光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

国防、军贸、民用，他们都有美好的未来

——国防军工行业2023年投资策略

作　者：刘宇辰（行业分析师）；王 凯（行业分析师）

联系人：杨 硕

2022年12月14日

证券研究报告

核心观点

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 2022年前三季度，130家核心业务涉及军工领域的上市公司实现营业收入同比增长12.16%，归母净利润同比增长6.79%。

  目前板块估值处于近10年的低位。板块内22年股价表现排名靠前的上市公司多归属于航空、信息化及电子等细分领域。

- 推荐逻辑：国际形势、装备更新升级、国产化替代是国防军工行业长期发展的核心逻辑；持续增长的国防投入是国防军工行业持续发展的基础；军贸民用扩空间，国企改革提效率。

- 投资建议：维持行业“**增持**”评级。建议2023年沿**军工信息化及电子、军工新材料、航空、舰船**4条主线进行布局。军工电子及信息化主线，推荐振华科技、中航光电、国睿科技；军工新材料主线推荐中简科技、中航高科、光威复材；航空主线，推荐中航沈飞；舰船主线，推荐中国船舶、建议关注中国船舶租赁；同时推荐苏试试验、广东宏大等细分赛道领先标的。

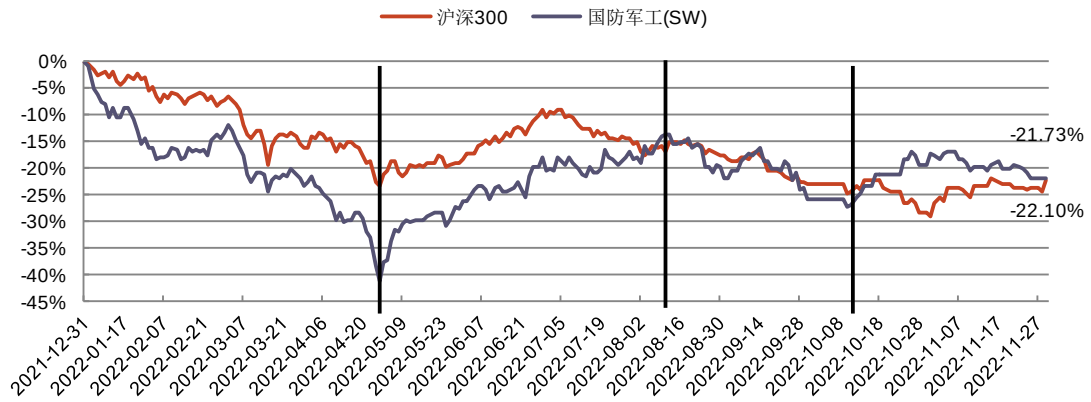
- 风险分析：研发速度不及预期的风险；市场竞争导致营收及利润下降的风险；政策调整风险；主要原材料价格波动风险。

目 录

- 国防军工行业2022年行情回顾
- 以我国国防建设为核心的三个市场，推动行业持续高景气发展
- 估值及投资建议
- 风险分析

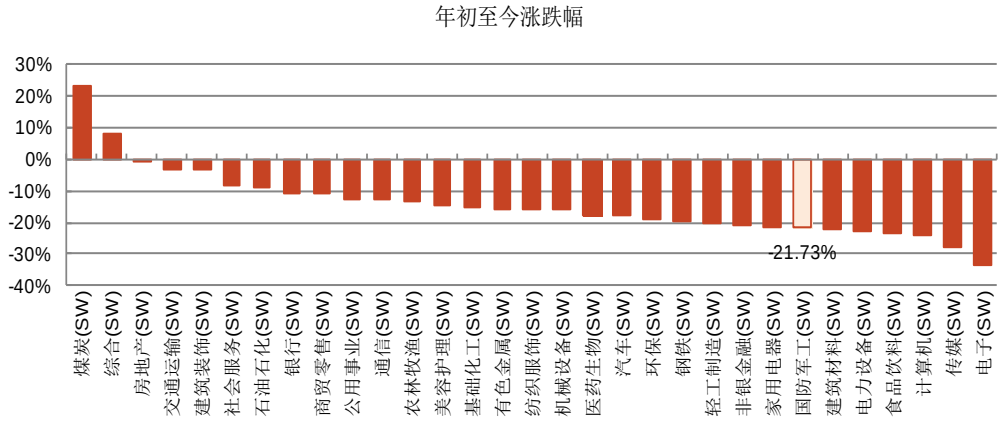
一、国防军工行业2022年行情回顾

图 1：2022 年国防军工板块经历了 2 轮下跌，2 轮上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2022 年 11 月 29 日

图 2：2022 年国防军工行业涨幅在 SW 各行业中排第 24/31 名

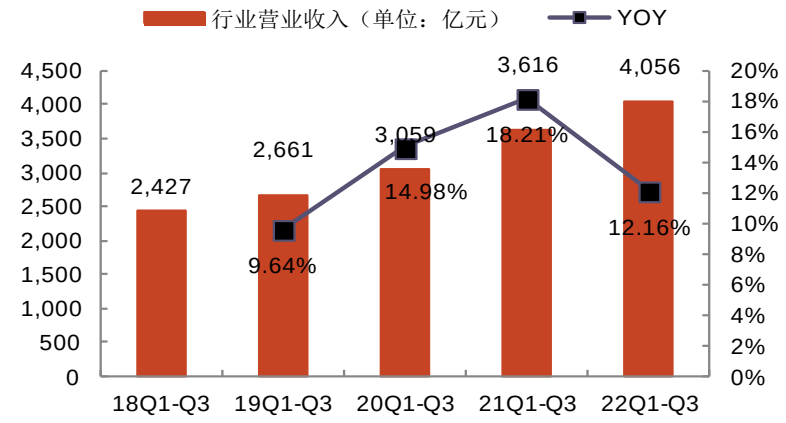


资料来源：Wind，光大证券研究所，统计截至 2022 年 11 月 29 日

- 2022年初，军工板块经历近4个月的下跌。
- 4月下旬开始，板块已积累较大跌幅 ， 装备更新升级及国产化水平提升等驱动行业继续增长的主要逻辑未发生变化，年报、一季报验证景气度持续，板块开始有所修复。
- 接近8月中旬，大盘整体转向、短期政治事件影响渐退，板块再次震荡下跌。
- 10月中旬，二十大“安全发展”，军工行业关注度上升；叠加三季报表现，板块再次上涨。

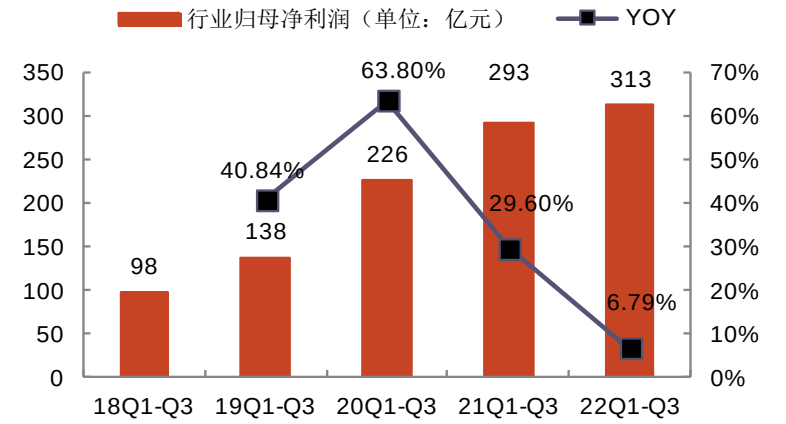
一、国防军工行业2022年行情回顾

图 3：2022 前三季度国防军工行业营业收入同比增长 12.16%



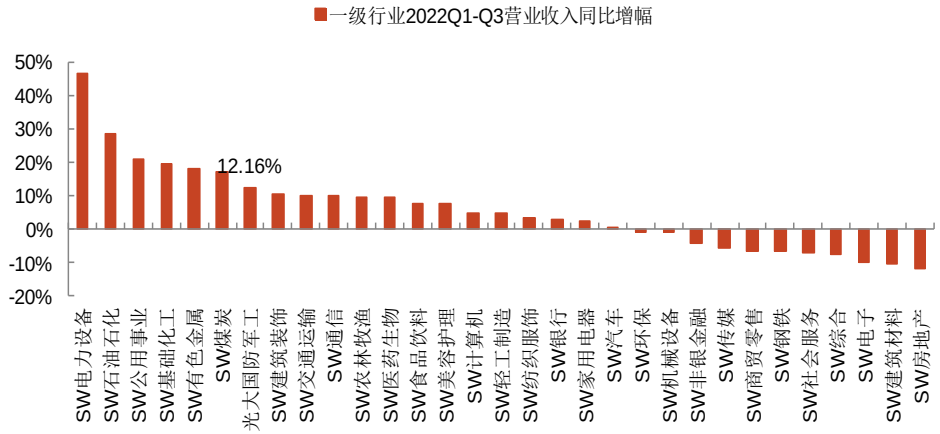
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：2022 前三季度国防军工行业归母净利润同比增长 6.79%



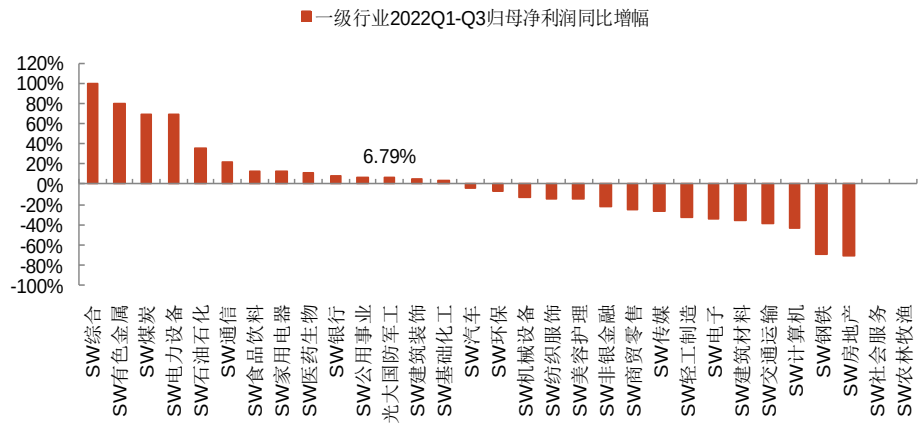
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：2022 前三季度国防军工行业收入增速排 7/31 位



