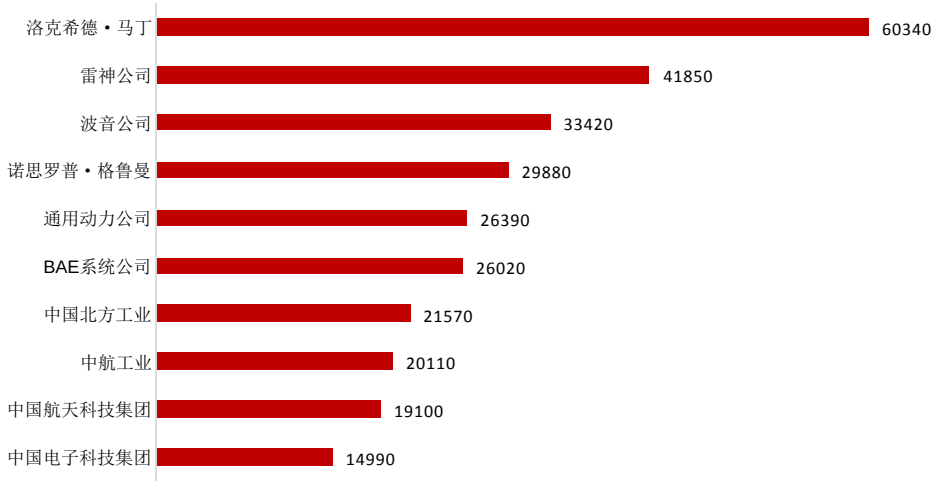
远期收入规模或达千亿。我们估计，商飞起步阶段年产能能够达到50架左右，未来达产后预计在150架左右，未来产能继续爬坡后能到200架左右，年收入规模或达千亿。

C919全产业链进口替代进程，为航空产业链带来长期增长动力。C919整体国产化率达到60%，其中机体部分基本实现国产化，价值占飞机价值量约30%，主要供应商有中航西飞、中航沈飞、洪都航空、中直股份等。主要材料钛合金、复合材料、铝合金为进口，国产产品机载机电和电子产品为中外合资公司提供。我国C919发动机目前仍采用进口机型，根据《中国制造2025重点领域技术路线图》，预计2025年CJ-1000A将实现商业服役。未来C919全产业链进口替代，为航空产业链带来新的增长动力。

2.2 2022军贸数据出炉，中国军贸增速再创新高

2022年12月6日，瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）发布了最新的全球军工百强排行榜（SIPRI Top 100）。2021年全球军工百强武器销售和军事服务总额为5920亿美元，较2019年增加了7.6%。其中，全球军工百强美国上榜40家，武器销售和军事服务总额高达2992亿美元，较2020年增长3.4%，占全球军工百强销售总额5921亿美元的51.5%；中国上榜8家，武器销售和军事服务总额高达1091亿美元，占全球军工百强销售总额的18.43%，较2020年增长15.5%。在2022年全球军工武器销售和军事服务总额前十中，中国企业占据四个席位。

图 4：2022 年全球军工武器销售和军事服务总额前十（百万美元）



数据来源：SIPRI Arms Industry Database，西南证券整理

中国军贸出口额与军费体量不匹配，天花板远未达到。2021 年，中国军贸对外出口额度为 10.9 亿美元，较 2020 年 7.8 亿美元增长 40%，涨幅为近 10 年来新高。同年全球军贸出口前五名分别为美国 106.1 亿美元，法国 39.5 亿美元，俄罗斯 27.4 亿美元，意大利 17.2 亿美元，中国排名第五。对比 2021 年中美国防预算数据，中国 2021 年国防预算占美国 28.4%，而军贸额度仅为美国的 10.2%，还有很大的增长空间。

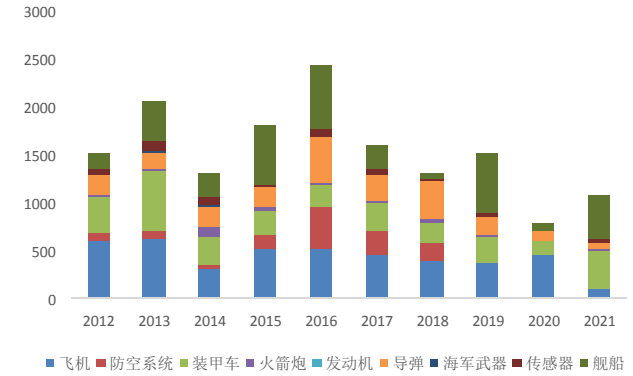
表 2：全球军贸出口额前十国家军贸量（百万美元）

2012-2021 排名	国家	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2012-2021
1	美国	9053	7504	9602	9932	9864	11909	9824	10923	9233	10613	98458
2	俄罗斯	8177	7926	5495	5942	6836	6234	7097	5531	3686	2744	59669
3	法国	1298	1769	1754	2214	2075	2343	1996	3713	2484	3954	23600
4	中国	1517	2056	1302	1798	2438	1601	1306	1504	775	1085	15381
5	德国	757	796	1797	1769	2509	1948	1073	1000	1217	914	13779
6	英国	929	1608	1651	1179	1394	1173	704	957	556	601	10753
7	意大利	759	873	672	676	618	774	496	351	847	1717	7784
9	以色列	458	419	396	789	1463	1268	704	349	400	606	6850
8	西班牙	251	439	953	966	471	817	704	303	962	612	6478
10	荷兰	886	388	645	475	485	1050	462	253	478	299	5421

