国防军工

优于大市（维持）

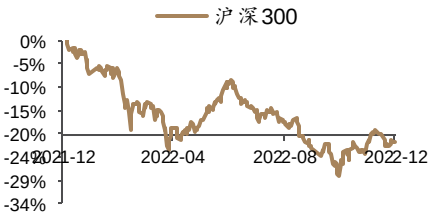
证券分析师

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.《国企改革再添动作，中直股份重大资产重组》，2022.12.26
2.《多家航空主机厂关联交易预计金额持续高增》，2022.12.20
3.《长风破浪会有时》，2022.12.12
4.《股权激励相继落地，国际军备热度提升》，2022.12.5
5.《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

贺信连发，圆满收官
20221226-20221230

投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+1.42%，创业板指涨跌幅为+2.65%，中证军工涨跌幅为+3.92%。本周中信国防军工指数涨跌幅为+4.48%，涨跌幅排名为 2/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为+4.55%，涨跌幅排名为 1/31。年初至今上证综指涨跌幅为-15.13%，创业板指涨跌幅为-29.37%，中证军工涨跌幅为-25.74%。中信国防军工指数涨跌幅为-24.85%，涨跌幅排名为 27/30；申万国防军工指数涨跌幅为-25.30%，涨跌幅排名为 26/31。

- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 60.47，处于过去 5 年 21.91%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 50.99，处于过去 5 年 2.14%分位。军工板块安全边际较高。

- **本周观点：**近日，航空工业哈飞、西飞、沈飞、成飞接连收到航空工业党组贺信。贺信高度肯定上述四家单位直面繁重任务挑战，“逆行”复工赶工，强化研产协同，提效项目管理，激发供应链活力，深耕周期压降。同时，航空工业洪都、航空工业通飞等 9 家单位均 12 月底完成了 2022 年度全年任务，2022 年航空工业圆满收官。中国航天科集团 2022 年发射任务获得满堂红，取得了 54 战，54 捷的好成绩。2022 年，由航天科技集团抓总研制的运载火箭发射次数首次迈上 50 大关（其中长征系列运载火箭发射 53 次，捷龙三号运载火箭发射 1 次），将 140 余颗（含搭载）航天器送入太空，中国空间站建造阶段发射任务获全胜，为我国加快推动航天强国建设奠定坚实基础。我国航空、航天事业 2022 年成绩显著，圆满收官。同时航空、航天十四五期间仍然为国家投入重点领域，新型装备或持续推出并保持快速增长，有望延续高景气度。航空方面，先进军机持续放量，战斗机、运输机、直升机主机厂已收获或有望收获大额订单，航空发动机作为高值消耗品充分受益于军机放量与练兵备战带来的需求增加，建议关注全产业链投资机会。航天方面，精确毁伤与非接触式作战将增加航天装备需求，导弹、卫星方向景气度较高，建议关注产业链上游核心配套。目前申万国防军工指数 PE-TTM 为 50.99，处于过去 5 年 2.14%分位，展望 2023 军工行业预计仍将保持高度景气，目前性价比非常高，建议择机配置。

- **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】【华秦科技】【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；国企改革推进较缓。

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 10
6. 风险提示 11

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 30 日收盘） 10

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 37、28、23 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 35、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 48、38、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 74、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。

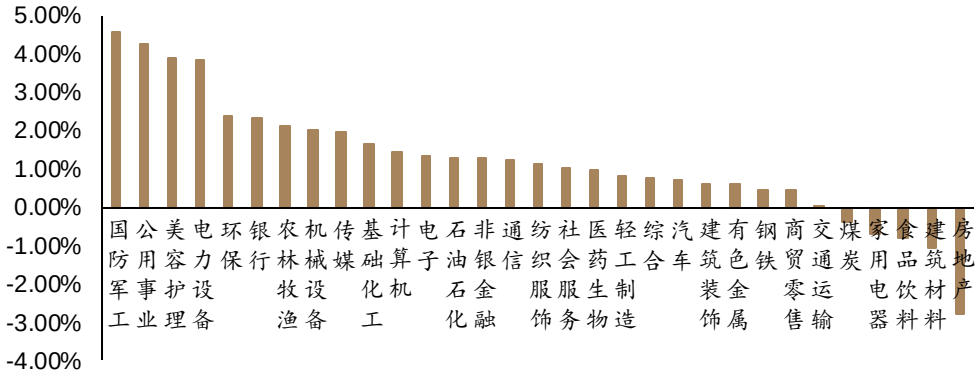
风险提示：新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