资料来源：Wind，光大证券研究所

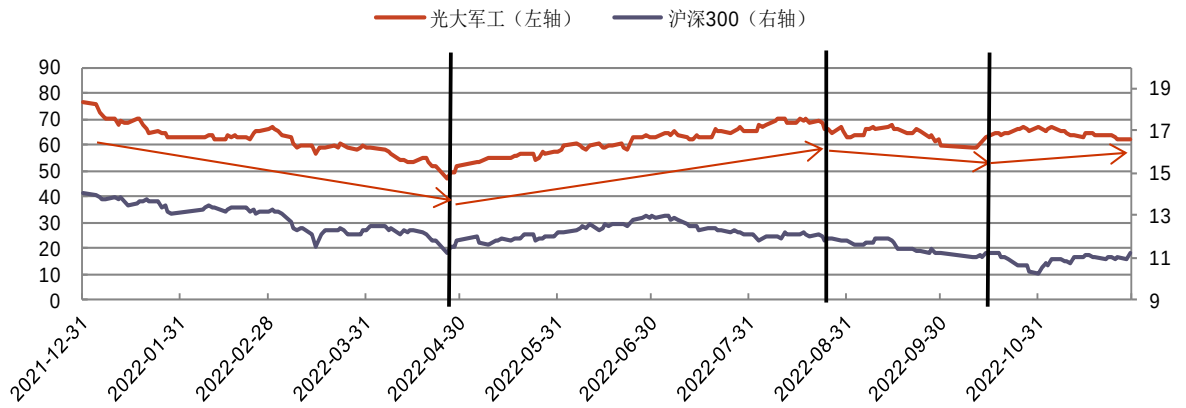
图 6：2022 前三季度国防军工行业利润增速排 12/31 位



资料来源：Wind，光大证券研究所。注：由于 22 年前三季度社会服务行业转亏，农林牧渔行业扭亏，同比增幅无实际意义，故未显示。

一、国防军工行业2022年行情回顾

图 7：2022 年国防军工 PE-TTM



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计日期至 2022 年 11 月 29 日

图 8：国防军工行业估值（PE-TTM）目前处于 2015 年以来低位



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计日期至 2022 年 11 月 29 日

- 自22年1月份开始，经历近4个月的下降；4月下旬起，开始上涨；接近8月中旬，转向震荡下行；至10月上中旬，再次转向上涨。

- 2022年11月29日收盘国防军工行业PE-TTM为61.81倍。当前估值处于近10年的低位。

一、国防军工行业2022年行情回顾

表 1：国防军工子行业年度股价表现靠前上市公司列表

子行业	代码	简称	涨跌幅（2022.1.1-11.29）
航空	688070.SH	纵横股份	32.64%
	688239.SH	航宇科技	11.86%
	605123.SH	派克新材	-1.79%
	600760.SH	中航沈飞	-4.27%
	000697.SZ	炼石航空	-9.40%
航天	300593.SZ	新雷能	16.54%
	688311.SH	盟升电子	4.29%
舰船	600685.SH	中船防务	5.88%
	601890.SH	亚星锚链	3.67%
陆装	601606.SH	长城军工	-16.32%
信息化及电子	300101.SZ	振芯科技	13.93%
	688066.SH	航天宏图	9.37%
	002338.SZ	奥普光电	0.93%
	002935.SZ	天奥电子	0.49%
	600562.SH	国睿科技	-2.99%
	002829.SZ	星网宇达	-4.05%
	688776.SH	国光电气	-4.34%
	000561.SZ	烽火电子	-6.08%
新材料	300395.SZ	菲利华	26.80%
	688122.SH	西部超导	-0.35%

资料来源：Wind，光大证券研究所。注：列示范围为各子行业涨幅排名前 15%的个股

- 将国防军工行业按照航空、航天、舰船、陆装、信息化及电子、新材料等6个子行业进行划分，各子行业股价表现靠前的上市公司如左所示。
- 从各子行业公司及其主营业务来看，今年以来股价表现靠前的上市公司多集中在航空、航天、信息化及电子、新材料等细分领域。

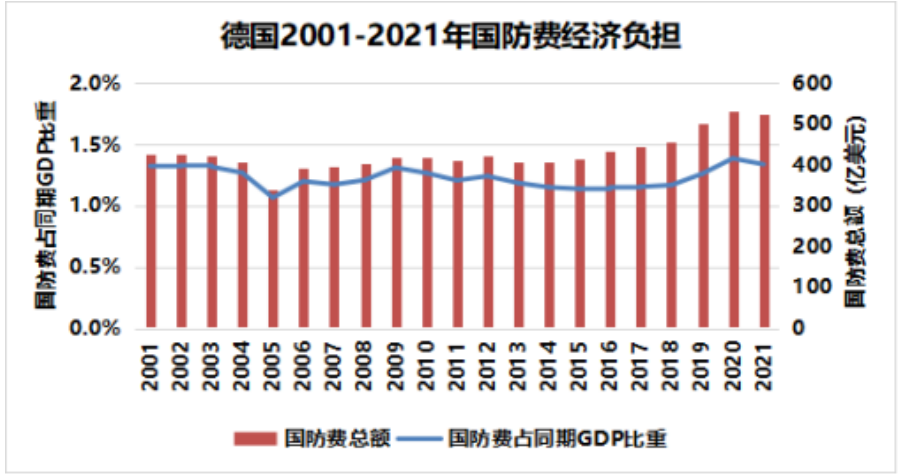
二、以我国国防建设为核心的三个市场，推动行业持续高景气发展

我们认为军工行业主要服务于本国国防建设、他国国防建设、民用这三个市场；其中本国国防建设是支撑、牵引、推动军工行业发展的核心所在。

- 国防建设是国防军工行业发展的核心驱动力
- 军贸市场：中国装备，走向世界
- 民用市场为军工企业带来更为广阔的市场空间

1、国防建设是国防军工行业发展的核心驱动力

图 9：德国 2001-2021 年国防费占 GDP 的比重始终低于 1.5%



资料来源：SIPRI，中国航空工业发展研究中心

图 10：美海军最先进的驱逐舰“朱姆沃尔特”号驻扎西太平洋地区日本横须贺港



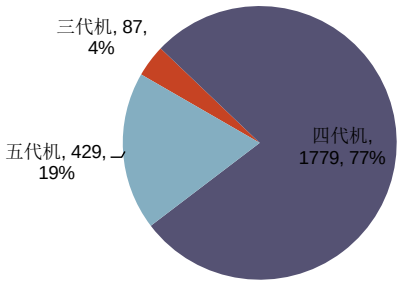
资料来源：腾讯网

变幻的国际形势是国防军工行业持续发展的主要原因

- 2022年2月24日，俄罗斯在顿巴斯地区发起特别军事行动，之后发展为对整个乌克兰的军事行动。目前俄乌冲突仍在持续。部分国家开始提升国防开支，非北约成员国也有可能会相应地提升国防支出。
- 美国与其各盟友之间的协同活动。英美澳签署协议，英美将帮助澳建造核潜艇；美国海军“朱姆沃尔特”级驱逐舰首舰入驻日本。我们认为，美国及其盟友蓄意加剧地区紧张局势，刺激军备竞赛，威胁地区和平稳定。
- 台湾问题。二十大报告“尽最大努力争取和平统一的前景，但决不承诺放弃使用武力，保留一切必要措施的选项”。
- 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》“加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一”，“确保2027年实现建军百年奋斗目标”。
- 我们认为在大国博弈的环境下，加强国防建设的必要性长期存在。

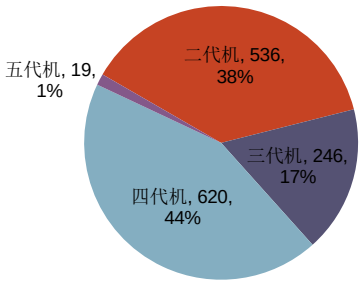
1、国防建设是国防军工行业发展的核心驱动力

图 14：美国现役喷气式战斗机中，四代、五代机数量占比达 96%（单位：架）



资料来源：World Air Forces 2022，光大证券研究所，统计时间为 2021 年末

图 15：我国现役喷气式战斗机中，二代、三代机数量占比达 55%（单位：架）



资料来源：World Air Forces 2022，光大证券研究所，统计时间为 2021 年末

装备更新升级是国防军工行业持续发展的内在动力

- 以空军主战装备为例，至2021年末，我国装备各型战斗机/武装直升机共1571/912架，而美军列装战斗机/武装直升机数量分别达到2740/5463架，其他机种差距也较为明显。此外，从机型构成来看，装备列装存在代际差距。

表 2：2022 年珠海航展中公开的涉及装备更新升级的信息

型号	更新升级信息
歼-20 歼击机	已换装国产发动机，功能还在持续拓展
运油-20 运输机	首次亮相，将运-20 货舱升级为油舱，可同时为 3 架歼击机空中加油
飞鸿-97A 无人机	首次亮相，空对空无人机；构型升级，极大提升机动性
9S 舰载勤务直升机	首次亮相，主要担负人员搜救、医疗救护等任务
直 18 舰载警戒直升机	首次亮相，主要搭载在航母、两栖攻击舰等平台，担负中原距离对空/对海警戒任务
直 18F 舰载反潜直升机	首次亮相，主要担负大船编队 200 公里内的对潜警戒和攻击作战任务
直 8C 舰载运输直升机	首次亮相，具备在两栖攻击舰、大型综合登陆舰等舰船上起降、使用的能力

资料来源：新浪军事、搜狐军事，光大证券研究所整理

- 2022年珠海航展中，多个现有型号改进以及新型号的信息发布。
- 装备更新升级状态确定后，新一轮的批量采购相应开启。未来军工企业任务量较为饱满的生产状态有望持续。