数据来源：SIPRI Arms Transfers Database，西南证券整理

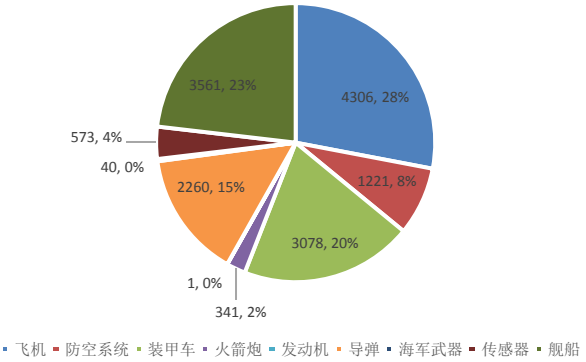
从价值量上看，目前飞机、海军武器、装甲车、导弹为我国军贸出口主要构成部分。2012-2021 年我国军贸产品出口总额 153.81 美元。其中：军机出口额度 43.1 亿美元，占比 28%，其次为舰船（35.6 亿美元，23%）、装甲车（30.8 亿美元，20%）、导弹（22.6 亿美元，15%）、防空系统（12.2 亿美元，8%）、传感器（5.7 亿美元，4%）、火箭炮（3.4 亿美元，2%）等。

图 5：2012-2021 各年我国军贸出口产品（百万美元）



数据来源：SIPRI Arms Transfers Database，西南证券整理

图 6：2012-2021 年我国军贸出口总额百分比（百万美元）



数据来源：SIPRI Arms Transfers Database，西南证券整理

我国无人机、战斗机、精准制导导弹等多款明星产品在国际军贸市场上崭露头角，未来大国竞争下国际地缘局势新变化将为我国武器出口提供增长新动能。

2022 年 3 月 11 日，巴基斯坦空军在卡姆拉举行首批 6 架歼 10CE 接装仪式。这标志着中国新一代航空主战装备已正式列装巴基斯坦空军，实现了中国新一代航空主战装备成体系、成建制出口，是中国航空高新装备出口的又一重要里程碑。

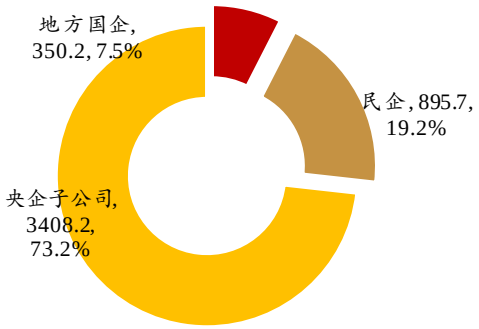
2022 年 8 月 31 日，航天长征国际贸易有限公司和航天彩虹无人机股份有限公司在京举行彩虹-4 无人机某国际贸易项目合同签约仪式。彩虹-4 无人机系统是一款多用途中空长航时、侦察打击一体化的无人机系统，出口到多个海外用户，已在多个国家和地区的实战中应用。

2022 年 11 月珠海航展共签订总值超过 398 亿美元的合作协议书，成交各型号飞机 549 架。日前我国与沙特签署的《中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明》中强调，双方决心加强防务各领域合作协调，在打击包括恐怖主义犯罪在内的有组织犯罪方面加强情报和经验交流并提升其水平，服务和实现双方共同利益。伴随中沙友好合作关系进一步升级，我国军工外贸出口有望受益。

2.3 军工国企盈利能力显著提升，国企改革成效显著

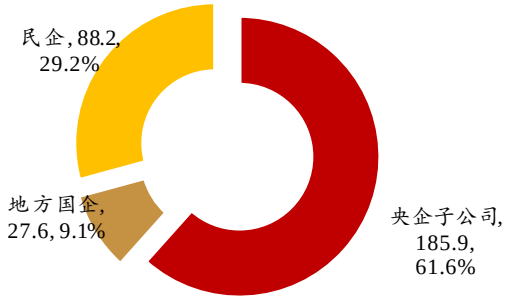
国企为军工行业最大业绩贡献者。由于行业的特殊性质，军工行业主要由央企和地方国企为主的军工国企组成，最具代表性的是中航工业、航天科工等十大军工集团。我们选取 122 家企业作为西南军工行业核心股票池，2022 年前三季度，央企子公司实现营业收入 3408.2 亿元，占比 73.2%；地方国企实现营业收入 350.2 亿元，占比 7.5%；民企实现营业收入 895.7 亿元，占比 19.2%。央企子公司实现归母净利润 185.9 亿元，占比 61.6%；地方国企实现营业收入 27.6 亿元，占 9.1%；民企实现归母净利润 88.2 亿元，占比 29.2%。