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+4.55%，位于申万一级行业第 1 位，表现强势。31 个申万一级行业中有 26 个上涨，占比 83.87%，5 个下跌，占比 16.13%。

图 1：A股申万一级行业板块涨跌幅情况

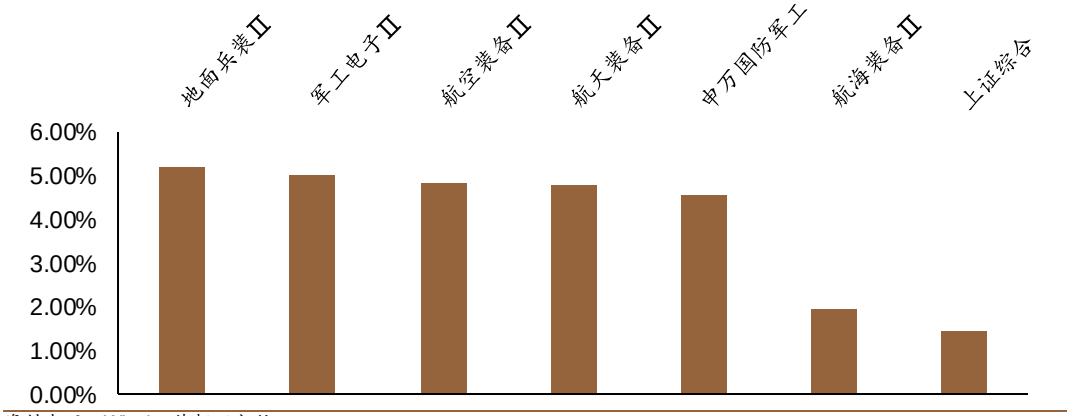


资料来源：Wind，德邦研究所

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强，均开启上涨，地面兵装、军工电子、航空装备、航天装备、航海装备指数涨跌幅分别为+5.17%、+5.00%、+4.80%、+4.76%、+1.93%，均跑赢大盘。

图 2：A股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

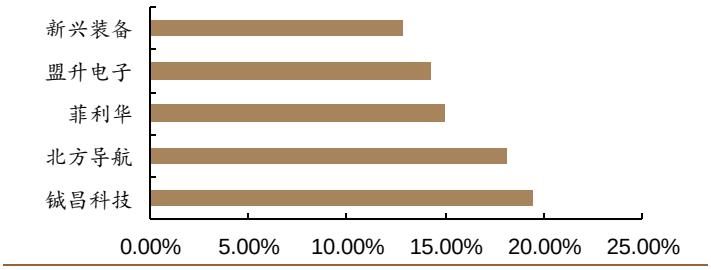


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

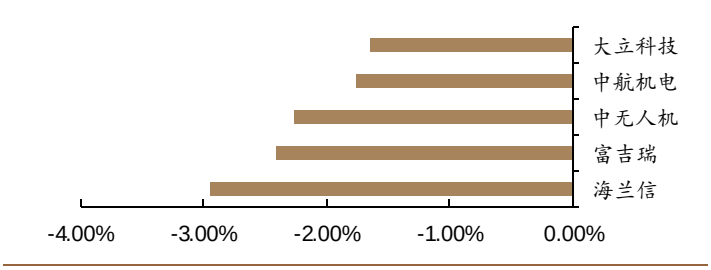
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为铖昌科技、北方导航、菲利华、盟升电子和新兴装备，周涨跌幅分别为+19.49%、+18.13%、+14.94%、+14.23%和+12.87%。涨跌幅排名后五的股票依次为海兰信、富吉瑞、中无人机、中航机电和大立科技，周涨跌幅分别为-2.94%、-2.41%、-2.26%、-1.76%和-1.65%。