1、国防建设是国防军工行业发展的核心驱动力

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

高技术产品自主可控是国防军工行业发展的必然要求

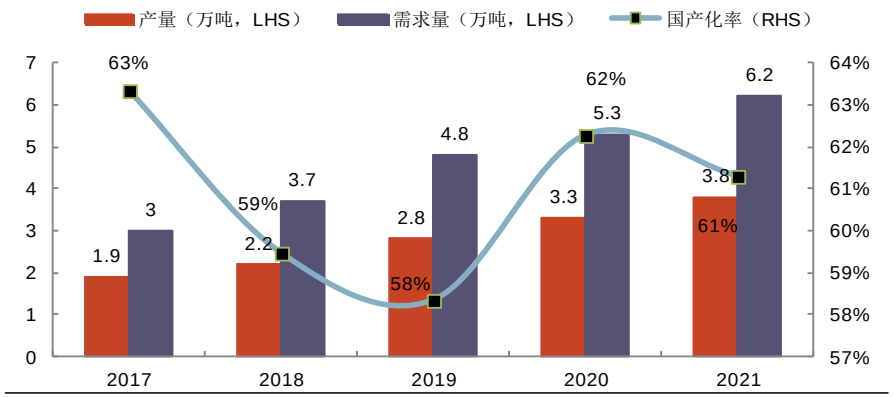
表 3：近年美国对华在科技领域的限制动作

时间	事件
2020 年 2 月	美国政府称有可能通过拒绝发放许可证的方式，不再允许通用电气公司与法国赛峰集团旗下的合资企业 CFM 国际公司向中国出口更多 LEAP-1C 喷气发动机。这些发动机正被用于研发中国商用飞机公司的 C919 喷气式客机。
2020 年 5 月 22 日	美国商务部宣布，将共计 33 家中国公司及机构列入“实体清单”，当中包括北京计算机科学研究中心、奇虎 360、哈尔滨工业大学、哈尔滨工程大学、网易考拉、云从科技、东方网力等科技企业/机构。这意味着进入名单的企业无法与美国有着任何商业交易。
2021 年 4 月 8 日	美国商务部网站发布公告称，已将包括国家超级计算济南中心在内的 7 家中国实体列入所谓“实体清单”，实施出口管制，并声称其从事的活动“违反美国国家安全或外交政策利益”。
2021 年 5 月 11 日	美国总统拜登宣布延长前总统特朗普 2019 年签署的行政命令，继续禁止美国企业使用那些存在国家安全风险企业所生产的电讯设备。
2021 年 6 月 3 日	美国总统拜登以“应对中国军工企业威胁”为由签署行政命令，将包括华为公司、中芯国际、中国航天科技集团有限公司等 59 家中企列入投资“黑名单”，禁止美国公民及机构与名单所列公司进行投资交易。

资料来源：环球网、新浪、网易新闻，光大证券研究所整理

- 高科技产品主要应用于国防以及高端民用等领域。为避免“卡脖子”，国内在重点领域加快自主可控、国产化替代。
- 国内的先进技术，因高昂的研发成本，优先试验及应用于国防领域，而后向民用领域拓展是较为常见的模式。
- 我国主力战机纷纷列装国产航空发动机。同样面对欧美技术封锁、出口管制的俄罗斯，总统普京于2022年9月下令，军工业必须实现100%国产化。

图 16：国内高温合金需求增长快，但仍存在供需缺口

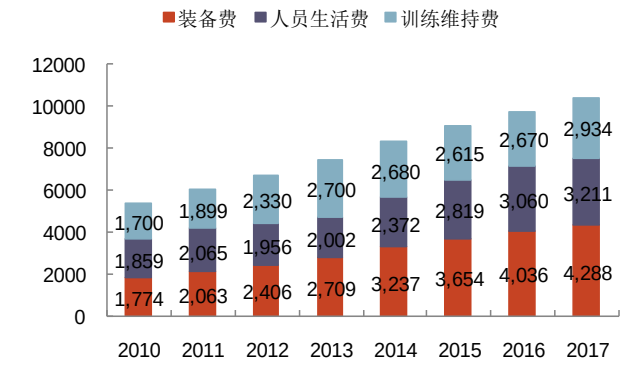


资料来源：华经产业研究院，光大证券研究所整理

持续增长的国防投入是国防军工行业持续发展的基础

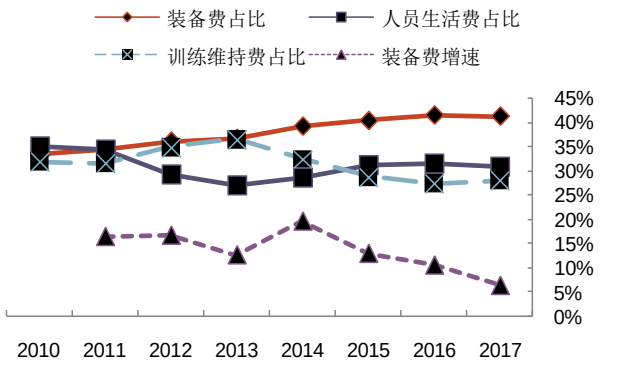
光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

图 17：历年国防费中的分项变化（单位：亿元）



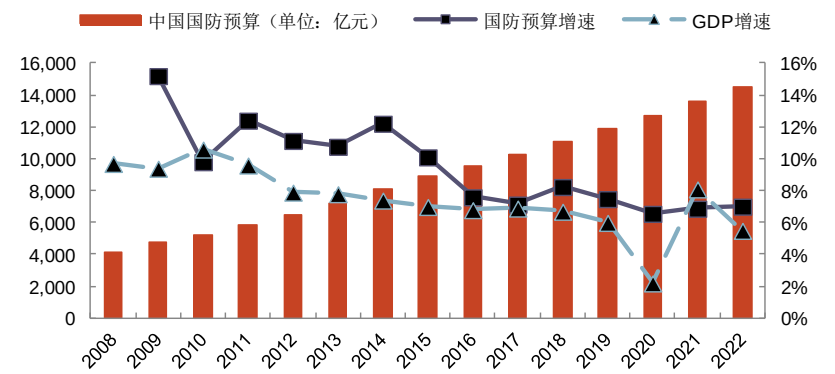
资料来源：《新时代的中国国防》，光大证券研究所

图 18：历年国防费中的分项比例及装备费的增长



资料来源：《新时代的中国国防》，光大证券研究所

图 19：2022 年中国国防预算增长目标设定为 7.1%



资料来源：Wind，光大证券研究所，GDP2022 年增速为目标值

图 20：中央关于国防建设先后提出 4 个重要节点及对应目标

2020	2027	2035	2050
• 基本实现机械化，信息化建设取得重大进展	• 实现建军百年奋斗目标	• 基本实现国防和军队现代化	• 把人民军队全面建成世界一流军队

资料来源：《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，光大证券研究所

- 国防费的增速有望持续高于GDP的增速，而其中装备费则有望以更快的增速增长，国防军工行业的景气度仍将持续。
- 党的二十大“坚持机械化、信息化、智能化融合发展”，进一步明确未来国防军工的发展大方向。

2、军贸市场：中国装备，走向世界

- 2022年，我国歼10战斗机出口巴基斯坦、FK-3防空导弹系统出口塞尔维亚等军贸业务。
- 2022年3月2日发布的报告《战争爆发后，美国军工股表现如何？》中曾分析过，美国多家头部军工企业，大多有一定比例的收入来自于国际军贸客户。军工技术实力较弱的国家出于国家安全考虑，需要通过军贸采购获取防务装备。我们认为在未来，国际军贸市场有望持续为国内的军工企业带来增加收入、利润的空间及机遇。

图 21：中国生产歼 10CE 已开始在巴基斯坦空军服役



资料来源：巴基斯坦空军网

图 22：塞尔维亚已开始使用中国生产 FK-3 防空导弹系统



资料来源：观察者网

3、民用市场为军工企业带来更为广阔的市场空间

表 4：关于军民融合的政策文件

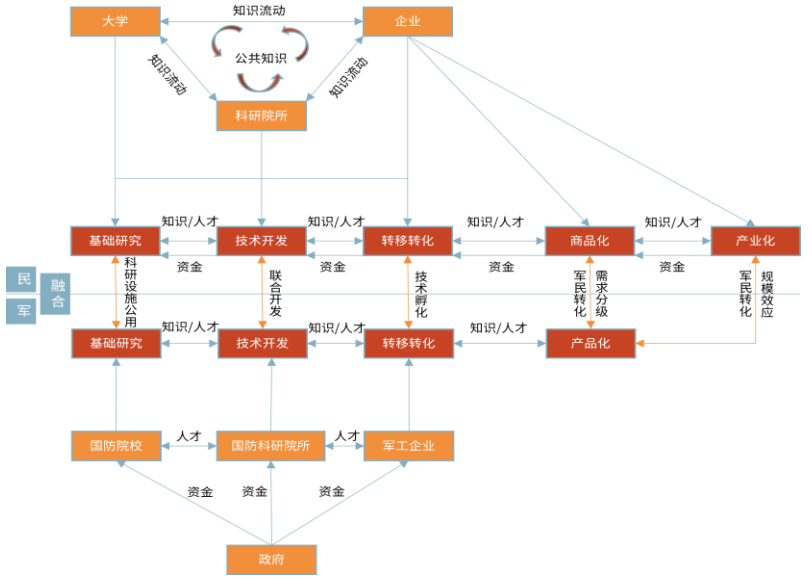
发布年份	文件名称	作用意义
2013	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	在国家层面建立推动军民融合发展的统一领导、军地协调、需求对接、资源共享机制。引导优势民营企业进入军品科研生产和维修领域。
2016	《中央军委关于深化国防和军队改革的意见》	着眼形成全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局……分类推进相关领域改革，健全军民融合发展法规制度和创新发展机制。
2017	《在中国共产党第十九次全国代表大会上的报告》	坚持富国和强军相统一，强化统一领导、顶层设计、改革创新和重大项目落实，深化国防科技工业改革，形成军民融合深度发展格局。