图 7：2022 年前三季度营业收入占比



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：2022 年前三季度归母净利润占比

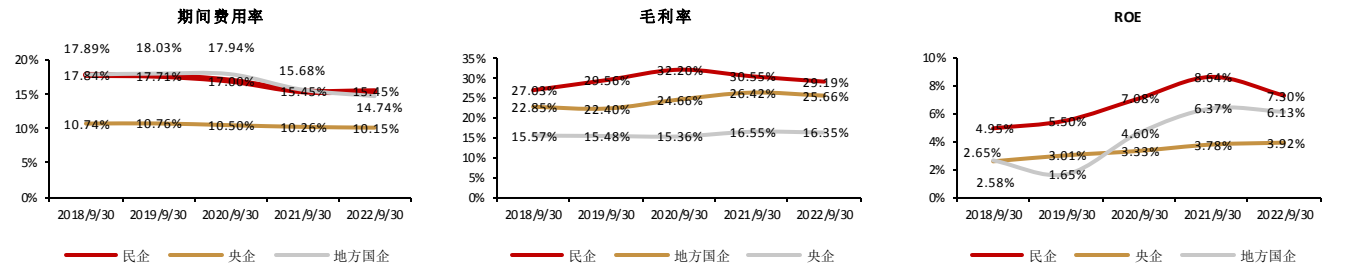


数据来源：Wind，西南证券整理

军工国企降本增效显著，毛利率增加，期间费用率显著下降。2018 年以来，军工国企 ROE 水平和毛利率水平显著提升，期间费用率逐年下降。多家主机厂相继推出激励草案将有助于军工央企股权结构优化，伴随军工核心资产持续上市进程，军工国企有望实现生产、经营、管理效率持续提升。

军工民企毛利率、ROE 水平显著高于国企。我国军工民企多为三四级配套企业，在军工产业链中处于上游的原材料制成、加工、元器件生产处理等领域，由于上游企业产品技术含量高、民营企业经营效率高等因素，导致民营军工企业毛利率和 ROE 水平显著高于国企。楚江新材、抚顺特钢等民营企业受到原材料铜、钢等价格大幅波动影响，今年业绩下行较大，导致整体民营军工企业盈利能力下降，扣除其影响，民营企业盈利能力保持平稳。

图 9：2018-2022 年三季度以来毛利率、费用率和 ROE 指标情况



数据来源：Wind，西南证券整理

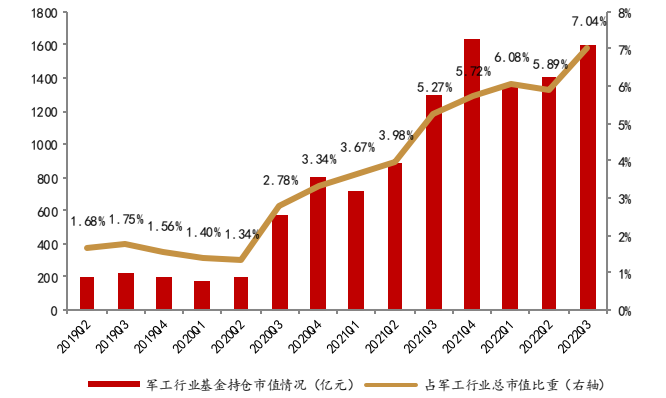
军工国企与民企的毛利率与 ROE 差距有望进一步缩小。在军工产业链，下游军工国企主机厂和主要配套厂商具备更强的议价能力。随着我国装备采购制度改革不断深入，定价体制改革继续推进，下游国企在供应商的选择和价格上讲具备更大的话语权。我们预计，我国军工产业链将持续降本增效，下游国企盈利能力有望提升，利润率水平将与上游民企进一步缩小差距。

2.4 军工行业 2022 年基金持仓和业绩情况回顾：公募基金持仓整体上升，三季报业绩稳健增长

重仓市值环比高增，行业估值水平仍处低位：从持仓绝对值看，2022 年三季度末军工行业基金重仓股合计市值为 1598.0 亿元，环比上升 14.0%。前三季度军工行业受宏观经济下滑和疫情防控加码影响较小，在整体低迷市场情绪下展现出强劲韧性。