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

1、航空工业贺信频发，完美收官（航空工业哈飞官网消息）

航空工业哈飞：12 月 20 日，随着全部备件和大部件交付完成，航空工业哈飞年度批产试飞任务圆满完成。

中航西飞：12 月 20 日，随着 2022 年度最后一个试飞科目的完成，中航西飞 2022 年批生产试飞任务全面完成，如期实现了批产和超产目标，全年任务完美收官。

航空工业洪都：12 月 21 日，随着数架高教机成功转场，航空工业洪都圆满完成全年转场交付任务。

航空工业昌飞：12 月 21 日，随着多型直升机在地面保障人员注视的目光下平稳着陆，航空工业昌飞全年批产试飞交付任务全面完成。

航空工业沈飞：12 月 26 日，随着最后一架批产飞机试飞科目顺利完成，航空工业沈飞实现全年批产试飞任务圆满收官。

航空工业陕飞：12 月 27 日，随着某型飞机最后一个试飞科目完成以及某架机顺利转场交付用户，航空工业陕飞全面完成全年批产试飞任务，实现 2022 年度转场交付卓越目标。

航空工业成飞：12 月 28 日，一架战鹰缓缓地停在跑道上，向着塔台的方向下压鸭翼敬礼致敬，标志着航空工业成飞完成 2022 年最后一项试飞任务。

航空工业通飞：12 月 29 日，随着 AS700 载人飞艇成功首飞，航空工业通飞全面完成全年批产试飞任务。

航空工业试飞中心：12 月 28 日，航空工业试飞中心本年度最后一个飞行场次顺利结束，2022 年“最后一飞”圆满完成。

2、收官！航天科技集团全年 54 次发射满堂红！长三乙成功发射试验十号 02 星（中国航天科技集团官网消息）

12 月 27 日 15 时 37 分，长征四号乙运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，随后将高分十一号 04 星送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。

12 月 29 日 12 时 43 分在西昌卫星发射中心长征三号乙运载火箭点火升空随后将试验十号 02 星送入预定轨道发射任务取得圆满成功由中国航天科技集团有限公司抓总研制的运载火箭 2022 年发射任务获得满堂红 54 战，54 捷！

3、中国船舶集团召开 2023 年船海业务经营工作座谈会（中船集团官网消息）

12 月 28 日，中国船舶集团有限公司召开 2023 年船海业务经营工作座谈会。集团公司船海业务经营工作整体优势充分发挥；接单量再创新高，刷新承接记录；大型 LNG 船承接实现历史性突破；全面聚焦主建船型，产品结构不断优化。船海业务经营工作取得了新的重大突破，创造了新的历史业绩，为集团公司“十四五”发展再上新台阶、实现高质量发展打开了良好局面。

4、中国兵器工业集团北奔重汽在多项行业评选中喜传捷报，连获行业大奖（兵器集团官网消息）

5、第八届中国（国际）商业航天高峰论坛线上开幕（航天科工集团官网消息）

4. 公司公告

【中直股份】于 12 月 31 日发布关于筹划重大资产重组的停牌进展公告。公司预计在 5 个交易日内披露经董事会审议通过的重组预案并复牌。

【甘化科工】于 12 月 31 日发布关于回购注销公司 2021 年限制性股票激励计划部分授予限制性股票的公告。公司于 2022 年 12 月 30 日召开第十届董事会第二十次会议及第十届监事会第十六次会议，审议通过了《关于回购注销公司 2021 年限制性股票激励计划部分授予限制性股票的议案》。根据《上市公司股权激励管理办法》及公司《2021 年限制性股票激励计划（草案）》的相关规定，鉴于 5 名激励对象因个人原因已离职，不再具备激励资格，公司将回购注销上述离职人员已获授但尚未解除限售的全部限制性股票合计 214,590 股。

【航天电子】于 12 月 31 日发布关于 2017 年发行股份购买资产并募集配套资金项目结项并将剩余资金永久补充流动资金的公告。航天时代电子技术股份有限公司 2017 年发行股份购买资产并募集配套资金投资项目均已建成并完成验收，截止 2022 年 12 月 30 日，剩余募集资金余额为 1,774.89 万元（含利息），未超过 2017 年募集资金净额的 5%，根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》等法律、法规和规范性文件的规定，并经公司董事会 2022 年第十一次会议审议通过，公司拟对本次募集资金项目结项并将剩余募集资金用于永久补充流动资金。

【中航重机】于 12 月 31 日发布关于与贵州省双龙区管委会签订《招商引资投资协议书》公告。2022 年 12 月 30 日，中航重机股份有限公司（以下简称“中航重机”、“公司”或“乙方”）与贵州双龙航空港经济区管理委员会（以下简称“双龙管委会”或“甲方”）就乙方在双龙航空港经济区投资建设贵阳航空通用基础结构制造产业园（以下简称“航空产业园”）项目签署了《贵阳航空通用基础结构制造产业园项目招商引资投资协议书》及补充协议。甲乙双方决定在贵州双龙航空港经济区以“1+6”的形式统筹规划建设本部及研究院+6 个产业基地，包括：高端航空精密锻铸产业基地、航空基础结构产业基地、航空液压环控产业基地、优质合金净化及再生循环产业基地、优质钛合金型材产业基地、航空特种成形零件产业基地。项目分四期投资建设:一期项目包括本部及研究院、高端航空精密锻铸产业基地-安大宇航能力提升 2 个项目,预计投资 9.3 亿元,计划 2022 年动工，2024 年建成；二期项目包括航空液压环控产业基地-航空液压研发制造单元、航空液压环控产业基地-航空环控研发制造单元 2 个项目，预计投资 16.5 亿元,计划 2024 年动工，2026 年建成；三期项目包括高端航空精密锻铸产业基地高端航空镇合金精密铸造单元、高端航空精密锻铸产业基地-高端航空精密环轧单元、航空基础结构产业基地 3 个项目，预计投资 23.5 亿元，计划 2026 年动工，2028 年建成;四期项目包括优质合金净化及再生循环产业基地钛合金铸锭及棒材产业基地、航空特种成形零件产业基地 3 个项目，预计投资 20.7 亿元,计划 2028 年动工，2030 年建成。

【北方导航】于 12 月 31 日发布关于调整 2022 年度部分日常经营性关联交易预计额度的公告。公司第七届董事会第九次会议审议通过《关于日常经营性关联交易的议案》，预计 2022 年公司在兵工财务有限责任公司的存款额：日存款余额最高不超过人民币 18 亿元。结合 2022 年已实际发生的日常关联交易情况以及后续业务规划，在兵工财务有限责任公司的日存款余额需在原预计额度的基础上新增 1.16 亿元。

【长城军工】于 12 月 31 日发布关于控股股东国有股权无偿划转暨实控人变更的进展公告。2022 年 11 月 18 日，安徽省国资委已对无偿划转事项履行了相关内部决策程序，审议通过本次交易方案。2022 年 12 月 30 日，安徽省国资委与兵器装备集团签署《关于安徽军工集团控股有限公司股权无偿划转协议》。

【天和防务】于 12 月 30 日发布关于子公司签订日常经营合同的进展公告。2021 年 12 月，西安天和防务技术股份有限公司的全资子公司西安天伟电子系统工程有限公司（以下简称“天伟电子”或“乙方”）与国内军方某部（以下简称“甲方”）签订了《订购合同》，签订的合同总金额为 9,000 万元人民币（军方暂定价）。天伟电子于近日，收到甲方上级机关《关于开展某型便携式防空导弹情报指挥系统升级改造的通知》文件，甲方上级机关经过组织论证，对应对未来低

空防空作战的技战术指标进行了提升，增加了需求，对合同产品目标价格进行了调整、上浮，但是鉴于甲方对年度订购计划单价已批复，合同金额暂不作调整，最终合同执行金额以军审价为准。2022 年 12 月 29 日，天伟电子收到甲方审核的《关于订购合同的补充协议》，经双方协商，对原定的交付进度进行了修改，由 2022 年 12 月 30 日前调整为 2023 年 12 月 31 日前，《订购合同》其他条款保持不变。