■我们认为，通过需求驱动的基础科学研究，才能根本改变我国部分“关键核心技术”领域受制于人的现状。短期内取得突破，需要各类资源的整合和各行业的协同互补。

■ 军转民，有助于摊薄研发阶段的投入。民参军，利用国防军工产品对性能的高追求性和对价格的不敏感性，可以刺激民企在高精尖技术上的创新与突破。

■ 军民融合领域广泛。如卫星通信、导航等技术及设施，能同时服务国防及民用。多家电子元器件企业，产品应用于国防，同时也应用于通讯、新能源汽车等领域。新材料方面，碳纤等高性能材料大量应用于航空航天，也在风电、汽车等领域有很大市场空间。

图 23：我国军民融合实现路径梳理



资料来源：《关键核心技术军民融合协同创新机理及协同机制研究》 余维新等，光大证券研究所绘制

4、国企改革有望进一步提升军工央企国企运营效率

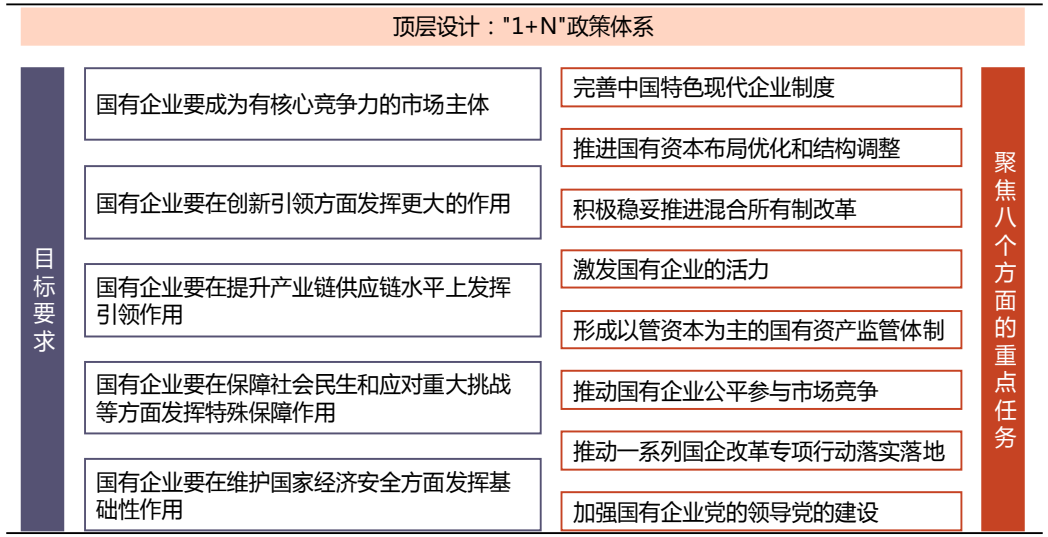
光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

图 24：国企改革纵深推进，国企改革三年行动显成效



资料来源：国资委，光大证券研究所

图 25：国企改革三年行动是落实国有企业改革“1+N”政策体系和顶层设计的具体施工图



资料来源：国资委，光大证券研究所

- 我们认为，国企改革的不断推进，有助于军工央企、国企全面实现生产质量和运行效率的提升。
- 中国电科制定了《改革三年行动实施方案（2020年-2022年）》，明确提出10方面56项129条改革措施。具体实施层面，旗下杰赛科技、卫士通、四创电子、天奥电子等多家上市公司发布股权激励计划，加速推进市场化经营机制，多次对旗下上市公司的国有股份划转，以及资产重组。
- 其他如航空工业集团、兵器工业集团、中国船舶集团等均积极响应国企改革要求，提出了改革要求及相应方案。
- 我们预计，在2022年即国企改革三年行动的最后一年，通过改革，部分军工上市公司的运营效率有望实现进一步提升。

三、估值及投资建议

- 综上，我国对于国防建设具有清晰的规划，相应提出了短、中、长期建设目标。考虑当前的国际形势变化，我国与军事强国之间国防实力的差距，我国军工产品的国产化水平仍有继续提升的空间，国防建设的需求预计将长期持续。同时，稳定增长的国防投入为国防军工行业的发展提供了牢固而持续的发展基础。

- 2022前三季度国防军工行业130家上市公司共实现营业收入4056亿元，同比增长12.16%；实现归母净利润313亿元，同比增长6.79%。从行业自身来看，2022Q3收入、归母净利润均实现正增长，利润增速低于收入增速。

- 估值方面，自22年1月份开始，经历了近4个月的下降；从4月下旬开始，转而开始出现上涨趋势；接近8月中旬，开始转向震荡下行的趋势；至10月上中旬，再次转向上涨。从历史估值水平来看，2022年11月 29日收盘国防军工板块PE-TTM为61.81倍，处于近10年来较低位置。

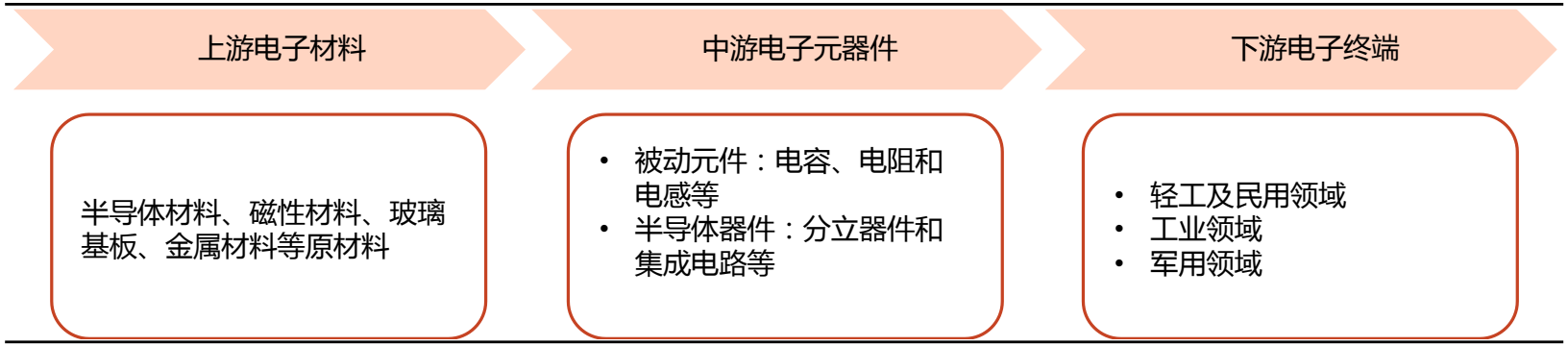
三、估值及投资建议

- 我们认为在国防建设、装备更新升级、国产化替代的牵引下，国防军工行业将继续保持高景气度，结合当前估值水平，维持行业“增持”评级。建议2023年沿**军工信息化及电子、军工新材料、航空、舰船**4条主线进行布局。

- （1）军工电子及信息化主线，我们推荐在细分领域占据主导地位，且注重科研投入，产品在其他领域拥有较好拓展潜力的企业**振华科技、中航光电、航天电器**，以及军用雷达龙头**国睿科技**。
- （2）军工新材料主线，我们推荐军工产业链中地位明确，且能在其他领域拥有较好拓展潜力的企业**中航高科、中简科技、光威复材**，建议关注西部超导、钢研高纳。
- （3）航空主线我们推荐军机产业链核心标的**中航沈飞、航发动力、中航重机**。
- （4）舰船主线，考虑未来海军装备的发展方向，以及当前民船市场新造船订单较多地集中于大型集装箱船以及新燃料技术相关船型，我们推荐军民船建造技术领先的标的**中国船舶**，建议关注因新造船市场景气度提升而受益的公司**中国船舶租赁**，以及舰船主机厂中船防务、中国重工。
- （5）同时推荐**苏试试验、广东宏大**等细分赛道领先标的。

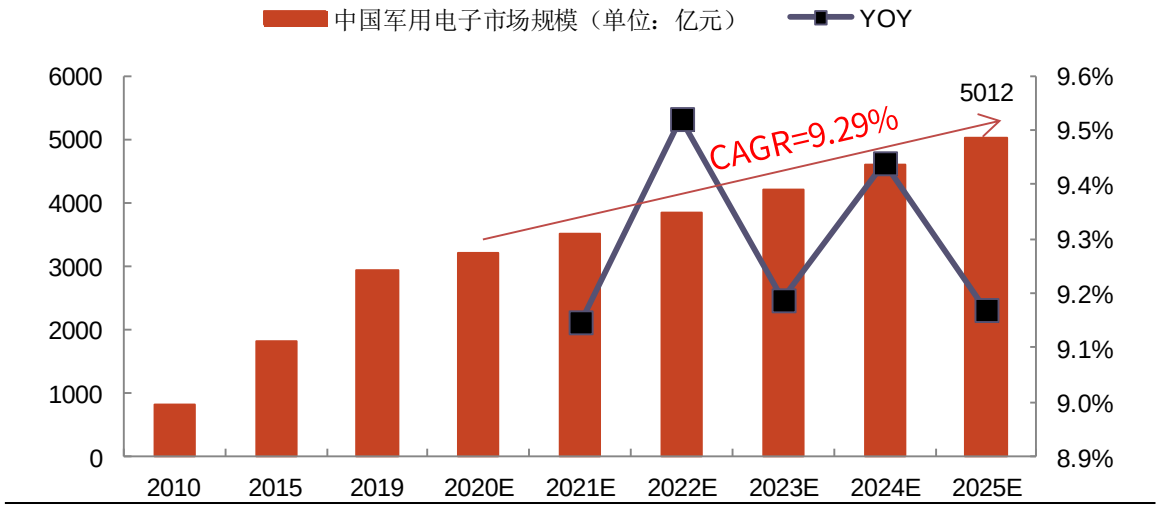
1、军工信息化及电子：装备现代化智能化发展的媒介

图 26：电子元器件行业位于电子信息产业链的中游



资料来源：光大证券研究所绘制

图 27：军用电子产品市场规模“十四五”期间预期稳定增长



资料来源：工信部，前瞻产业研究院预测，光大证券研究所

- 2010-2019年期间我国军用电子产品市场规模由819亿元上升至2,927亿元，CAGR为15.2%；前瞻产业研究院预计“十四五”期间我国军用电子产品市场规模继续保持稳健增长，到2025年或可突破5000亿元。

1、军工信息化及电子：装备现代化智能化发展的媒介

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

表 5：军用电子器件形成完备标准体系

发展阶段	标准体系
起步阶段	50 年代，转化和引用苏联标准；60 年代初步形成了我国自己的电子元器件生产体系
“七专”平台	70 年代，进行可靠性标准量化表征、评价和抽样研究及对生产过程可靠性保证和控制方法研究；1978 年提出实施“七专”管理，与标准化相关的是“七专技术条件”
国军标平台	80 年代初开始，春照美国军用标准 MIL 体系逐步建立了我国国军标体系，造今已基本完成覆盖全部门类的军用电子元器件的国家军用标准或行业军用标准的制定
工程标准化	2001 年，在总装备部的支持下，以航天专项重点工程为试点，军用电子元器件标准化工作步入了与重点工程相结合，支持工程标准化的道路

资料来源：《军用电子元器件标准与质量等级》（作者高成）；光大证券研究所整理

- 军用电子元器件的选型和使用条件严格，具有较高壁垒。供应商转换成本较高，且军品客户更注重产品的性能与可靠性。
- 从供应链的安全稳定角度，国产替代趋势明显。市场环境来看，防务领域现代化建设加快，市场规模持续扩大。

表 6：现役主力军机存在不同批次、细分型号存在配置雷达不同的情况

战斗机代际	型号	现役数量	搭载的雷达系统
三代、三代半	歼-10A	约 260-400 架	机械扫描脉冲多普勒雷达
	歼-10B		无源相控阵雷达
	歼-10C		有源相控阵雷达
	歼-11 系列	约 100-200 架	机扫多普勒雷达、相控阵雷达
	歼-16 系列	约 150-200 架	大直径有源相控阵火控雷达
四代	歼-20	约 20 架	多目标有源相控阵火控雷达（对空能力更强）

资料来源：新浪军事，World Air Forces 2022，光大证券研究所整理。注：表格中战斗机代际按国内划分方式；若按美国划分方式，分别为四代、五代

- 雷达是装备信息化智能化的核心设备。随着无人机打击力量和无人侦查预警系统的全面推广，军用装备雷达有望迎新发展。
- 美俄等空军强国相比，我国空军战机的技术差距仍然存在。面对这些差距，我国存在持续对武器装备进行更新和升级的需求和可能性。

表 7：军工电子及信息化部分相关公司及其主要业务、产品

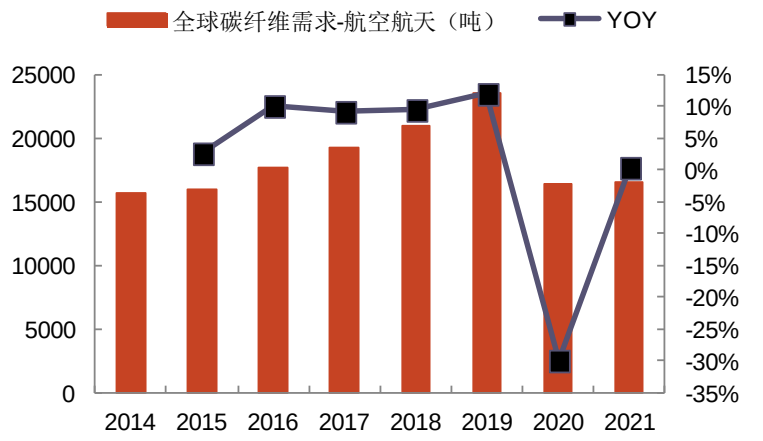
代码	公司简称	主要业务、产品
000733.SZ	振华科技	军民用容阻感、分立器件等
002179.SZ	中航光电	军民用电、光、流体连接器
002025.SZ	航天电器	军民用连接器、微特电机
600562.SH	国睿科技	军民用雷达、工业软件

资料来源：Wind，光大证券研究所

- 军工电子及信息化主线，我们推荐在细分领域占据主导地位，且注重科研投入，产品在其他领域拥有较好拓展潜力的企业**振华科技、中航光电、航天电器**，以及军用雷达龙头**国睿科技**。

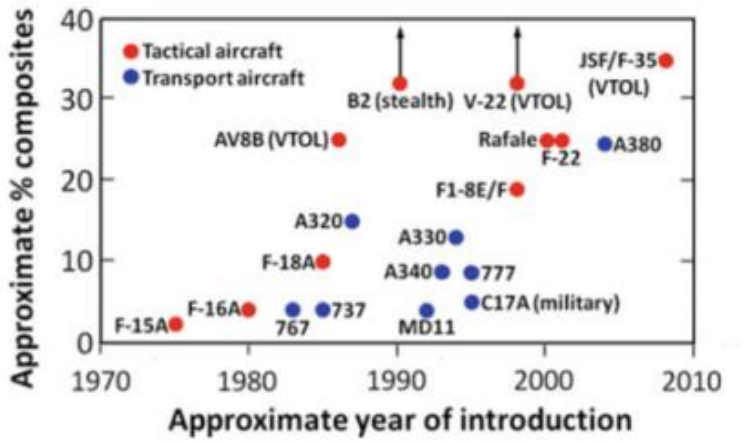
2、军工新材料：受益装备放量及国产化替代

图 28：全球航空航天领域历年碳纤维需求（单位：吨）



资料来源：全球碳纤维复合材料市场报告，光大证券研究所
注：2020 年开始受疫情影响，民航飞机产量大幅降低，对碳纤维需求显著下降

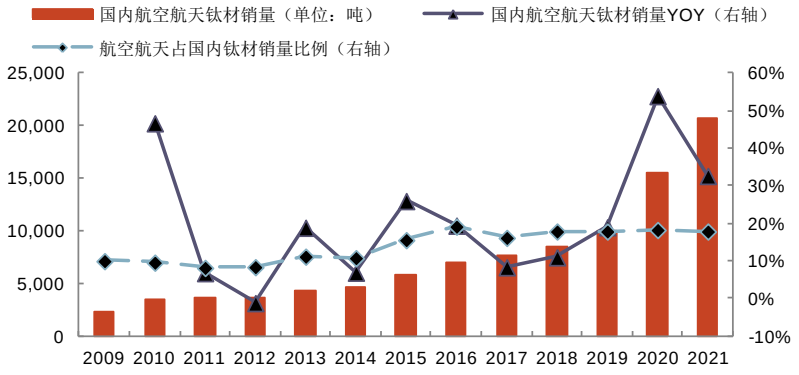
图 29：随着机型发展，碳纤维复合材料重量占比持续提升



资料来源：《Carbon Fiber Polymer Matrix Structural Composites》 Russel et al.，光大证券研究所

■ 军工新材料主线，我们推荐军工产业链中地位明确，且能在其他领域拥有较好拓展潜力的企业**中航高科、中简科技、光威复材**，建议关注**西部超导、钢研高纳**。

图 30：国内航空航天钛材销量持续上涨，2021 年增速维持较高位置



资料来源：中国有色金属工业协会钛锆铪分会《中国钛工业发展报告》，光大证券研究所

表 8：军工新材料部分相关公司及其主要业务、产品

代码	公司简称	主要业务、产品
600862. SH	中航高科	航空预浸料
300777. SZ	中简科技	军用碳纤维
300699. SZ	光威复材	军民用碳纤维，风电碳梁
688122. SH	西部超导	军用钛合金，超导材料，高温合金
300034. SZ	钢研高纳	铸造高温合金、变形高温合金、新型高温合金

资料来源：Wind，光大证券研究所

3、航空：军机新型号持续放量，民机市场在恢复中成长

- 歼-10、歼15、歼-16、歼-20系列等主力机型相继服役。而国内在战斗机方面与军事强国仍存在较大差距。军机产业增长需求可总结为空军战略转型、海军发展航空母舰需求、武器装备更新换代三方面需求。
- 我国现有的战斗机中，仍有不小比例是歼-7、歼-8、歼轰-7等相对老旧落后的装备，陆续有折旧、报废、退役及部分装备损毁的状况。装备的更新换代，催生了对战斗机生产的需求。
- 国内研发的歼-15属于四代机；而美国、英国、日本等国家舰船上配置的舰载机均已升级到五代机F-35，对中国仍保有代别优势。因此国内的新一代舰载机成为刚性需求。歼-20战斗机数量上仍需提升。

图 31：F-35 已交付美军及其盟友客户 753 架



资料来源：洛克希德·马丁官网

图 32：美军舰载机 F-35 目前为全球唯一一型隐身舰载机



资料来源：环球网

3、航空：军机新型号持续放量，民机市场在恢复中成长

表 9：部分军工主机厂 2021、2022 年向关联方采购/销售预计及实际发生金额

公司	项目	2021 年预计金额（单位：亿元）	2021 年实际发生金额（单位：亿元）	2022 年预计金额（单位：亿元）	22 年预计值比 21 年实际值变化
中航沈飞	向关联方购买原材料、燃料、动力等	191.63	172.66	230.25	+33.35%
	向关联方销售产品、商品	37.67	32.14	56.00	+74.24%
航发动力	购买商品（向中国航发、中航工业）	175.50	148.55	200.00	+34.63%
	销售商品（向中国航发、中航工业）	178.30	164.03	206.50	+25.89%

资料来源：各公司公告，光大证券研究所

- 战斗机、直升机、航空发动机等产业链在2022年有望保持较高的景气度，实现较大幅度增长。
- 民机制造产业复苏。国内生产的民航客机中，支线型ARJ21已开始量产；单通道型C919预计在近2年会开始交付客户使用，至2021年2月末已累积有815架订单，2022年珠海航展上（截止11月8日），中国商飞与七家租赁公司再签300架新订单。目前该机型国产化率为60%，如果考虑未来国产化率有可能进一步提升，国内相关系统、设备配套厂商的下游市场需求有望持续扩大。
- 综上，航空主线我们推荐军机产业链核心标的**中航沈飞、航发动力、中航重机**。

表 10：航空产业链部分相关公司及其主要业务、产品

代码	公司简称	主要业务、产品
600760.SH	中航沈飞	歼击机、舰载机等
600893.SH	航发动力	航空发动机产品
600765.SH	中航重机	航空零部件锻造

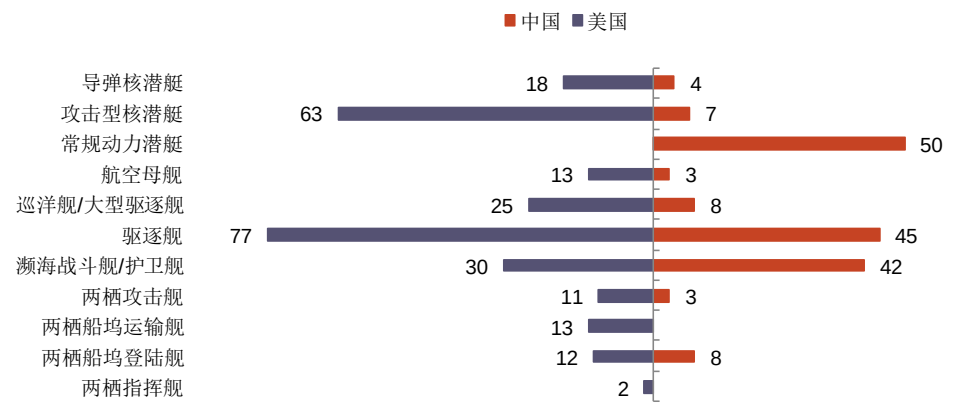
资料来源：Wind，光大证券研究所

4、舰船：军舰建造由多转强，民船盈利持续提升

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

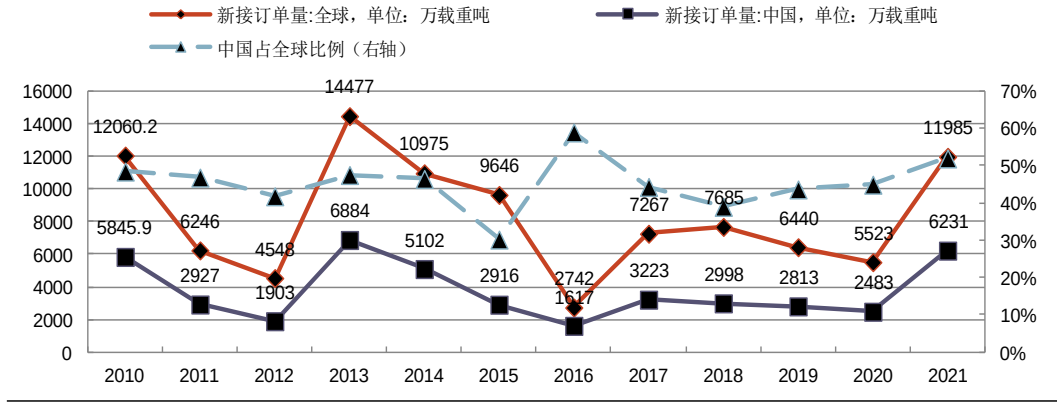
- 军船方面，提升远洋作战能力及现代化水平是中国海军舰船未来的重要发展方向。
- 民船方面，下游航运需求的提升叠加环保要求提升，新造船市场回暖明显。

图 34：中国在各型主要作战舰船数量方面仍整体少于美国（单位：艘）



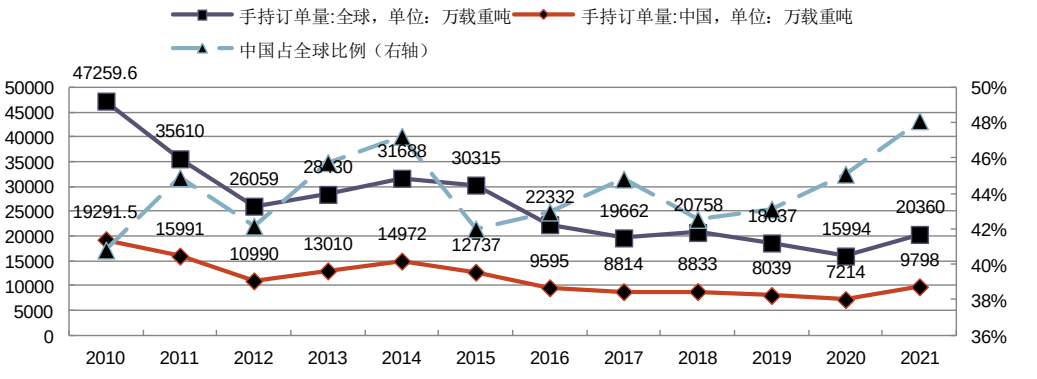
资料来源：Military Balance 2020，光大证券研究所统计，统计时间截止 2019 年末。注：统计中包括了在建舰船。

图 35：2021 年中国造船新接订单量按载重吨计算中国占比达到 52%



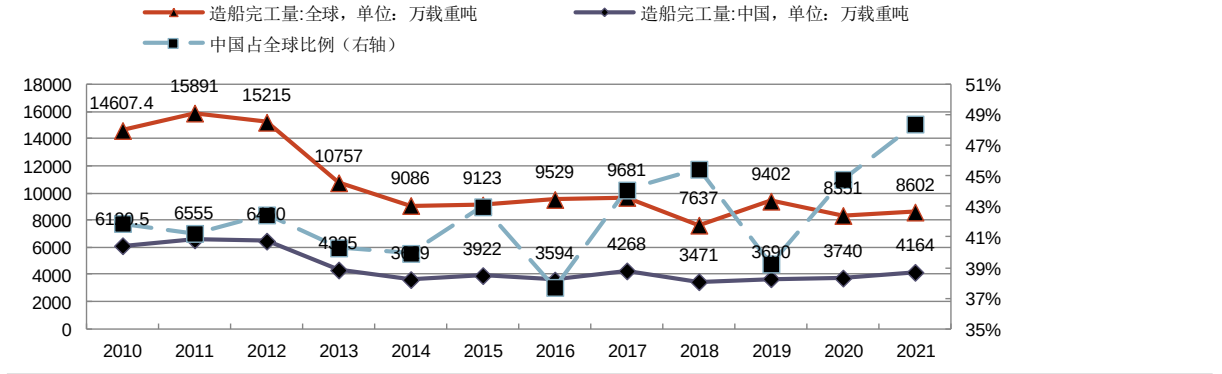
资料来源：Clarksons，光大证券研究所

图 36：中国造船手持订单量全球占比近年来持续上升



资料来源：Clarksons，光大证券研究所

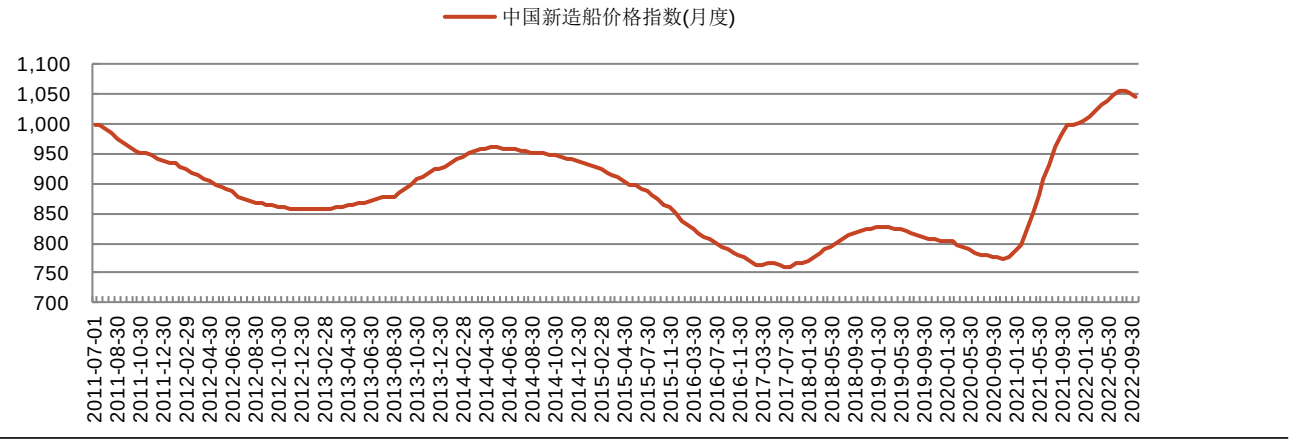
图 37：近年中国造船完工量平均占全球造船市场 40%以上



资料来源：Clarksons，光大证券研究所

4、舰船：军舰建造由多转强，民船盈利持续提升

图 38：新造船价格指数于 2021 年开始显著提升



资料来源：Wind，光大证券研究所，统计时间为 2022 年 10 月 30 日

- 2021年，新船价格涨幅普遍在30%左右，新船价格指数在年末达到近10年以来新高。尽管2021年的新船成交量低于2013年，但新造船价格显著高于2013年。
- 过去10年左右的周期性调整极大优化了　船舶工业产业结构，过剩产能基本出清，造船市场供求关系趋于均衡。

表 11：舰船产业链部分相关公司及其主要业务、产品

代码	公司简称	主要业务、产品
600150.SH	中国船舶	军民船造修、船用主机等
3877.HK	中国船舶租赁	船舶租赁
600685.SH、0317.HK	中船防务	军民船造修
601989.SH	中国重工	军民船造修、舰用配套设备等

资料来源：Wind，光大证券研究所

- 考虑未来海军装备的发展方向，以及当前民船市场新造船订单较多地集中于大型集装箱船以及新燃料技术相关船型，舰船主线我们推荐军民船建造技术领先的标的**中国船舶**，建议关注因新造船市场景气度提升而受益的公司**中国船舶租赁**，以及舰船主机厂**中船防务、中国重工**。