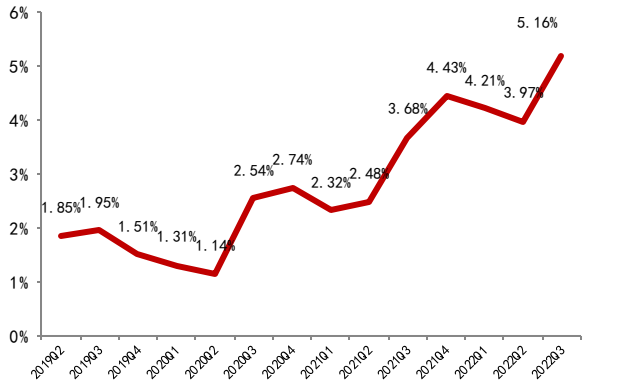
公募基金持仓占比上升。从持仓占比看，2022 年 Q3 公募基金重仓 SW 军工板块的军工行业总市值占比为 7.0%，环比上升 1.2pp。2022 年 Q3 公募基金重仓 SW 军工板块的全行业总市值占比为 5.2%，环比上升 1.2pp。

图 10：军工配置比例 2022 年 Q3 上升



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：军工行业基金持仓市值占全行业持仓市值



数据来源：Wind，西南证券整理

前十大重仓股次序少量变动，集中度有所提升。按持仓市值看，前十大重仓股内部次序相较 2022Q2 存在少量变动，紫光国微、振华科技、中航光电次序不变仍为持仓前三。受益于航空发动机产业链景气度提升，西部超导季度持仓由 2022Q2 第六名增加至第四名，菲利华季度持仓由 2022Q2 第十名增加至第七名。光威复材、中国船舶取代中航高科、中航机电进入榜单。同时，前十大重仓股持仓市值占比达到 70.10%，环比上升 2.7pp，机构持仓集中度提升。

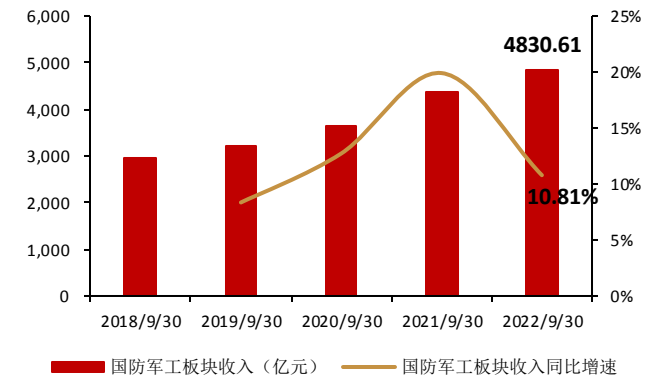
表 3：按市值前十大重仓股变动情况

排序	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	单季变动
1	紫光国微	紫光国微	紫光国微	紫光国微	紫光国微	紫光国微	紫光国微	-
2	中航光电	中航光电	振华科技	振华科技	振华科技	振华科技	振华科技	-
3	中航沈飞	中航沈飞	中航光电	中航光电	中航光电	中航光电	中航光电	-
4	航发动力	航发动力	中航沈飞	航发动力	中航重机	中航沈飞	西部超导	↑2
5	睿创微纳	中航高科	航发动力	中航沈飞	西部超导	中航重机	中航沈飞	↓1
6	中航机电	火炬电子	中航机电	中航机电	航发动力	西部超导	中航重机	↓1
7	中航高科	七一二	中航高科	中航高科	中航沈飞	航发动力	菲利华	↑3
8	鸿远电子	睿创微纳	鸿远电子	火炬电子	中航西飞	中航高科	光威复材	新进入
9	火炬电子	中航西飞	火炬电子	西部超导	菲利华	中航机电	航发动力	↓2
10	中航西飞	北摩高科	睿创微纳	中航重机	七一二	菲利华	中国船舶	新进入

数据来源：Wind，西南证券整理

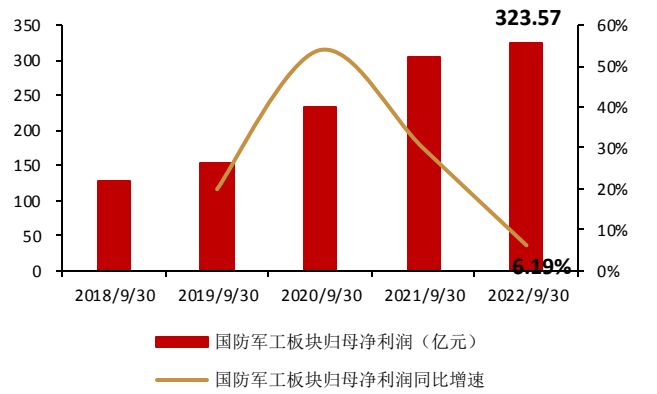
三季报国防军工板块盈利能力稳步提升，高基数下增速有所放缓。根据西南证券军工股票池 122 家公司统计，2022 年前三季度军工企业收入合计 4830.6 亿元，同比+6.2%；归母净利润 323.6 亿元，同比+6.2%。受益于地缘政治催化下军工板块高景气度，我国新型武器装备批产列装进程加快，国防军工板块连续五年实现业绩正增长；由于 2021 年作为十四五开局第一年奠定业绩高基数，2022 年以来疫情反复影响工厂生产以及装备运输交付，2022 年前三季速度军工企业业绩增速有所放缓。

