



## 国防军工

优于大市（维持）

### 证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

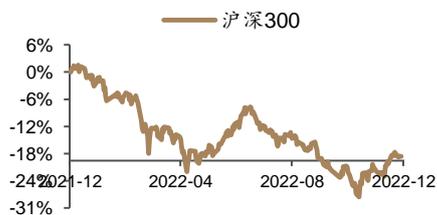
### 研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《长风破浪会有时》，2022.12.12
- 2.《股权激励相继落地，国际军备热度提升》，2022.12.5
- 3.《2023年国防军工年度策略：业绩稳健增长，把握投资主线》，2022.11.29
- 4.《航展后看军工之重点关注直升机》，2022.11.28
- 5.《航展后看军工》，2022.11.21

## 多家航空主机厂关联交易预计金额持续高增 20221212-20221218

### 投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为-1.22%，创业板指涨跌幅为-1.94%，中证军工涨跌幅为-2.33%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-2.31%，涨跌幅排名为 22/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-2.57%，涨跌幅排名为 26/31。年初至今上证综指涨跌幅为-12.97%，创业板指涨跌幅为-28.56%，中证军工涨跌幅为-25.02%。中信国防军工指数涨跌幅为-24.43%，涨跌幅排名为 28/30；申万国防军工指数涨跌幅为-24.90%，涨跌幅排名为 29/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 60.75，处于过去 5 年 21.83% 分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 51.25，处于过去 5 年 1.65% 分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**本周国内方面，直升机主机厂中直股份上调 2022 年关联销售金额至 239 亿元（增加 40 亿元），上调关联采购金额至 161 亿元（增加 33 亿元），同时公司预计 2023 年关联销售金额 361 亿元（较 22 年预计增长 51%），关联采购金额 335 亿元（较 22 年预计增长 108%）。中航西飞 11 月末发布 2023 年度日常关联交易预计公告，预计 2023 年度关联交易采购额为 203 亿元，较 2022 年度关联交易预计采购额增长 26%。多家航空主机厂 2023 年预计关联交易金额持续增长，后续中直股份大订单签订+预收款项到账+合同负债增长有望进一步催化，航空装备板块持续高度景气，中上游锻造、加工、材料、元器件等领域公司也有望受益。本周国外方面，日本政府在内阁会议上通过了修改后的《国家安全保障战略》《国家防卫战略》《防卫力整備计划》三份安全保障文件。北约明年军事预算将提高约 26% 至 19.6 亿欧元。国防军备已然成为全球关注热点，防务装备需求旺盛，或为我国军工行业带来机会：1.装备出口有望突破，兵器工业集团的陆军合成旅解决方案在国际市场具有较强竞争力，我国无人机与激光反无人机技术处于国际先进水平，传统的航空装备如武装直升机、三代战斗机等具有较高性价比，建议关注相关武器装备后续出口订单签订情况。2.国内需求有望提升，目前如沈飞、西飞等都收到客户大订单与预付款，在各国持续提升国防预算发展新式装备的背景下，我军采购需求或有望提升，同时新型号研发列装也有望加速。整体来看，军工国内国外需求旺盛，行业景气度较高，军用民用需求持续释放，行业景气持续向好。目前申万国防军工指数 PE-TTM 为 51.25，处于过去 5 年 1.65% 分位，配置军工正当时。
- **国防军工投资主线：**国防军工投资主线：1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【航发动力】【中航西飞】【中航沈飞】这样的核心壁垒主机厂商。直升机主机厂同样有望收获产品订单，带动产业链景气提升，建议关注【中直股份】【安达维尔】；2.产能释放有望刺激上游产业景气，航空发动机产业链是军工板块最优质的赛道之一，长期看具有较好弹性。【抚顺特钢】【钢研高纳】【图南股份】【西部超导】【华泰科技】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链公司业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】【振华科技】【新雷能】等；4.无人机在新型作战体系中地位越来越重要，未来在外贸市场也可能取得突破，建议关注【航天彩虹】【中无人机】等；5.我国航天发射进展喜人，卫星产业或因此受益，建议关注【铖昌科技】【振芯科技】【盟升电子】【臻镭科技】【国光电气】【航天电子】。
- **风险提示：**军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进不及预期。