【航发动力】于 12 月 30 日发布关于获得政府补助的公告。公司及下属子公司自 2022 年 1 月 1 日至本公告披露日，累计收到与收益相关的政府补助资金共计人民币 12,879.13 万元（未经审计），占公司最近一期经审计归属于上市公司股东净利润的 10.84%。

【理工导航】于 12 月 29 日发布关于部分募集资金投资项目延期的公告。光纤陀螺仪生产建设项目与惯性导航装置扩产建设项目调整后达到预定可使用状态日期为 2023 年 12 月。

【中科海讯】于 12 月 28 日发布关于转让控股子公司部分股权暨关联交易的公告。公司拟与许乔先生、张奎先生、桂征服先生、张腊梅女士签署《股权转让协议》，公司拟分别向许乔先生、张奎先生、桂征服先生、张腊梅女士转让控股子公司武汉海晟科讯科技有限公司（以下简称“海晟科讯”）合计 14.00%的股权，转让总价款为 99.40 万元(其中许乔先生 8.00%、张奎先生 3.50%、桂征服先生 1.50%及张腊梅女士 1.00%的股权，所对应价款分别为 56.80 万元、24.85 万元、10.65 万元以及 7.10 万元）。本次交易完成后，公司持有海晟科讯 53.00%的股权，仍为海晟科讯的控股股东。

【航发科技】于 12 月 28 日发布关于对全资子公司四川法斯特机械制造有限责任公司增资的公告。公司拟以现有外贸业务相关资产（215 项生产设备）对下属全资子公司四川法斯特机械制造有限责任公司（以下简称法斯特）进行增资 83,182,276.00 元（以下简称本次增资）。本次增资完成后，法斯特公司的注册资本由 26,700,000.00 元增至 109,882,276.00 元。本次增资不构成关联交易，也不构成上市公司重大资产重组。

【航新科技】于 12 月 27 日发布关于募投项目延期的公告。发动机健康管理项目与研发中心项目达到预定可使用状态日期延期至 2024 年 4 月。

【天奥电子】于 12 月 27 日发布关于项目中标的公告。中标项目为 1、“北京航空航天大学电子信息工程学院射频信号模拟系统、红外场景模拟设备、可见光场景模拟设备、电磁环境构建天线支撑系统、无线电通信综合测试仪、系统控制与仿真平台”项目；2、“北京航空航天大学电子信息工程学院电磁特性原位替换检测单元（LRU）、飞机系统供电及电源品质测试设备、航电总线信号模拟系统、I/O 信号模拟仿真设备、电磁兼容测试系统、分布式屏蔽效能测试子系统、静电效应测试子系统”项目。本次项目中标是公司强化技术创新与开发、提升系统集成能力、提供系统解决方案、拓展业务领域等方面的有益尝试。项目中标金额合计 6,016.09 万元，占公司 2021 年度经审计的主营业务收入的 5.77%，不影响公司经营的独立性。公司于 12 月 30 日发布关于项目中标的公告。公司于近日收到东方（西安）国际招标有限公司的项目中标通知书，本次项目中标是公司高精度授时技术和服务在国家重大科技基础设施建设领域的应用，体现了公司在时频系统集成领域的竞争优势。项目中标金额合计 7,330.75 万元，占公司 2021 年度经审计的主营业务收入的 7.03%，不会影响公司经营的独立性。

【中国海防】于 12 月 27 日发布关于 2023 年度日常关联交易预计额度的公告。2023 年日常关联交易预计总额合计 465,000.00 万元。2023 年度公司拟向中国船舶集团的采购商品金额上限为（不含税）130,000 万元。2023 年度公司拟向中国船舶集团的销售金额上限为（不含税）310,000 万元。2023 年度公司与中国船舶集团的提供综合服务金额上限为（不含税）12,000 万元。2023 年度公司与中国船舶集团的接受综合服务金额上限为（不含税）4,000 万元。2023 年度公司与中国船舶集团租赁与出租房产的交易金额上限（不含税）9,000 万元。