图 12：国防军工板块营业总收入



数据来源：Wind，西南证券整理

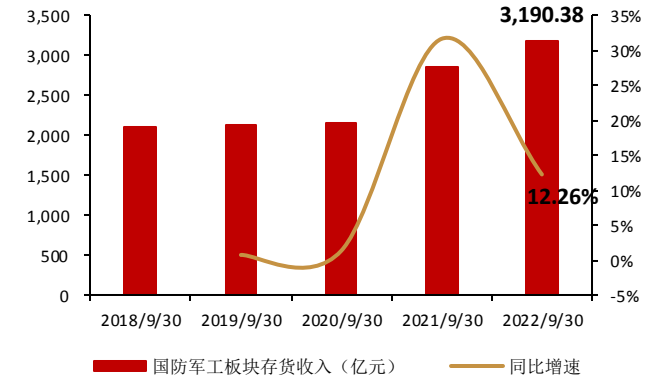
图 13：国防军工板块归母净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

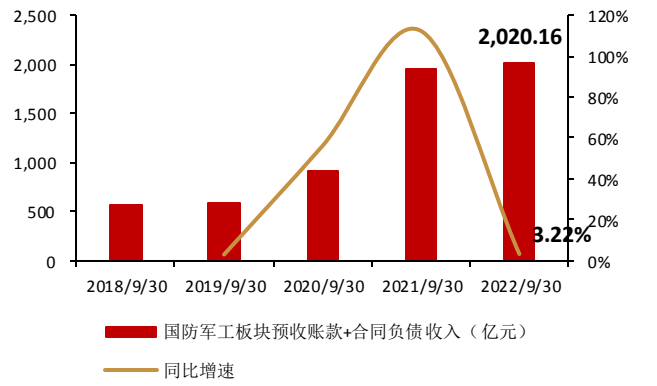
前瞻性指标指引业绩高景气度，全产业链未来收入确定性强。存货：2022 年前三季度军工板块存货 3190.4 亿元，同比增长 12.3%。军工行业以销定产，存货大幅提升表明公司在手订单充裕，相关企业正积极备产备货，三、四季度作为核心主机厂业绩集中兑现高峰期，我们预期军工板块将在第四季度延续高景气度。**预收账款+合同负债：**2022 年前三季度军工板块预收账款+合同负债实现 2020.2 亿元，同比+3.22%。合同负债增加彰显下游武器装备需求释放提升，疫情冲击下长期发展具有确定性。

图 14：国防军工板块存货收入



数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：国防军工板块预收账款+合同负债



数据来源：Wind，西南证券整理

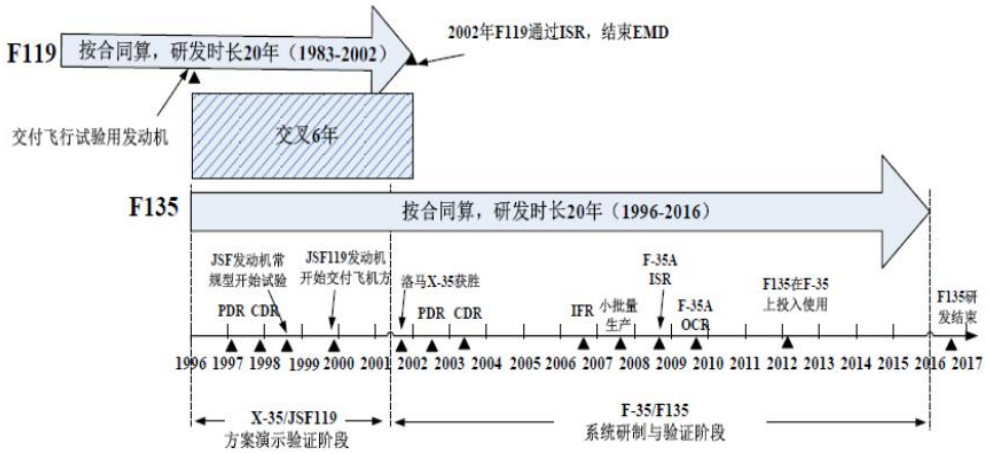
2.5 航空发动机产业链：拐点将至，看好主机厂投资机会

目前，我国航空发动机正在处于主力型号的突破阶段，收入和利润即将迎来业绩拐点

已批产型号将提供强力业绩支撑。涡扇-10“太行”发动机是我国在自主研制航空发动机道路上的历史性跨越，对于解决我军主战机种动力受制于人的被动局面、加速航空武器装备的跨越式发展、加强国防现代化建设，具有极其重要的意义。十四五期间我国首个具有自主知识产权的高性能、大推力军用发动机涡扇-10 进入成熟量产期，受益于军机放量配发和实训维修频率提升，以涡扇-10 为主体、涡轴、涡喷等我国三代发动机全谱系将在十四五期间迎来产量快速爬坡期。