5、重点推荐公司：1)振华科技（000733.SZ）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022前三季度实现营收57.0亿元，同比+34.2%；归母净利润18.6亿元，同比+95.0%；单三季度实现营收18.7亿元，同比+30.3%，环比-4.3%；归母净利润5.9亿元，同比+34.1%，环比-11.3%。
- 盈利预测、估值与评级：公司2022年三季报表现优秀，作为军用元器件龙头企业有望持续受益于“国家安全发展”大背景下的市场持续高景气，叠加后续产能持续释放带来的规模效应进一步增厚公司盈利能力。我们维持2022E/2023E/2024E盈利预测22.03亿元/27.19亿元/32.59亿元，对应EPS分别约4.25/5.25/6.29元，当前股价对应PE分别为27/22/18X。维持**“买入”**评级。
- 风险分析：新型高可靠产品研发进度不及预期的风险；防务电子元器件市场竞争加剧带来的竞争风险；国防政策调整风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,949.73	5,655.97	7,232.41	8,817.94	10,488.51
营业收入增长率	7.67%	43.20%	27.87%	21.92%	18.95%
净利润（百万元）	605.57	1,490.96	2,203.41	2,719.35	3,258.50
净利润增长率	103.48%	146.21%	47.78%	23.42%	19.83%
EPS（元）	1.17	2.88	4.25	5.25	6.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.14%	20.04%	23.22%	22.70%	21.79%
P/E	98	40	27	22	18
P/B	9.9	8.0	6.3	5.0	4.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：2)中航光电（002179.SZ）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022年前三季度实现营收124.54亿元，同比增长26.09%；实现归母净利润22.84亿元，同比增长40.74%；单三季度实现营收42.63亿元，同比增长32.65%；实现归母净利润7.75亿元，同比增长52.33%。
- 盈利预测、估值与评级：我们维持公司2022-2024年的盈利预测26.22亿元/33.00亿元/41.05亿元，2022-2024年EPS分别为1.65/2.08/2.58元，当前股价对应PE分别为35/28/23X。受益于国防装备、通信、新能源汽车、轨道交通等国家重点发展行业的增长，公司收入规模、利润水平有望维持较好增长；同时考虑公司领先的行业地位以及当前的估值水平，维持公司**“买入”**评级。
- 风险分析：宏观经济影响下市场需求下降的风险；新型高可靠产品研发进度不及预期的风险；防务连接器市场竞争加剧带来的竞争风险；通信、新能源汽车等民用领域市场拓展不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,305.22	12,866.86	16,072.16	19,892.10	24,343.89
营业收入增长率	12.52%	24.86%	24.91%	23.77%	22.38%
净利润（百万元）	1,439.08	1,991.00	2,621.70	3,300.11	4,104.90
净利润增长率	34.36%	38.35%	31.68%	25.88%	24.39%
EPS（元）	0.91	1.25	1.65	2.08	2.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.78%	13.34%	15.48%	16.96%	18.18%
P/E	65	47	35	28	23
P/B	6.6	4.3	5.5	4.8	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

注：EPS按最新股本摊薄计算

5、重点推荐公司：3)宏达电子（300726.SZ）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022年前三季度实现营收16.81亿元，同比增长9.49%；实现归母净利润6.62亿元，同比增长3.58%；单三季度来看，公司实现营收5.78亿元，同比-5.62%；实现归母净利润2.12亿元，同比-11.60%。
- 盈利预测、估值与评级：我们认为，短期需求波动不改长期行业逻辑，随后续项目的持续推进以及下游需求的逐步修复，公司仍将保持良好增速。我们维持公司2022-2024年的盈利预测10.08/12.41/14.68亿元，2022-2024年EPS分别达到2.45/3.01/3.56元，当前股价对应PE分别为18/15/12X。结合当前估值水平，维持公司**“买入”**评级。
- 风险分析：高可靠产品销量不及预期的风险；高可靠产品毛利率下降的风险；国外疫情逐渐得到控制后竞争对手产能恢复导致民品价格回落、毛利率下降的风险；新产品市场拓展进度不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,400.86	2,000.35	2,500.44	3,000.53	3,510.61
营业收入增长率	65.97%	42.79%	25.00%	20.00%	17.00%
净利润（百万元）	483.78	816.07	1,007.68	1,240.84	1,468.06
净利润增长率	65.12%	68.68%	23.48%	23.14%	18.31%
EPS（元）	1.21	1.98	2.45	3.01	3.56
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.89%	21.13%	21.80%	22.30%	22.02%
P/E	37	22	18	15	12
P/B	8.4	4.7	4.0	3.3	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：4）航天电器（002025.SZ）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022前三季度实现营收47.06亿元，同比增长25.57%，实现归母净利润4.42亿元，同比增长12.12%；单三季度实现营收16.36亿元，同比增长16.39%，实现归母净利润1.38亿元，同比基本持平。
- 盈利预测、估值与评级：我们维持公司2022-2024年的盈利预测6.35亿元/7.88亿元/9.45亿元，2022-24年EPS分别为1.40/1.74/2.09元，当前股价对应PE分别为49/39/33X。受益于国防建设的持续推进以及武器装备信息化水平的不断提升，公司收入、盈利有望实现持续提升；并且考虑定增项目为支撑公司未来业绩增长提供的空间，维持公司**“买入”**评级。
- 风险分析：宏观经济影响下市场需求下降的风险；新型高可靠产品研发进度不及预期的风险；防务连接器市场竞争加剧带来的竞争风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,218.41	5,037.85	6,134.57	7,367.07	8,732.08
营业收入增长率	19.38%	19.43%	21.77%	20.09%	18.53%
净利润（百万元）	433.59	487.24	634.58	787.76	945.31
净利润增长率	7.80%	12.37%	30.24%	24.14%	20.00%
EPS（元）	0.96	1.08	1.40	1.74	2.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.73%	9.29%	10.96%	12.19%	13.01%
P/E	72	64	49	39	33
P/B	8.6	5.9	5.4	4.8	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：5)国睿科技（600562.SH）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022年前三季度实现营收20.2亿元，同比下降14.7%，实现归母净利润3.62亿元，同比上升38.8%；单三季度来看，公司实现营收5.4亿元，同比下降24.7%，实现归母净利润0.69亿元，同比下降16.7%。
- 盈利预测、估值与评级：公司2022年前三季度归母净利润实现了较好的增长，我们维持公司2022-2024年盈利预测6.46/7.61/8.78亿元，2022-24年EPS分别为0.52/0.61/0.71元，当前股价对应PE分别为34/29/25X。公司是A股防务雷达龙头，受益于国内防务信息化水平的持续提升及工业软件国产化水平的提升，以及响应国企改革的要求，经营效率及盈利能力有望持续提高。结合当前估值水平，维持公司**“买入”**评级。
- 风险分析：市场竞争风险，国际形势变化风险，新冠疫情持续演变风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,605.53	3,432.16	4,142.86	4,868.57	5,577.19
营业收入增长率	210.74%	-4.81%	20.71%	17.52%	14.56%
净利润（百万元）	466.47	525.93	645.50	760.98	878.24
净利润增长率	1021.30%	12.75%	22.73%	17.89%	15.41%
EPS（元）（按最新股本计）	0.38	0.42	0.52	0.61	0.71
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.81%	11.16%	12.41%	13.20%	13.69%
P/E	47	42	34	29	25
P/B	5.1	4.7	4.2	3.8	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：6）中航高科（600862.SH）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022年前三季度实现营收33.64亿元，同比增长18.02%，实现归母净利润6.71亿元，同比增长18.05%；单三季度实现营收10.65亿元，同比增长16.19%，归母净利润1.95亿元，同比增长5.62%。
- 盈利预测、估值与评级：我们维持公司2022-2024年的盈利预测7.73亿元/9.43亿元/11.38亿元，2022-2024年EPS分别为0.56、0.68、0.82元，当前股价对应PE分别为44/36/30X。考虑公司在国内航空复合材料领域的优势地位，以及新型军机放量、新材料国产化替代趋势有望为公司业绩提升带来契机，维持**“买入”**评级。
- 风险分析：国防事业及民用航空市场需求受国家政策及宏观经济波动影响的风险；市场竞争导致优势地位下降的风险；技术创新速度不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,911.74	3,807.62	4,643.87	5,677.48	6,840.02
营业收入增长率	17.72%	30.77%	21.96%	22.26%	20.48%
净利润（百万元）	430.90	591.41	773.34	943.17	1,138.04
净利润增长率	-21.88%	37.25%	30.76%	21.96%	20.66%
EPS（元）（按最新股本计）	0.31	0.42	0.56	0.68	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.84%	12.22%	14.23%	15.35%	16.26%
P/E	80	58	44	36	30
P/B	7.9	7.1	6.3	5.6	4.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：7）光威复材（300699.SZ）

- 公司2022前三季度实现营收19.40亿元，同比下降1.14%，实现归母净利润7.50亿元，同比增长21.36%；单三季度实现营收6.26亿元，同比下降7.87%，实现归母净利润2.45亿元，同比增长32.86%。
- 盈利预测、估值与评级：在新冠疫情反复的影响下，公司积极应对，争取产品及时交付。我们维持对公司2022-24年的预测，净利润9.81亿元/11.87亿元/13.93亿元，2022-24年EPS分别为1.89/2.29/2.69元，当前股价对应PE分别为37/31/26X。在国内战机更新换代、发动机国产化替代等需求的牵引下，公司未来发展可长期看好；结合当前估值水平，维持公司**“买入”**评级。
- 风险分析：军品价格可能下调导致盈利能力下降的风险；原材料价格上涨导致盈利能力下降的风险；新产品研发及新市场拓展进度不及预期的风险；市场竞争导致订单减少的风险；疫情控制情况不及预期影响公司海外业务的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,115.52	2,607.31	3,233.54	3,958.48	4,764.52
营业收入增长率	23.36%	23.25%	24.02%	22.42%	20.36%
净利润（百万元）	641.71	758.38	981.33	1,186.94	1,393.32
净利润增长率	22.98%	18.18%	29.40%	20.95%	17.39%
EPS（元）（按最新股本计）	1.24	1.46	1.89	2.29	2.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.65%	18.29%	20.16%	20.75%	20.77%
P/E	57	48	37	31	26
P/B	10	9	8	6	5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：8)中航沈飞（600760.SH）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022年前三季度实现营收302.79亿元，同比增长20.58%，实现归母净利润17.40亿元，同比增长22.56%；单三季度来看，公司实现营收104.67亿元，同比增长15.59%，实现归母净利润6.22亿元，同比增长25.98%。
- 盈利预测、估值与评级：我们维持预测公司2022-2024年盈利21.87/26.95/32.16亿元，2022-2024年EPS分别为1.12/1.37/1.64元，当前股价对应PE分别为58/47/39X。在国内战斗机更新换代、发展航空母舰等需求的牵引下，公司作为国内战斗机生产的龙头企业，收入规模及盈利水平有望持续提升，维持**“增持”**评级。
- 风险分析：供应配套不及时的风险；质量控制不到位引发的质量风险；技术创新不达预定目标的风险；客户订单受国防政策及军事装备采购投入影响的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	27,315.91	34,088.36	42,197.01	51,411.98	61,630.97
营业收入增长率	14.96%	24.79%	23.79%	21.84%	19.88%
净利润（百万元）	1,480.20	1,695.72	2,186.92	2,694.98	3,216.41
净利润增长率	68.63%	14.56%	28.97%	23.23%	19.35%
EPS（元）	0.76	0.86	1.12	1.37	1.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.59%	14.86%	16.94%	18.30%	19.09%
P/E	86	75	58	47	39
P/B	8.9	11.1	9.8	8.6	7.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：9)广东宏大（002683.SZ）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022年前三季度实现营收68.66亿元，同比增长18.67%，实现归母净利润3.91亿元，同比增长15.26%；单三季度来看，公司实现营收25.06亿元，同比增长12.17%，实现归母净利润1.39亿元，同比+8.32%。
- 盈利预测、估值与评级：我们维持盈利预测，预计公司2022-2024 年归母净利润分别为5.80、6.88、8.05 亿元，EPS 分别为0.77、0.92、1.08 元， 当前股价对应PE分别为37X、31X、27X。公司目前在国内民爆领域处于龙头地位，随着行业整合，有望进一步巩固优势，增强盈利能力；军贸业务稳步推进，以及公司计划拓展国内防务业务，有望为公司业绩增长增添新的驱动力；维持**“增持”**评级。
- 风险分析：防务装备业务竞争加剧导致增速放缓的风险；矿服民爆安全生产方面风险；民爆器材原材料涨价的风险；军贸业务市场开拓进展不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	6,394.86	8,526.48	9,617.02	10,768.40	11,968.20
营业收入增长率	8.34%	33.33%	12.79%	11.97%	11.14%
净利润（百万元）	403.76	480.20	580.14	688.38	805.32
净利润增长率	31.61%	18.93%	20.81%	18.66%	16.99%
EPS（元）（按最新股本计）	0.54	0.64	0.77	0.92	1.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.65%	8.58%	9.75%	10.79%	11.68%
P/E	53	45	37	31	27
P/B	4.1	3.8	3.6	3.4	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：10)中国船舶（600150.SH）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022前三季度实现营收385.92亿元，同比增加0.96%，实现归母净利润14.63亿元，同比+256.35%，主要由于转让中船动力集团的控制权带来净利润12.02亿元；单三季度公司实现营收146.17亿元，同比增长31.39%，实现归母净利润12.67亿元，同比增加740.68%，扣非净亏损0.67亿元。
- 盈利预测、估值与评级：我们维持盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润分别为7.22/27.09/73.51亿元，EPS分别为0.16/0.61/1.64元，当前股价对应的PE分别为157/42/15X。我国正由造船大国向造船强国转变，公司作为先进船舶制造的龙头，积极推进节能环保及高端船型，在国内乃至全球占据领先地位。21年公司新接较多高价订单，后续随产品交付，有望迎来收入规模及利润水平的大幅提升。维持公司**“增持”**评级。
- 风险分析：民船业务需求减少的风险；市场竞争风险；主要原材料价格波动的风险；汇率波动的风险；业务管理的风险；安全生产的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	55,243.54	59,740.43	64,053.03	77,805.60	93,808.40
营业收入增长率	138.78%	8.14%	7.22%	21.47%	20.57%
净利润（百万元）	305.80	213.81	722.25	2,708.83	7,350.95
净利润增长率	-24.45%	-30.08%	237.79%	275.06%	171.37%
EPS（元）	0.07	0.05	0.16	0.61	1.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.67%	0.46%	1.54%	5.48%	12.94%
P/E	371	530	157	42	15
P/B	2.5	2.5	2.4	2.3	2.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

5、重点推荐公司：11)苏试试验（300416.SZ）

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

- 公司2022前三季度实现营收12.60亿元，同比增长19.21%，实现归母净利润1.79亿元，同比增长35.95%；单三季度公司实现营收4.61亿元，同比增长20.68%，实现归母净利润0.72亿元，同比增长45.13%。
- 盈利预测、估值与评级：22年公司部分业务阶段性受到疫情反复的影响，考虑到公司下游多为科研机构、军工央企等客户，需求较为稳定，预计疫情稳定后业务有望实现恢复。维持公司2022-2024 年归母净利润2.69、3.56、4.46 亿元的盈利预测，EPS 分别为0.73、0.96、1.20元，当前股价对应PE 分别为42X、32X、25X。公司目前形成设备制造与检测服务深度融合、双轮驱动的发展局面， 看好公司业绩、估值的上升空间。维持公司**“买入”**评级。
- 风险分析：检测行业市场竞争加剧的风险；业务规模不断扩张导致的管理风险，行业政策变动的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,184.84	1,501.64	1,919.67	2,399.81	2,928.77
营业收入增长率	50.34%	26.74%	27.84%	25.01%	22.04%
净利润（百万元）	123.41	190.03	269.25	356.04	445.50
净利润增长率	41.37%	53.98%	41.69%	32.24%	25.13%
EPS（元）	0.33	0.51	0.73	0.96	1.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.07%	11.09%	13.88%	15.91%	17.08%
P/E	91	59	42	32	25
P/B	6.0	5.0	5.8	5.0	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29

风险提示

- （1）政策风险：国家对未来形势的判断和指导思想决定了国防军工行业的发展前景。军工企业产销规模与国家国防政策密切相关，若国家调整国防政策，改变国防投入规模，会直接影响到行业产销规模。

- （2）市场竞争导致营收及利润下降的风险：国内军工市场逐步降低准入资质要求，使得竞争愈发激烈。从业企业有可能因缺乏竞争力导致市场份额降低，营收及利润下降。

- （3）研发速度不及预期的风险：军工产品技术复杂、涉及知识技术领域广，研发进展存在不及预期的可能。

- （4）主要原材料价格波动风险：军工企业大多为制造业企业，受宏观经济及供需情况变化，以及新冠肺炎疫情影响，生产所需的主要原材料价格可能出现波动，对生产经营构成风险。

行业重点上市公司

表 12：行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

子行业	产业链位置	证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS(元)			P/E(X)			总市值（亿元）	投资评级	
					21A	22E	23E	21A	22E	23E		本次	变动
航空	主机厂	600760.SH	中航沈飞	64.71	0.86	1.12	1.37	75	58	47	1269	增持	维持
	主机厂	600893.SH	航发动力	44.90	0.45	0.53	0.65	101	85	69	1197	增持	维持
	系统设备	002985.SZ	北摩高科	46.48	1.27	2.35	3.13	37	20	15	154	增持	维持
	零部件	300696.SZ	爱乐达	28.51	0.87	1.22	1.66	33	23	17	84	买入	维持
	零部件	600765.SH	中航重机	30.33	0.60	0.83	1.10	50	37	28	447	增持	维持
	零部件	300775.SZ	三角防务	39.40	0.83	1.25	1.66	48	32	24	197	增持	维持
航天	军贸导弹	002683.SZ	广东宏大	28.63	0.64	0.77	0.92	45	37	31	214	增持	维持
舰船	主机厂	600150.SH	中国船舶	25.34	0.05	0.16	0.61	530	157	42	1133	增持	维持
信息化	电子元器件	000733.SZ	振华科技	114.50	2.88	4.25	5.25	40	27	22	593	买入	维持
	电子元器件	002179.SZ	中航光电	58.46	1.25	1.65	2.08	47	35	28	929	买入	维持
	电子元器件	300726.SZ	宏达电子	44.46	1.98	2.45	3.01	22	18	15	183	买入	维持
	电子元器件	002025.SZ	航天电器	68.49	1.08	1.40	1.74	64	49	39	310	买入	维持
	系统设备	600562.SH	国睿科技	17.67	0.42	0.52	0.61	42	34	29	219	买入	维持
新材料	非金属	600862.SH	中航高科	24.69	0.42	0.56	0.68	58	44	36	344	买入	维持
	非金属	300777.SZ	中简科技	51.37	0.46	1.07	1.48	112	48	35	226	增持	维持
	非金属	300699.SZ	光威复材	70.75	1.46	1.89	2.29	48	37	31	367	买入	维持
检测	检测试验	300416.SZ	苏试试验	30.34	0.51	0.73	0.96	59	42	32	112	买入	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-11-29 收盘

注：EPS 按最新股本摊薄计算

衷心感谢

光大证券研究所



军工研究团队

刘宇辰（行业分析师）
执业证书编号： S0930522090001
电话：021-52523865
邮件：liuyuchen0@ebscn.com

王凯（行业分析师）
执业证书编号： S0930522070003
电话：021-52523852
邮件：wangkai8@ebscn.com

联系人：杨硕
邮件：yangshuo1@ebscn.com

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。

行业及公司评级体系

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。

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。