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 30 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（%）			
					2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	282.21	-0.86	51	26	19	7.83	5.51	10.99	14.49	42%	-30%	99%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	222.76	4.35	60	41	30	3.05	3.73	5.41	7.46	50%	23%	45%	38%
	688122.SH	西部超导	439.41	2.43	40	29	23	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	195.22	2.09	27	20	16	5.60	7.33	9.80	12.25	54%	31%	34%	25%
	300855.SZ	图南股份	141.31	4.02	58	43	33	1.81	2.42	3.29	4.30	66%	33%	36%	30%
	300395.SZ	菲利华	278.81	3.03	54	38	28	3.70	5.21	7.37	9.96	55%	41%	42%	35%
	600862.SH	中航高科	310.51	3.04	40	30	23	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	216.05	2.00	48	32	25	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	374.51	3.53	38	30	25	7.58	9.84	12.46	15.20	18%	30%	27%	22%
	688281.SH	华秦科技	266.00	4.88	82	60	44	2.33	3.24	4.45	6.11	51%	39%	38%	37%
锻造加工	688333.SH	铂力特	161.46	-0.57	269	64	37	-0.53	0.60	2.52	4.39	-161%	-213%	319%	75%
	600765.SH	中航重机	457.74	2.11	36	26	20	8.91	12.84	17.45	23.40	159%	44%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	161.04	2.14	36	27	20	3.04	4.49	6.07	8.01	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	110.87	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	189.73	1.72	30	22	17	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	77.77	1.61	23	17	13	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	162.60	2.39	14	13	12	7.94	11.28	12.62	14.12	3%	42%	12%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1119.95	2.47	37	28	23	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	594.47	1.65	25	20	15	14.91	23.51	30.40	38.93	146%	58%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	942.07	3.33	35	28	23	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	299.89	4.58	48	38	31	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	188.27	1.81	17	13	10	9.56	11.16	14.58	18.53	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	181.79	2.36	19	15	13	8.16	9.55	11.90	14.32	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	235.10	2.49	24	18	15	8.27	9.99	12.78	15.55	70%	21%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	174.40	2.04	43	30	21	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
组件	688002.SH	睿创微纳	165.88	4.03	32	22	17	4.61	5.11	7.40	9.87	-21%	11%	45%	33%
	688636.SH	智明达	53.29	2.62	38	26	19	1.12	1.39	2.01	2.79	30%	25%	44%	39%
分系统	603712.SH	七一二	269.58	2.70	31	24	19	6.88	8.59	11.28	14.43	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	390.42	3.02	25	21	17	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	149.67	2.28	28	21	16	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	210.49	3.65	32	26	22	5.26	6.62	7.99	9.52	13%	26%	21%	19%
	000738.SZ	航发控制	337.21	3.40	50	38	29	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	134.46	1.79	40	29	20	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
主机厂	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	704.62	4.60	73	53	42	6.53	9.64	13.24	16.65	-16%	48%	37%	26%
	600038.SH	中直股份	273.58	-0.62	88	29	21	9.13	3.09	9.29	12.78	21%	-66%	200%	38%
	600316.SH	洪都航空	180.64	2.76	235	170	122	1.51	0.77	1.07	1.48	14%	-49%	39%	39%
	600893.SH	航发动力	1127.01	5.34	74	54	41	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%
	688297.SH	中无人机	303.28	4.30	75	52	38	2.96	4.04	5.80	7.90	79%	37%	43%	36%
	002389.SZ	航天彩虹	205.08	3.97	70	45	32	2.28	2.95	4.58	6.41	-17%	29%	56%	40%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	115.08	2.65	43	31	24	1.90	2.68	3.67	4.82	54%	41%	37%	31%
	300354.SZ	东华测试	52.85	1.71	39	27	20	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。

杨英杰：近两年军工投研&一年航发主机厂株洲南方型号总装经验；北京航空航天大学硕士、西北工业大学学士。

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： 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； **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。	**类 别**	**评 级**	**说 明**
	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。
	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范围包括证券投资咨询业务。