新型号将进入定型投产阶段。对标美国 f119 发动机研制而成的我国首个第四代 ws15 发动机于 2006 年左右正式立项，ws-15 发动机是我国为第五代重型、中型隐身战机而研制的小涵道比推力矢量涡扇发动机，根据央视《军情时间到》，2022 年 ws15 已经进行过多轮测试，各项指标都已经有了进一步提升和完善。参考美国 F119 研制进度，我们预计 ws-15 将在 3-5 年内量产。

图 16：F135 发动机研制进程

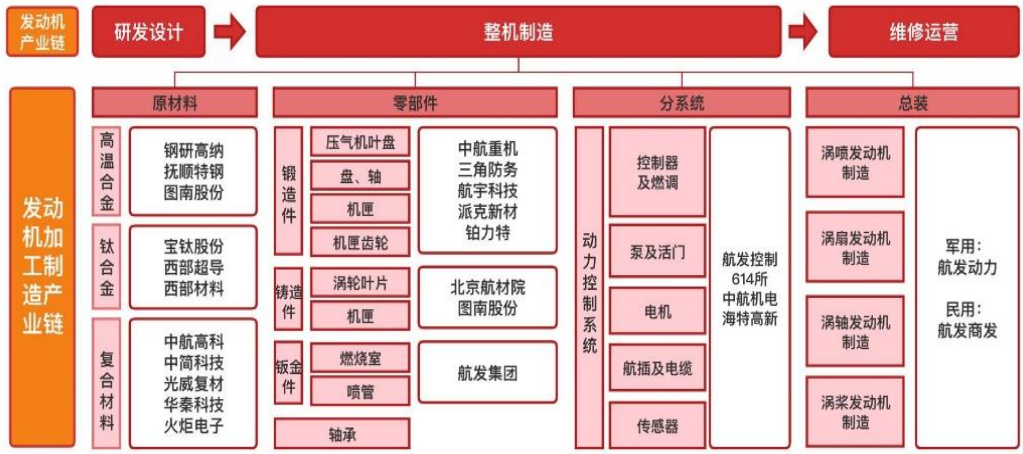


数据来源：CNKI，西南证券整理

多重因素共振催化，解决型号结构性升级后毛利率拐点筑牢。在产品结构升级优化的过程中，研制难度与研制费用增加使公司利润端承压，观察航发动力单季度毛利率数据，2018Q1-2021Q3 公司毛利率呈现明显的震荡下滑趋势，且具有显著的季节性特征，具体表现为一、二季度毛利率较高，三、四季度毛利率较低，主要因为不同季度交付批次节奏不同。伴随产品成熟度提升完成，型号进入持续放量阶段，2021Q3 至今毛利率呈现上升趋势，我们认为毛利率已经迎来拐点，且在收入端和成本端多重因素共振催化下，毛利率拐点已经筑牢。

产业链多环节受益航空发动机产业发展，看好主机厂与上游原材料投资机会。按照加工制造的流程拆分，航空发动机产业链包括研发设计、原材料制备、零部件制造、分系统制造、整机装配和维修保障等环节，涉及高温合金、钛合金、复合材料、锻铸造件、电子系统、总装、维修等多个产业领域。我国目前已基本建立了完整的航空发动机研制和生产体系，随着“两机专项”的实施与“飞发分离”体系的落地建成、国防预算持续增加以及军费向武器装备研制的倾斜，我国航空发动机产业链将维持高景气度。

图 17：航空发动机产业链梳理



资料来源：Wind，西南证券整理

航发动力作为国内唯一的生产制造涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞全种类军用航空发动机的企业，将受益于发动机型号十四五期间大量批产交付。航发动力在叶轮、盘、轴、机匣加工、整体结构件、精密铸造、精密锻造等关键点上具备了国内一流的制造能力，是三代主战机型发动机国内唯一供应商，具备一、二、三代航空发动机及燃气轮机的总装试车能力以及四、五代机试制能力。十四五背景下，我国军费开支达到新的高度，军工行业景气度增加，军备需求旺盛，新机放量+现有机型更新换代带来新发动机装配；实战化训练增加对发动机易损易耗零部件的需求，练兵备战加强进一步强化发动机耗材属性，发动机量产装备有望持续加快；随着国产替代的节奏进一步加快，我国将一改进口、仿研俄式发动机的历史，带动新型号研制批产节奏稳步提升。

