



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

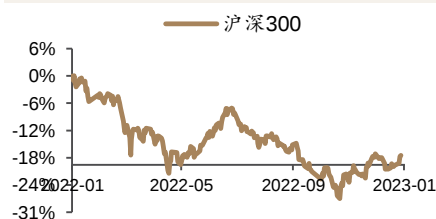
邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《贺信连发，圆满收官》，2023.1.2
- 2.《国企改革再添动作，中直股份重大资产重组》，2022.12.26
- 3.《多家航空主机厂关联交易预计金额持续高增》，2022.12.20
- 4.《长风破浪会有时》，2022.12.12
- 5.《股权激励相继落地，国际军备热度提升》，2022.12.5

乘改革东风，开启今年冲刺

20230101-20230108

投资要点：

- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为+2.21%，创业板指涨跌幅为+3.21%，中证军工涨跌幅为+2.05%。本周中信国防军工指数涨跌幅为+2.06%，涨跌幅排名为 20/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为+2.06%，涨跌幅排名为 23/31。年初至今上证综指涨跌幅为+2.21%，创业板指涨跌幅为+3.21%，中证军工涨跌幅为+2.05%。中信国防军工指数涨跌幅为+2.06%，涨跌幅排名为 20/30；申万国防军工指数涨跌幅为+2.06%，涨跌幅排名为 23/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 61.44，处于过去 5 年 25.21%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 52.04，处于过去 5 年 3.38%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**1 月 5 日，国资委召开中央企业负责人会议。会议明确，2023 年中央企业“一利五率”目标为“一增一稳四提升”，“一增”即确保利润总额增速高于全国 GDP 增速，力争取得更好业绩；“一稳”即资产负债率总体保持稳定；“四提升”即净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升。要强化目标管理、量化任务分解、实化工作措施，充分发挥业绩考核指挥棒作用，统筹实现质的有效提升和量的合理增长。“一增一稳四提升”目标明确，军工央企发展前景向好，军工央企有望进一步深化改革提质增效，收入、利润、现金流等关键指标有望提升。2023 年已开启，军工企业年报业绩预告逐渐披露，行业内公司业绩或出现分化，高景气赛道优质公司有望迎来估值切换。目前申万国防军工指数 PE-TTM 为 52.04，处于过去 5 年 3.38%分位，建议重点关注有良好业绩支撑的相关标的。
- **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	8
6. 风险提示	9

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 2023 年 01 月 06 日收盘）	8

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 35、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 35、29、24 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 46、36、30 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 PE41、30、24 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 77、56、43 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。

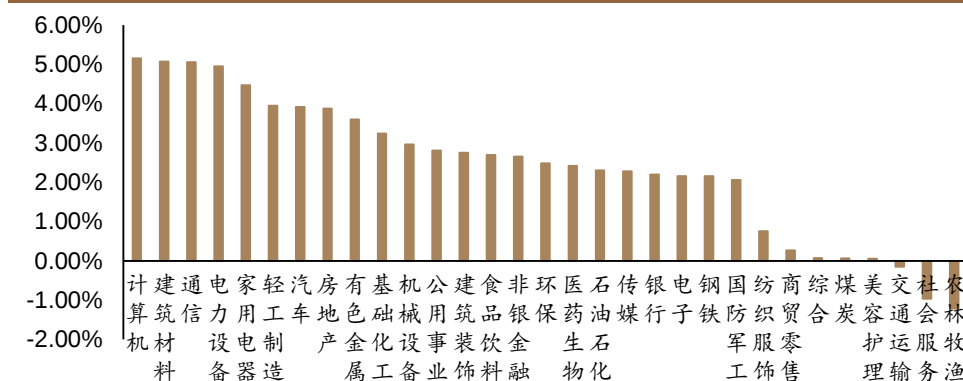
风险提示：新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

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+2.06%，位于申万一级行业第 23 位，表现较好。31 个申万一级行业中有 28 个上涨，占比 90.32%，3 个下跌，占比 9.68%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

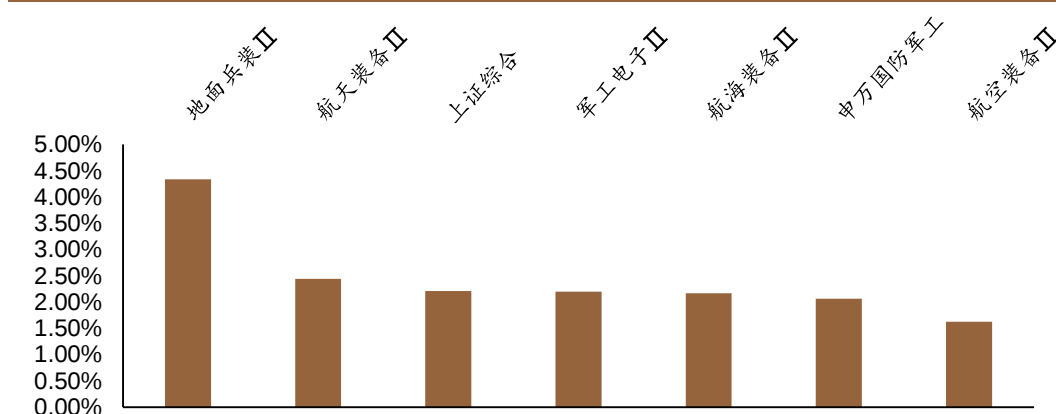


资料来源：Wind，德邦研究所

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、航天装备、军工电子、航海装备、航空装备指数涨跌幅分别为+4.34%、+2.44%、+2.20%、+2.17%、+1.62%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

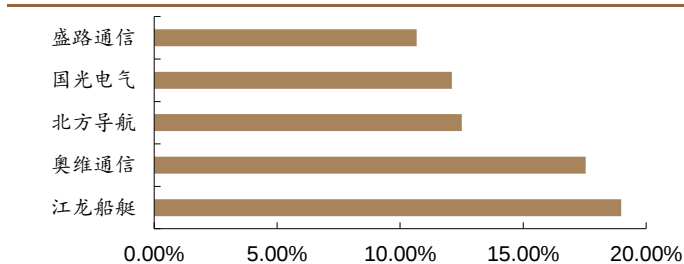


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

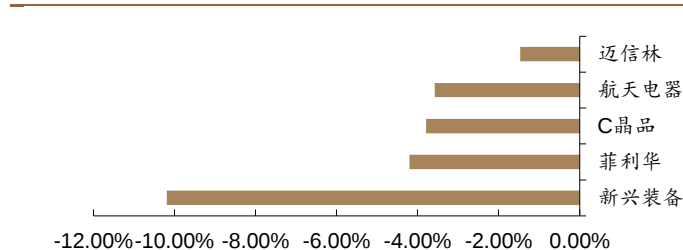
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票依次为江龙船艇、奥维通信、北方导航、国光电气和盛路通信，周涨跌幅分别为+18.98%、+17.53%、+12.50%、+12.10%和+10.67%。涨跌幅排名后五的股票依次为新兴装备、菲利华、C 晶品、航天电器和迈信林，周涨跌幅分别为-10.19%、-4.20%、-3.79%、-3.58%和-1.47%。

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月7日，据环球网，当地时间1月6日，美国国防部宣布向乌克兰提供价值30.75亿美元的额外军事援助，其中包括美国总统拜登授权的28.5亿美元军事援助和美国国务院宣布提供的2.25亿美元军事融资。

1月5日，据《中国航天报》，2023年首次火箭发动机试车任务迎来开门红，中国航天科技集团有限公司六院101所进行了长征三号甲系列运载火箭上面级氢氧发动机高空模拟试验，用于长征三号甲系列运载火箭的氢氧发动机准时点火。发动机工作120秒后正常关机，顺利完成高空模拟点火试车，试验取得圆满成功。

1月5日，据腾讯新闻，美国“钟云”号导弹驱逐舰过航我国台湾海峡并公开炒作，中国人民解放军东部战区组织兵力对美舰过航行动全程跟监警戒，一切动向尽在掌握。

1月5日，据腾讯新闻，国资委召开中央企业负责人会议，全面贯彻落实党的二十大精神 and 中央经济工作会议部署，传达学习党中央、国务院关于国资国企的重要指示精神，总结2022年国资央企工作，研究部署2023年工作任务。

1月3日，据央视军事，人民海军福建舰的副舰长钱树民大校在接受采访时称：“新的一年，我们一定全面抓好以试验试航为中心的各项工作，为实现建军百年奋斗目标贡献力量。”

1月3日，据人民陆军微信公众号，2023年首个工作日，陆军隆重组织2023年开训动员。开训动员在嘹亮的军歌声中开始，会上宣读了2022年陆军军事训练先进单位和个人表彰通报，陆军司令员李桥铭作动员讲话，陆军政治委员秦树桐主持仪式。

4. 公司公告

【中航重机】于1月9日发布关于持股5%以上股东减持股份的预披露公告。中航产融拟以持有的中航重机股份认购国泰中证军工ETF及其他ETF等证券投资基金。本次减持实施计划的主要内容：中航产融拟于1月9日起15个交易日后的六个月内将持有的本公司股份换购国泰中证军工ETF及其他ETF等证券投资基金份额方式减持不超过中航重机29,445,900股（占本公司总股本的2.00%）股份认购对应的基金份额（若此期间公司有送股、资本公积转增股本等事项，减持股份数、减持比例将相应调整）。

【中直股份】于1月7日发布关于筹划重大资产重组的停牌进展公告。2023年1月6日，航空工业集团、中国航空科技工业股份有限公司分别与昌飞集团和哈飞集团签署《增资协议》，约定航空工业集团以国家通过其已投入的国拨资金对昌飞集团增资124,630,126.37元，对哈飞集团增资604,948,510.10元。

【盛路通信】于12月31日发布2022年度业绩预告。公司预计2022年实现归母净利润22,500万元-27,500万元，比上年同期（亏损21,214.46万元）增长206.06%-229.63%。

【航发动力】于1月7日发布关于2023年度与实际控制人及其关联方之持续性关联交易的公告。中国航发系统内销售商品2022年实际发生的预计金额210,000万元，较2022年公告金额265,000万元存在偏差，主要原因为交付计划调整，产品交付较预计减少。预计2023年中国航发系统内购买商品1,300,000万元，较2022年实际发生的预计金额1,110,000万元增长17.12%。公司于1月7日发布关于下属子公司中国航发南方工业有限公司拟对株洲南方航空机械进出口有限公司减资的公告。公司下属子公司中国航发南方工业有限公司拟对其控股子公司株洲南方航空机械进出口有限公司进行减资，减资完成后南方公司所持进出口公司的股权比例由80.2%降至26.12%。

【中国卫通】于1月7日发布关于关联交易的公告。本次拟增加公司与中国空间技术研究院的日常关联交易共计 136,734 万元，上述交易金额达到公司最近一期经审计净资产绝对值的 5%以上，需提交公司股东大会审议。

【甘化科工】于1月6日发布 2022 年度业绩预告。公司预计 2022 年归属于上市公司股东的净利润为 9,000 万元至 12,500 万元，比上年同期（3,186 万元）增长 183%至 292%。

【晶品特装】于1月6日发布关于使用募集资金向全资子公司增资以实施募投项目的公告。公司拟使用募集资金 8,000.00 万元向南通晶品增资用于实施募投项目，其中 8,000.00 万元作为注册资本。本次增资完成后，南通晶品的注册资本由 1.20 亿元增加至 2.00 亿元。

【中国海防】于1月5日发布股东及其一致行动人减持股份结果公告。公司于 2023 年 1 月 4 日收到国风投资基金及其一致行动人国新投资《关于减持中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司股份结果的告知函》，截至 2023 年 1 月 4 日，本次减持计划的减持时间届满但未实施。公司于 1 月 5 日发布关于收到政府补助的公告。2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，中国船舶重工集团海洋防务与信息对抗股份有限公司及下属子公司累计获得各类政府补助合计 6,321.61 万元（未经审计）。

【光威复材】于1月5日发布关于全资子公司通过高新技术企业重新认定的公告。公司全资子公司威海光威精密机械有限公司（以下简称“光威精机”）被认定为山东省 2022 年第一批高新技术企业，证书编号为 GR202237003518,发证日期为 2022 年 12 月 12 日，有效期 3 年。

【航天电器】于1月4日发布贵州航天电器股份有限公司关于控股股东减持股份的预披露公告。公司于 2023 年 1 月 3 日收到控股股东航天江南集团有限公司（以下简称“航天江南”）的《股份减持计划告知函》，航天江南持有航天电器股份 174,139,776 股（占公司总股本的 38.47%），拟在减持期间内减持不超过公司总股本 1.00%的股份,即 4,526,622 股。

【航天彩虹】于1月3日发布关于签署无人机销售合同暨关联交易的公告。航天彩虹无人机股份有限公司近日签署某型无人机系统及服务销售合同，合同金额约为 6000 万美元。

【银河电子】于1月3日发布关于签署储能业务战略合作协议的公告。甲方：江苏银河电子股份有限公司；乙方：苏州时代华景新能源有限公司。甲方与乙方分别在银河新能源产业园中进行户用储能系统和大型集装箱储能系统全产业链生产线的建设，目标是在银河新能源产业园中形成从锂电池（钠离子电池）、模组、PACK、户用储能系统、工商业储能系统和大型集装箱储能系统以及大数据云平台管理系统等全产业链的新能源储能产业。乙方专门负责 200 度电(含)以上的大型集装箱储能系统、工商业储能系统项目的研发、生产和销售，甲方对乙方进行投资并提供相关资源支持。甲、乙双方共同投资成立一家由甲方控股的公司，专门从事 200 度电以下的小型工商业储能、户用储能、便携式储能项目的研发、生产和销售。

5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值（市值数据截至 2023 年 01 月 06 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	299.76	-0.76	56	27	21	7.83	5.16	10.80	14.24	42%	-34%	109%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	221.69	4.33	59	41	30	3.05	3.73	5.41	7.46	50%	23%	45%	38%
	688122.SH	西部超导	455.65	2.52	41	30	24	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%

	600456.SH	宝钛股份	194.36	2.08	27	20	16	5.60	7.33	9.80	12.25	54%	31%	34%	25%
	300855.SZ	图南股份	145.27	4.13	60	44	34	1.81	2.42	3.29	4.30	66%	33%	36%	30%
	300395.SZ	菲利华	267.10	2.90	51	36	27	3.70	5.21	7.37	9.96	55%	41%	42%	35%
	600862.SH	中航高科	322.49	3.16	42	32	24	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	218.69	2.03	48	32	26	2.01	4.55	6.85	8.57	-13%	126%	51%	25%
	300699.SZ	光威复材	377.88	3.56	38	30	25	7.58	9.83	12.45	15.20	18%	30%	27%	22%
	688281.SH	华秦科技	282.43	5.18	87	63	46	2.33	3.24	4.45	6.11	51%	39%	38%	37%
锻造加工	688333.SH	铂力特	166.34	-0.59	277	66	38	-0.53	0.60	2.52	4.39	-161%	-213%	319%	75%
	600765.SH	中航重机	459.28	2.11	36	26	20	8.91	12.85	17.46	23.45	159%	44%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	172.39	2.30	38	28	22	3.04	4.49	6.06	7.99	83%	48%	35%	32%
	688239.SH	航宇科技	114.86	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	192.68	1.74	31	23	17	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	79.09	1.64	23	17	13	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	158.20	2.33	14	13	11	7.94	11.28	12.62	14.12	3%	42%	12%	12%
元器件	002049.SZ	紫光国微	1077.30	2.38	35	27	22	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	598.21	1.66	25	20	15	14.91	23.51	30.40	38.93	146%	58%	29%	28%
	002179.SZ	中航光电	954.47	3.38	35	29	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	289.16	4.42	46	36	30	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	191.20	1.83	17	13	10	9.56	11.16	14.58	18.53	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	180.92	2.35	19	15	13	8.16	9.55	11.90	14.32	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	235.31	2.49	24	18	15	8.27	9.99	12.78	15.55	70%	21%	28%	22%
组件	300593.SZ	新雷能	174.91	2.05	43	30	21	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
	688002.SH	睿创微纳	179.08	4.35	35	24	18	4.61	5.11	7.40	9.87	-21%	11%	45%	33%
	688636.SH	智明达	57.07	2.80	41	28	20	1.12	1.39	2.01	2.79	30%	25%	44%	39%
分系统	603712.SH	七一二	273.29	2.67	32	24	19	6.88	8.62	11.37	14.57	32%	25%	32%	28%
	002013.SZ	中航机电	399.74	3.09	26	21	18	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	152.02	2.31	29	21	16	4.22	5.28	7.18	9.25	33%	25%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	208.51	3.62	32	26	22	5.26	6.62	7.99	9.52	13%	26%	21%	19%
	000738.SZ	航发控制	345.76	3.49	52	39	30	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	141.24	1.88	42	30	21	2.02	3.33	4.66	6.72	66%	65%	40%	44%
	600760.SH	中航沈飞	1176.90	4.36	54	41	32	16.96	21.95	28.55	36.44	15%	29%	30%	28%
主机厂	000768.SZ	中航西飞	713.20	4.66	74	54	43	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	181.07	2.77	236	170	123	1.51	0.77	1.07	1.48	14%	-49%	39%	39%
	600893.SH	航发动力	1172.06	5.56	77	56	43	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%
	688297.SH	中无人机	314.48	4.46	78	54	40	2.96	4.04	5.80	7.90	79%	37%	43%	36%
检测服务	002389.SZ	航天彩虹	208.17	4.03	71	45	32	2.28	2.95	4.58	6.41	-17%	29%	56%	40%
	300416.SZ	苏试试验	123.37	2.84	46	34	26	1.90	2.68	3.67	4.82	54%	41%	37%	31%
	300354.SZ	东华测试	56.25	1.82	42	29	21	0.80	1.34	1.93	2.68	59%	68%	44%	39%

资料来源：表中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；国企改革推进较缓。

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经营范围包括证券投资咨询业务。