## 内容目录

1. 重点覆盖推荐逻辑 .....	4
2. 行情回顾 .....	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析 .....	5
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析 .....	6
2.3. 国防军工个股涨跌分析 .....	6
3. 行业新闻 .....	7
4. 公司公告 .....	7
5. 行业主要公司估值 .....	9
6. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况 .....	6
图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况.....	6
图 3: A 股申万国防军工个股涨跌幅前五 .....	6
图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五 .....	6
表 1 主要公司估值（市值数据截至 2022 年 12 月 16 日收盘） .....	9

## 1. 重点覆盖推荐逻辑

**紫光国微 (002049.SZ)**，公司是国内领先的集成电路设计企业。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 FPGA 供应商。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 30.37 亿元、40.10 亿元、49.75 亿元，对应 PE 为 36、27、22 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

**风险提示：**特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

**中航光电 (002179.SZ)**，国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2021 年的 128.67 亿元；归母净利润由 1.0 亿元增长至 2021 年的 19.91 亿元。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来积极探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.10 亿元、33.47 亿元、40.16 亿元，对应 PE 为 34、28、23 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**军工电子行业竞争加剧，防务订单不及预期，民品市场增长不及预期。

**航天电器 (002025.SZ)**，特种连接器技术壁垒高，竞争格局好，目前国内仅有航天电器、中航光电、杭州 825 厂等几家主流厂商，进入门槛较高。公司作为导弹产业链的核心标的，背靠的航天科工集团是我国各类精确制导武器的主要研发生产单位，处在确定性和增速均极佳的细分领域。公司作为科工集团内领先的连接器及微特电机供应商，在十四五期间将持续受益于科工集团精确制导武器的放量批产。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.25 亿元、7.98 亿元、9.61 亿元，对应 PE 为 47、37、31 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；军机订单不及预期；民品市场拓展不及预期。

**西部超导 (688122.SH)**，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的 NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像

设备（MRI）和中国聚变工程实验堆（CFETR）的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.02 亿元、15.03 亿元、19.28 亿元，对应 PE40、29、23 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

**航发动力（600893.SH）**，公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，是中国航发集团旗下航空发动机整体上市唯一平台。在国际上，公司是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一。公司目前进入了多型号批产放量与生产提速阶段，黎阳、黎明、南方、西航均有重磅产品支撑业绩增长。AEOS 基本建成带动公司多项关键指标提升为全年业绩增长保驾护航。2022 年公司 AEOS 建设应用将迎来“初步建成”的重大节点，AEOS 管理变革促使公司在均衡生产，一次试车合格率等方面取得了较大突破。我们认为一次试车成功率的提升表明公司生产工艺与产品质量方面有较大提升，有利于缩短产品交付周期降低返工维修成本，公司毛利率有望逐渐筑底回升，全年业绩增长可期。预计公司 2022~2024 年归母净利分别为 15.29 亿元、21.05 亿元、27.01 亿元，对应 PE 为 75、54、41 倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**新型号研发生产不及预期、客户需求放缓、原材料价格波动。

**航宇科技（688239.SH）**，公司深耕难变形金属材料环形锻件研制，主营产品为航空发动机环形锻件，为下游航空发动机、航天火箭发动机、导弹、舰载燃机、工业燃气机、核电装备等提供高端精密锻件。目前公司深度参与我国预研、在研制、现役的多款航空发动机。同时，公司已与全球六大国际知名商用航空发动机制造商签订长协订单，成为国内为数不多进入境外供应商名录的航空装备配套企业。航宇科技聚焦于高端环锻产品，军用航空发动机环锻产品营收占比较高，公司将充分受益于下游航发需求的快速增长。公司当前在手订单饱满，2023 年募投产能进入快速爬坡期，在供需双重共振驱动下，未来业绩增长确定性较高。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.69 亿元、2.66 亿元、3.78 亿元，对应 PE 为 63、40、28 倍。维持“增持”评级。

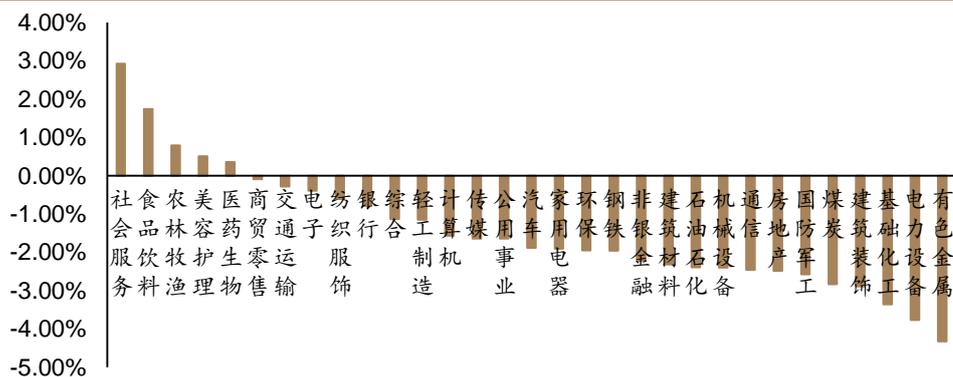
**风险提示：**新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

## 2. 行情回顾

### 2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-2.57%，位于申万一级行业第 26 位，表现一般。申万一级行业中处于上涨的板块有 5 个，占比为 70.97%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

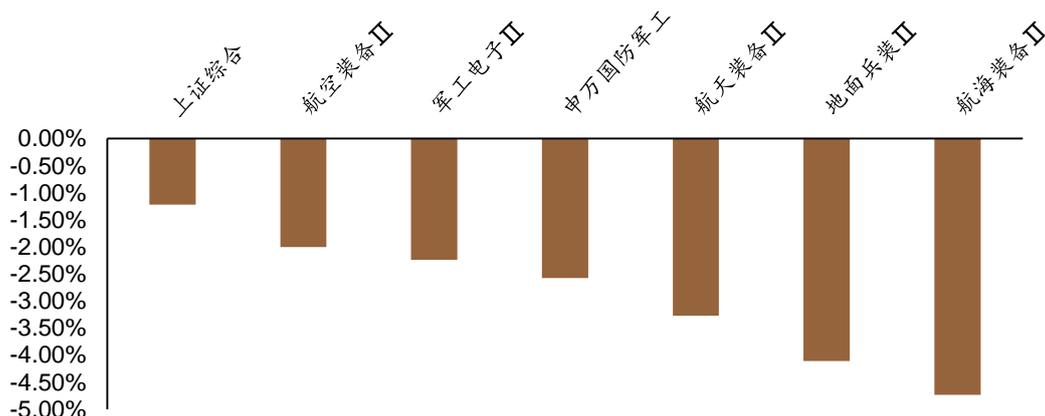


资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工二级板块走势较弱均有所下跌，指数涨跌幅为-2.57%，落后大盘 1.35pcts；航空装备、军工电子、航天装备、地面兵装指数涨跌幅分别为-2.00%、-2.24%、-3.27%、-4.11%、-4.74%，均跑输大盘。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

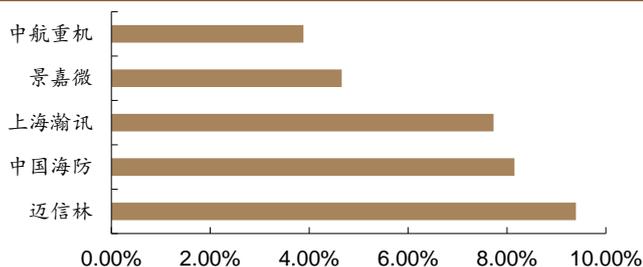


资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.3. 国防军工个股涨跌分析

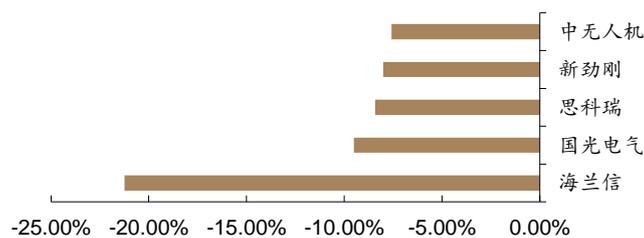
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为迈信林、中国海防、上海瀚讯、景嘉微和中航重机，周涨跌幅分别为+9.39%、+8.15%、+7.73%、+4.66%和+3.88%。涨跌幅排名后五的股票依次为海兰信、国光电气、思科瑞、新劲刚和中无人机，周涨跌幅分别为-21.25%、-9.50%、-8.42%、-8.01%和-7.58%。

图 3：A 股申万国防军工个股涨跌幅前五



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：A 股申万国防军工个股涨跌幅后五



资料来源：Wind，德邦研究所

### 3. 行业新闻

**12月13日**，据西部战区消息，12月9日，西部战区边防部队位中印边境东段东章地区实控线中方一侧组织例行巡逻，遭到印军非法越线拦阻，我应对处置专业规范有力，稳控现地局势，目前中印双方已脱离接触。我们要求印方严格管控约束一线部队，与中方一道共同维护边境和平与安宁。

**12月15日**，据中国卫星应用产业协会网消息，12月9日~12日，中国航天科技集团有限公司4天完成3次发射，长征二号丁运载火箭、捷龙三号运载火箭、长征四号丙运载火箭先后升空，圆满完成发射任务。随着长四丙火箭成功发射，航天科技集团年度宇航发射次数首次迈上50大关。

**12月16日**，据央视军事消息，北约12月14日宣布明年将大幅提高总体预算，其中，军事预算将提高约26%至19.6亿欧元（约合人民币145亿元）。军事预算用于北约总部的指挥机构以及在全世界开展的任务和行动。北约秘书长斯托尔滕贝格上个月曾表示，未来可能将防务开支的目标定得更高。

**12月16日**，据腾讯新闻消息，12月15日，航空工业通飞华南与江苏祥跃通用航空有限公司正式签署了5架“鲲龙”AG600M（灭火型）飞机购机合同，这标志着AG600项目“三机总装、三机首飞、三架订单和三大试验”的“四个三”年度任务圆满收官。12月5日，中航西飞成功完成了第5000架波音737垂尾交付。

**12月17日**，据网易新闻消息，12月16日，日本政府在内阁会议上通过了修改后的《国家安全保障战略》《国家防卫战略》《防卫力整備计划》三份安全保障文件。这标志着日本防卫政策发生了重大转变。日本的“新安保三文件”，三大要点：第一，将中国定位为“迄今最大战略挑战”；第二，引入了所谓的“反击能力”，使日本能够使用远程导弹打击敌方的基地和指挥控制节点；第三，日本的军费支出即将达到北约的标准。

**12月18日**，据人民日报消息，我国自行研制具有完全自主知识产权的喷气式支线客机ARJ21正式交付首家海外客户印尼翎亚航空（TransNusa），这是中国的喷气式客机首次进入海外市场。

### 4. 公司公告

**【盛路通信】**于12月13日发布关于收到项目中标通知书的公告。公司收到中国移动通信有限公司发出的《中标通知书》，负责中国移动2023年至2024年无源器件产品集中采购，中标份额为14.49%，项目中标金额约1.30亿元。

**【内蒙一机】**于12月13日发布关于全资子公司签订日常生产经营合同的公告。内蒙古第一机械集团股份有限公司收到全资子公司包头北方创业有限责任公司（以下简称“北创公司”）与国能铁路装备有限责任公司于2022年12月9日签订的《国能铁路装备有限责任公司2022年购置新造C80型铝合金运煤敞车采购合同》，由国能铁路装备有限责任公司向北创公司采购400辆C80型铝合金运煤敞车，合同金额合计26,172.00万元（含税）人民币。

**【江航装备】**于12月13日发布关于增加公司2022年度日常关联交易预计额度及预计2023年度日常关联交易额度的公告。公司拟在2022年度日常关联交易预计基础上增加对中国航空工业集团有限公司及其下属企业的日常关联交易预计金额12,000万元。同时根据2022年度日常关联交易预计及执行情况，预计公司2023年度与关联方发生总金额不超过人民币257,000万元的日常关联交易。

**【威海广泰】**于12月13日发布关于签订重要合同的公告。公司近日收到与特殊客户签订的2份《订购合同》，合同标的为特种产品，合计金额为21,181.00万元，占公司2021年度经审计营业收入的6.88%，根据合同履行情况将对公司本年度及未来经营业绩产生积极影响。

**【久立特材】**于12月13日发布关于部分募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告。公司于2022年12月9日召开了第六届董事会第二十次会议、第六届监事会第十五次会议，审议通过了《关于部分募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的议案》，同意公司使用“年产1000吨航空航天材料及制品项目”的节余募集资金永久补充流动资金。

**【航天宏图】**于12月14日发布关于调整2019年限制性股票激励计划授予价格的公告；以部分闲置募集资金临时补充流动资金的公告。公司拟对2019年限制性股票激励计划限制性股票授予价格进行调整，由17.125元/股调整为17.025元/股。公司将使用总额不超过40,000.00万元（含40,000.00万元）的部分暂时闲置募集资金临时补充流动资金，并仅用于公司的业务拓展和研发项目费用支出等与主营业务相关的生产经营使用。

**【新兴装备】**于12月14日发布关于部分募投项目延期及变更部分募集资金用途的公告；关于拟与银行签署人民币流动资金贷款合同的公告。1.公司根据目前“研发中心建设项目（变更后）”的进展情况，结合公司实际情况，公司拟终止“研发中心建设项目（变更后）”，后续将根据该项目的实际情况改为以公司自有资金投入，不再使用募集资金投入，剩余募集资金119,680,902.54元（截至2022年11月30日包含利息及现金管理收益的总金额，具体金额以实际结转时项目专户资金余额为准）将用于永久性补充流动资金，占首次公开发行股票募集资金净额的20.77%。公司根据目前“新型航空装备制造产业化建设项目（变更后）”的进展情况，在项目实施主体、募集资金项目投资用途及投资规模都不发生变更的情况下，公司拟对其达到预定可使用状态的日期进行调整，延长至2024年12月31日。2.为满足公司日常生产经营周转的需要，公司拟与中国建设银行股份有限公司北京中关村分行签署《人民币流动资金贷款合同》，本次借款金额为4亿元人民币，借款期限为60个月。

**【铂力特】**于12月14日发布关于调整2020年限制性股票激励计划授予价格、授予数量并作废部分已授予尚未归属的2020年限制性股票的公告。公司将2020年限制性股票激励计划首次授予未归属数量调整为332.325万股，预留授予数量调整为112万股，授予价格调整为14.2857元/股，作废2020年限制性股票激励计划首次授予部分6.4225万股。

**【中直股份】**于12月15日发布关于调整2022年度日常关联交易预计额度及预计2023年日常关联交易的公告。公司上调2022年关联销售金额至239亿元（增加40亿元），上调关联采购金额至161亿元（增加33亿元）。公司预计2023年关联销售金额361亿元（较22年预计增长51%），关联采购金额335亿元（较22年预计增长108%）。

**【中国动力】**于12月15日发布2022年第二次临时股东大会会议材料。公司合并范围新增中船动力（集团）有限公司，基于其业务规模扩大及发展需要，公司召开第七届董事会第十九次会议，审议通过《关于2022年度日常关联交易额度增加的议案》，公司将2022年度销售商品/提供劳务的日常关联交易预计额度调增为93亿元（增加10亿元）。公司预计2023年度公司与中船集团及与其他关联人之间的销售商品金额上限为（不含税）165亿元。公司预计2023年度公司与中船集团及与其他关联人之间的采购商品金额上限为（不含税）115亿元。

**【中航沈飞】**于12月16日发布关于限制性股票激励计划(第二期)获得中国航空工业集团有限公司批复的公告。公司近日收到航空工业集团《关于中航沈飞股份有限公司限制性股票激励计划第二次授予方案的批复》(人字[2022]59号)，航空工业集团原则同意公司实施限制性股票激励计划第二次授予方案，以后年度实施股权激励计划要按相关规定履行审核备案程序。公司限制性股票激励计划(第二期)方案尚需提交股东大会审议后方可实施。

**【宝钛股份】**于12月16日发布关于签订日常关联交易协议的公告。公司拟与陕西钛谷集团签订《产品（材料）供应协议》，此关联交易金额为6456万元。

【航天机电】于 12 月 17 日发布关于公司放弃优先购买权的关联交易公告。公司参股公司上海太阳能工程技术研究中心有限公司（以下简称“太阳能工程中心”）股东上海科技创业投资有限公司拟采取公开挂牌方式转让其所持有的太阳能工程中心 3.70% 股权，并征询公司是否对该部分股权行使优先购买权。公司放弃行使相关股权的优先购买权。太阳能工程中心控股股东上海空间电源研究所拟行使优先购买权。

## 5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值（市值数据截至 2022 年 12 月 16 日收盘）

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG 三年 年均增 速 (%)	PE			净利润 (亿元)			利润增速 (%)				
					2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E	2021 A	2022 E	2023 E	2024 E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	297.39	-0.94	54	27	20	7.83	5.52	11.19	14.76	42%	-29%	102%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	216.64	4.23	58	40	29	3.05	3.73	5.41	7.46	50%	23%	45%	38%
	688122.SH	西部超导	440.84	2.44	40	29	23	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	212.23	2.28	29	22	17	5.60	7.33	9.80	12.25	54%	31%	34%	25%
	300855.SZ	图南股份	131.13	3.77	55	40	31	1.81	2.41	3.28	4.29	66%	33%	36%	31%
	300395.SZ	菲利华	259.65	2.82	50	35	26	3.70	5.21	7.37	9.96	55%	41%	42%	35%
	600862.SH	中航高科	324.30	3.18	42	32	25	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	216.71	2.01	48	32	25	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	369.95	3.48	38	30	24	7.58	9.84	12.46	15.20	18%	30%	27%	22%
锻造加工	688281.SH	华泰科技	261.34	4.78	81	59	43	2.33	3.23	4.46	6.12	51%	39%	38%	37%
	688333.SH	铂力特	151.59	-0.54	252	60	35	-0.53	0.60	2.52	4.39	-161%	-213%	319%	75%
	600765.SH	中航重机	452.88	2.09	35	26	19	8.91	12.84	17.45	23.40	159%	44%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	151.58	2.01	34	25	19	3.04	4.49	6.07	8.01	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	108.90	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	187.78	1.70	30	22	17	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	75.81	1.57	22	16	13	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	157.03	2.34	14	12	11	7.94	11.24	12.57	14.04	3%	41%	12%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1101.43	2.43	36	27	22	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
元器件	000733.SZ	振华科技	574.87	1.61	25	19	15	14.91	23.43	30.28	38.76	146%	57%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	924.37	3.27	34	28	23	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	293.23	4.48	47	37	31	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	186.06	1.74	17	13	10	9.56	11.21	14.65	18.58	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	178.70	2.32	19	15	12	8.16	9.55	11.90	14.32	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	217.76	2.30	22	17	14	8.27	9.99	12.78	15.55	70%	21%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	168.57	1.97	42	29	20	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
	688002.SH	睿创微纳	181.98	4.42	36	25	18	4.61	5.11	7.40	9.87	-21%	11%	45%	33%
	688636.SH	智明达	52.10	2.56	37	26	19	1.12	1.39	2.01	2.79	30%	25%	44%	39%
分系统	603712.SH	七一二	258.77	2.59	30	23	18	6.88	8.59	11.28	14.43	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	415.68	3.21	27	22	18	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	152.25	2.32	29	21	16	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	199.94	3.47	30	25	21	5.26	6.62	7.99	9.52	13%	26%	21%	19%
	000738.SZ	航发控制	346.16	3.49	52	39	30	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	127.25	1.70	38	27	19	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
	600760.SH	中航沈飞	1149.46	4.26	52	40	32	16.96	21.95	28.55	36.44	15%	29%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	709.05	4.63	74	54	43	6.53	9.64	13.24	16.65	-16%	48%	37%	26%
	600038.SH	中直股份	279.77	-0.67	91	30	22	9.13	3.07	9.31	12.92	21%	-66%	203%	39%
主机厂	600316.SH	洪都航空	174.98	-1.30	163	112	79	1.51	1.07	1.56	2.23	14%	-29%	46%	42%
	600893.SH	航发动力	1139.81	5.40	75	54	41	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%

	688297.SH	中无人机	315.36	4.47	78	54	40	2.96	4.04	5.80	7.90	79%	37%	43%	36%
	002389.SZ	航天彩虹	212.16	4.11	72	46	33	2.28	2.95	4.58	6.41	-17%	29%	56%	40%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	110.03	2.53	41	30	23	1.90	2.69	3.67	4.83	54%	41%	37%	31%
	300354.SZ	东华测试	47.73	1.55	36	25	18	0.80	1.34	1.93	2.68	59%	68%	44%	39%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测

## 6. 风险提示

军品订单释放和交付不及预期；业绩增长不及预期；国企改革推进不及预期。

# 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。

## 分析师声明

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，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
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。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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。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。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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。