2.6 两大主机厂股权激励草案落地

中航沈飞、中航西飞股权激励相继落地，有助于激发企业经营活力，提振市场情绪预期。11 月 29 日，中航沈飞发布《A 股限制性股票长期激励计划（草案）》，该激励计划拟向激励对象授予不超过 981.5 万股股票，约占本计划草案公告时公司股本总额 196053 万股的 0.50%。11 月 30 日，中航西飞发布《第一期限制性股票激励计划(草案)》，该激励计划拟向激励对象授予不超过 1,639.5 万股股票，约占本激励计划草案公布时公司股本总额 276,864.5071 万股的 0.5922%。随着三年国企改革进入收官阶段，两大主机厂相继推出激励草案将有助于军工央企股权结构优化，利于公司生产、经营、管理效率持续提升。

3 重点新闻

3.1 行业新闻

- **商飞：全球首架 C919 交付中国东方航空，国产大飞机迈入规模化系列化新章程**

12 月 9 日，一架编号为 B-919A 的 C919 大型客机从上海浦东国际机场启航飞往上海虹桥机场，标志着全球首架 C919 大型客机交付首家用户中国东方航空股份有限公司。C919 大型客机是我国按照国际通行适航标准研制、具有完全自主知识产权的全球新一代单通道干线客机，由中国商飞自主研制、生产。C919 座级 158-192 座，航程 4075-5555 公里，具有安全、经济、舒适、环保的特点，可满足航空公司对不同航线的运营需求。

首架 C919 的成功交付是中国民航业和航空工业发展的一个新里程碑。我国民航运输市场将首次拥有中国自主研发的喷气式干线飞机，大飞机事业迈入规模化系列化发展新征程，对推动全球航空产业链合作创新、加速我国民航运输市场供给侧结构性改革、助力构建国内国际双循环相互促进的新发展格局，具有重要意义。C919 的研制生产历时十余年，C919 于 2007 年立项，首架原型机于 2015 年 11 月完成总装下线，2017 年 5 月成功首飞。今年 8 月 1 日，C919 完成取证试飞，并于 9 月 29 日和 11 月 29 日分别取得中国民航局型号合格证（TC 证）和中国民航局生产许可证（PC 证）。根据环球时报报道，东航首架 C919 还要开展 100 小时以上的空机验证试飞，有望最早于 2023 年春投入商业载客运营。（来源：中国商飞公司新闻中心、环球时报）

- **通飞：第三架 AG600M 首飞成功**

12 月 9 日，习近平总书记视察航空工业通飞珠海基地 10 周年之际，由我国航空工业自主研制的大型灭火/水上救援水陆两栖飞机“鲲龙”AG600M（1006 架）在广东珠海首飞成功。该型研制批全状态新构型灭火机共投产 4 架，首架机已于 5 月 31 日实现了陆上首飞，8 月 29 日实现了水上首飞。第二架机于 9 月 10 日实现陆上首飞，此次飞行试验的 AG600M（1006 架）属该型飞机的第三架。此次首飞成功标志着航空工业通飞华南公司“四个三”年度目标中“三架机首飞”任务完美收官。（来源：环球时报）

- **太空军备：韩国首次编制《国防太空战略》，旨在发展韩军太空军事力量。**

据韩联社报道，12 月 9 日，韩国国防部长官李钟燮主持召开国防太空发展委员会第 4 次会议，会议对《国防太空战略》、改善国防太空研发项目审批程序的方案进行讨论。《国防太空战略》设立了分别截至 2030 年和 2050 年实现的中长期目标，并规定基本原则和战略方针，是韩军首次编制的最高指导性文件，旨在发展韩军太空军事力量。（来源：环球时报）

- **太空军备：SpaceX 宣布推出“星盾”业务，“星链”将进一步军事化**

SpaceX 公司近日宣布针对国家安全和军事部门推出新一代“星盾”业务。根据公司官网介绍，“星盾”将利用“星链”的技术和发射能力来支持国家安全工作。“星链”专为消费者和商业用途而设计，而“星盾”则专为政府用途设计，最初阶段侧重于三个用途，分别是地球观测（Earth observation）、通信（communication）和有效载荷托管（hosted payloads）。美国据《环球时报》记者采访的中国专家介绍，在“星盾”涉及的三个业务领域中，除了安全通信是基于“星链”现有通信能力的升级外，地球观测和载荷托管都是进一步的功能拓展，也是更强化了其军用色彩。(来源：环球时报、SpaceX)

- **中美：谭克非就美方 2022 年《中国军事与安全发展报告》发表谈话**

12 月 6 日，国防部新闻发言人谭克非就美方 2022 年《中国军事与安全发展报告》发表谈话。谭克非谈话中指出，该报告歪曲中国国防政策和军事战略，无端臆测中国军力发展，在台湾问题上粗暴干涉中国内政，这是其渲染炒作所谓“中国军事威胁”的惯用伎俩。中国坚持走和平发展道路，奉行防御性的国防政策，始终是世界和平的建设者、全球发展的贡献者、国际秩序的维护者。(来源：央视军事）

- **亚太：日英意联合开发新一代战机，预计 2035 年投入使用**

据日本 TBS 电视台报道，12 月 9 日，日本政府宣布与英国及意大利共同进行新一代战斗机的开发，预计 2035 年投入日本航空自卫队使用。此外，日本政府或将讨论修改“防卫装备移转三原则”的部分内容，以便未来可以向除英国和意大利以外的第三国出口新一代战斗机。(来源：环球时报）

- **俄乌：两日内俄三座重要机场遭无人机袭击**

据俄罗斯卫星通讯社报道据，12 月 6 日，俄罗斯库尔斯克州一座机场遭空袭后起火。此前，俄国防部曾于 12 月 5 日发表声明称，乌克兰军队当天使用无人机对位于梁赞州和萨拉托夫州的俄军用机场发动袭击，袭击造成至少 3 名俄军士兵死亡。多家外媒报道称，此次无人机袭击事件是自俄乌冲突开始以来，乌军对俄领土最深入的一次袭击，梁赞州遇袭的机场距离俄乌边界约 500 公里，距离莫斯科约 160 公里；萨拉托夫州遇袭的机场距离俄乌边界约 700 公里；库尔斯克市距离俄乌边界约 90 公里。(来源：环球时报）

3.2 公司新闻

苏轼试验：12 月 8 日，苏轼试验发布《关于变更部分募集资金用途的公告》，公司基于募投项目建设进度情况，并结合公司发展战略和经营发展需要，为抢抓新能源汽车行业、第五代移动通信行业市场机遇，进一步提高募集资金使用效率，经谨慎论证，决定将“面向集成电路全产业链的全方位可靠度验证与失效分析工程技术服务平台建设项目”中尚未使用募集资金 25,258.37 万元（占总募集资金净额的比例为 43.51%）及其利息收入 102.47 万元全部用于“新能源汽车产品检测中心扩建项目”和“第五代移动通信性能检测技术服务平台项目”。（来源：公司公告）

火炬电子：12 月 8 日，火炬电子发布《关于设立全资子公司的公告》，拟以自有资金设立全资子公司成都火炬电子有限公司，注册资本（投资金额）5,000 万元，以成都为基点，依托成都电子信息产业和人才优势，整合西南部资源，开拓电子元器件新领域、搭建技术平台，实现产业化落地。

利君股份：12 月 10 日，利君股份发布《关于产品入选工信部第七批制造业单项冠军产品名单的公告》，公告中披露，在工业和信息化部、中国工业经济联合会发布的《关于印发第七批制造业单项冠军及通过复核的第一批、第四批制造业单项冠军企业（产品）名单的通知》中，公司产品“高压辊磨机”入选为第七批制造业单项冠军产品，充分体现了公司在粉磨装备细分市场的行业地位、自主创新能力和市场影响力，有利于提升公司品牌形象和市场竞争力，对公司业务经营产生积极影响。

光威复材：12 月 8 日，光威复材发布《简式权益变动报告书》，披露公司原第二大股东北京信聿投资中心（有限合伙）已减持公司股份 17,424,334 股，尚未完成此前发布的减持计划。在此次权益变动前，该股东持有光威复材 46,473,340 股股份，占光威复材总股本的 8.9656%；在此次权益变动后，该股东仍持有光威复材 25,917,460 股股份，占本公司总股本的 4.99999%。此次权益变动的原因为该股东的合伙人资金需求。

海兰信：12 月 8 日，海兰信发布《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书(注册稿)》根据注册稿及此前申报稿，本次发行的认购对象拟认购金额合计为 299,999,992.59 元，在扣除相关发行费用后的募集资金净额将全部用于“海洋基础工程技术服务能力建设项目”，该项目的建设周期为 3 年，于建设期第 1 年即开始产生收入，预计建设期 1-3 年分别带来销售收入 1500.61、4349.05 及 5965.18 万元销售收入，并在运营期 4-10 年共计带来 84887.06 万元销售收入。（来源：公司公告）

上海瀚讯：12 月 6 日，上海瀚讯发布《关于部分持股 5%以上股东减持计划的预披露公告》，提示持有公司 119,143,345 股（占公司总股本 18.9714%）的股东上海双由信息科技有限公司，计划以集中竞价或大宗交易的方式减持本公司股份，合计减持数量不超过 9,385,783 股（占公司总股本 1.4945%）、持有公司 47,289,841 股（占公司总股本 7.5301%）的股东上海力鼎投资管理有限公司，计划以集中竞价或大宗交易的方式减持本公司股份，合计减持数量不超过 13,099,120 股（占公司总股本 2.0858%）。

4 风险提示

订单交付不及预期风险；武器型号调价风险；原材料价格上涨风险；产能与订单错配的风险。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn