



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

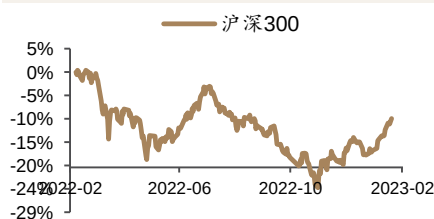
邮箱：hesy@tebon.com.cn

研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《中航电测筹划收购成飞集团 100% 股权，军工 β 行情有望开启》，2023.1.18
- 2.《乘改革东风，开启今年冲刺》，2023.1.10
- 3.《贺信连发，圆满收官》，2023.1.2
- 4.《国企改革再添动作，中直股份重大资产重组》，2022.12.26
- 5.《多家航空主机厂关联交易预计金额持续高增》，2022.12.20

军工行业有望迎来中期加速

20230116-20230129

投资要点：

- **市场表现：**本周（2023.01.16-2023.01.20）上证综指涨跌幅为+2.18%，创业板指涨跌幅为+3.72%，中证军工涨跌幅为+5.35%。本周中信国防军工指数涨跌幅为+5.04%，涨跌幅排名为 4/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为+5.18%，涨跌幅排名为 4/31。年初至今上证综指涨跌幅为+5.68%，创业板指涨跌幅为+10.19%，中证军工涨跌幅为+3.82%。中信国防军工指数涨跌幅为+2.92%，涨跌幅排名为 23/30；申万国防军工指数涨跌幅为+3.36%，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 61.83，处于过去 5 年 27.84% 分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 52.77，处于过去 5 年 5.19% 分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**近期各大军工集团陆续召开 2023 年工作会议，深化改革与高质量发展成为高频词汇，2023 年将是充满改革与发展机遇的一年。军工行业一般以五年为规划循序渐进发展，但各细分方向发展节奏并不一致，目前已经进入十四五中期，部分赛道或将进入中期加速阶段。航空发动机研制周期长，技术难度大，加上 2022 年俄乌冲突对我国航空发动机国产替代进度提出了更高要求，23 年相关型号研制批产进度有望加速。航空方面，战斗机方向与大飞机方向均已收获大订单，我们预计直升机方向在 2023 年有望加速放量。导弹作为现代战争中重要精确毁伤武器，历次战争中制导武器的使用占比越来越高，从 1991 年海湾战争中占总投弹量 7% 到 2011 年利比亚战争中占总投弹量 90% 以上。导弹作为消耗品其库存数量至关重要，2022 年俄乌冲突中俄方因导弹数量不足造成对战局掣肘，我国近年来新型号导弹层出不穷，但型号放量初期数量或存在不足，2023 年导弹放量或将加速。民用方面建议关注航空应急救援、星网等方向。
- **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】等具有核心壁垒的主机厂商。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. 下游产能释放有望带动中上游产业景气提升，【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】等航发产业链中上游公司业绩较好，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	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 2023 年 01 月 20 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 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、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、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 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 77、56、42 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。

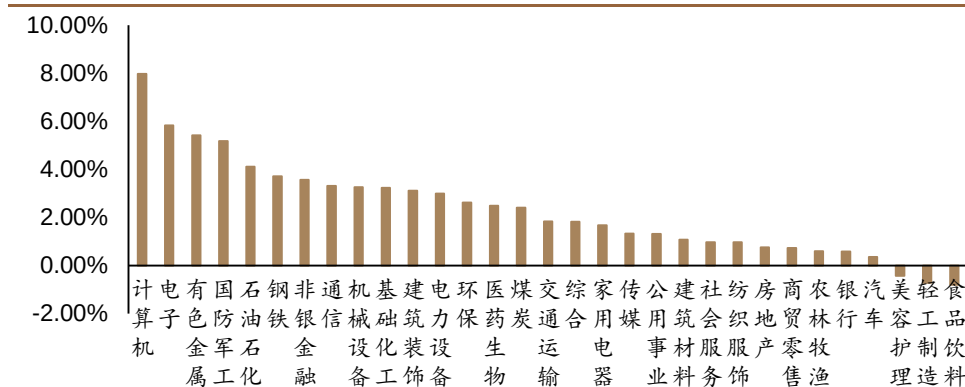
风险提示：新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

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 5.18%，位于申万一级行业第 4 位，表现较强。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

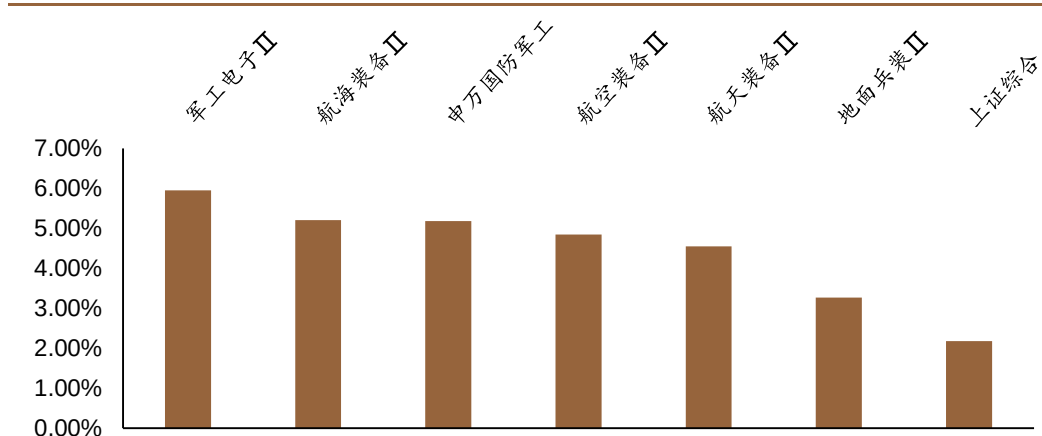


资料来源：Wind，德邦研究所

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，军工电子、航海装备、航空装备、航天装备、地面兵装指数涨跌幅分别为 5.95%、5.21%、4.85%、4.55%、3.27%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

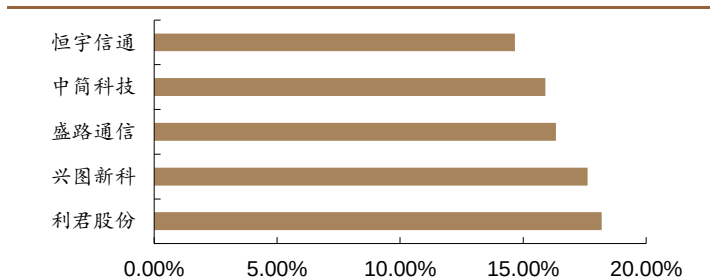


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

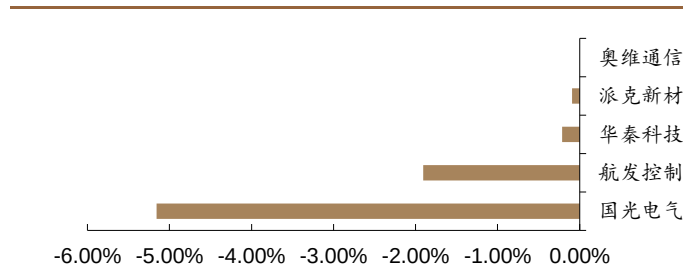
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票为利君股份、兴图新科、盛路通信、中简科技和恒宇信通，周涨跌幅为+18.19%、+17.62%、+16.33%、+15.91%和+14.66%。涨跌幅排名后五的股票为国光电气、航发控制、华泰科技、派克新材和奥维通信，周涨跌幅为-5.16%、-1.91%、-0.21%、-0.09%和 0.00%。

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29日，据央广军事，当地时间1月25日，我第十批赴马里维和部队防卫步兵分队在加奥任务区接装新型防地雷反伏击车，这是该装备首次列装中国海外维和部队。该车对防护、通信、电磁干扰、观察等功能进行了改造升级，能够更好地应对简易爆炸物袭击，提升巡逻护卫能力。

1月29日，据南部战区公众号，日前，南部战区海军某作战支援舰支队组成编队，赴南海某海域开展综合作战支援演练，检验部队协同保障能力。训练将海上补给、联合搜救、舰载直升机起降等训练课目深度融合，其圆满完成充分展示了我军的战斗力。

1月29日，据人民海军公众号，在亚丁湾，中国海军第四十二批护航编队淮南舰护送中外船舶通过亚丁湾高风险海域。“国家利益所至，舰艇航迹必达。”编队指挥员表示，党和国家赋予编队在亚丁湾海域执行护航任务的神圣职责，护卫祖国商船安全通过高风险海域，编队官兵义不容辞。

1月29日，据央视军事，南部战区陆军某旅，进行陆空对抗演练。官兵迅即奔赴战位，构建应急通信指挥网络，一体化指挥平台实时发送指令，地空导弹群、高射火炮群、便携式导弹群迅速排兵布阵，演练圆满完成。

1月27日，据央视军事，大年初三，南部战区海军航空兵某部组织反潜巡逻机搭载任务机组紧急起飞、急速出航，飞赴南海某海域执行战备巡逻任务。巡逻区域内突现可疑海情，战机迅速飞赴目标点位；受不稳定气流影响，进行超低空掠海飞行。最终判明目标属性，排除可疑海情。

1月25日，据《华尔街日报》，当地时间24日援引美国官员的话，美国政府计划向乌克兰提供大量M1艾布拉姆斯主战坦克，并可能于本周宣布交付。此前，据美联社报道，当地时间19日，美国国防部宣布向乌克兰提供价值25亿美元的军事援助，其中将包括90辆“斯崔克”装甲车和59辆“布拉德利”步兵战车，此次援助未包括坦克。

1月19日，据央视新闻，近日，陆军第71集团军某陆航旅组织多机型跨昼夜飞行演练。直-20、直-19等直升机组成编队升空，奔赴目标空域展开多机型融合训练。此次演练组织武装、运输和侦察等所有机型参训，探索了不同机型间协同作战效能。

1月18日，据央视新闻，春节前夕，陆军第72集团军某旅喜提新战车，有装甲步兵战车、突击车、自行火炮等多型武器装备。新装备自动化程度高，能大幅缩短火力反应时间，提升作战效能。

1月17日，据南部战区微博，近日，南部战区海军某舰载直升机团跨昼夜飞行训练。南部战区海军某舰载直升机团坚持以战领训，围绕野外机动、低空飞行、平台起降等多个课目展开多批次多架次的跨昼夜训练，进一步提升参训飞行员技战术水平。

1月16日，据东部战区公众号，近日，东部战区海军某护卫舰支队组织舰艇编队，奔赴某海域展开防空反导实弹射击演练，导弹首发命中，充分展现实力。

4. 公司公告

【金信诺】于1月20日发布关于2023年度为子公司提供担保额度预计的公告。为满足深圳金信诺高新技术股份有限公司子公司日常经营需要，保证子公司向业务相关方申请银行综合授信或其他日常经营需要的顺利完成，预计公司2023年度为子公司提供人民币180,000万元担保额度。其中，公司为资产负债率为70%以上的子公司提供担保的额度为人民币123,000万元，公司为资产负债率低于70%的子公司提供担保的额度为人民币57,000万元，担保方式包括但不限于保证、抵

押、质押等。

【中船应急】于1月20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1,373.73万元-1,784.27万元，比上年同期(6,748.08万元)增长73.56%-79.64%。

【振华风光】于1月20日发布2022年年度业绩预增公告。公司预计2022年实现归属于母公司所有者的净利润为29,000万元到31,000万元，与上年同期相比，将增加11,307.57万元到13,307.57万元，同比增长63.91%-75.22%。

【中航电子】于1月20日发布关于调整2023年日常关联交易额度的公告。鉴于公司换股吸收合并中航工业机电系统股份有限公司(简称“中航机电”)并募集配套资金事项已获公司2022年第二次临时股东大会通过并经中国证券监督管理委员会核准，公司换股吸收合并中航机电实施完成后，中航机电与中国航空工业集团有限公司(简称“航空工业”)下属公司的业务往来将成为公司与航空工业下属公司的关联交易，公司与航空工业下属公司的关联交易金额将增加。

【航发科技】于1月20日发布关于2022年年度业绩预增公告。公司预计2022年年度实现归属于母公司所有者的净利润为4,300万元到5,100万元，与上年同期相比，将增加2,171万元到2,971万元，同比增长102到140%。

【中航西飞】于1月20日发布关于限制性股票激励计划获得国务院国资委批复的公告。2023年1月19日，公司收到控股股东中国航空工业集团有限公司转发的国务院国有资产监督管理委员会《关于中航西安飞机工业集团股份有限公司实施限制性股票激励计划的批复》(国资考分〔2023〕15号)，国务院国资委原则同意公司实施限制性股票激励计划。公司本次限制性股票激励计划相关事宜尚需提交公司股东大会审议。

【中简科技】于1月19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55,000.00万元—61,000.00万元，比上年同期(20,126.56万元)增长173.27%—203.08%。

【菲利华】于1月19日发布以简易程序向特定对象发行股票募集说明书。本次发行对象为华夏基金管理有限公司、兴业基金管理有限公司、国泰君安证券股份有限公司、中信证券股份有限公司(资管)、中信证券股份有限公司(自营)和长江养老保险股份有限公司(北京市(陆号)职业年金计划-浦发银行)。所有投资者均以现金方式认购公司本次发行的股份。根据本次发行的竞价结果，本次发行股票拟发行股份数量为5,640,157股(截至本募集说明书签署日，公司总股本为506,923,266股)，募集资金总额为299,999,950.83元，发行价格为53.19元/股。本次发行定价基准日为公司本次发行股票的发行期首日(即2022年11月22日)。

【三角防务】于1月19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60,000万元-65,000万元，比上年同期(41,228.88万元)增长45.53%-57.66%。

【华力创通】于1月18日发布关于向特定对象发行股票限售股份上市流通的提示性公告。本次申请解除股份限售的股东为财通基金管理有限公司、UBSAG、吴培侠、诺德基金管理有限公司、兴证全球基金管理有限公司、华夏基金管理有限公司。解除限售股份数量为48,458,149股，占公司现有总股本的7.31%，实际可上市流通数量为48,458,149股，占公司现有总股本的7.31%。本次解除限售的股份可上市流通日为2023年1月30日。截止本公告日披露日，公司总股本为662,675,236股，其中有限售条件的股份数量为218,360,464股，占公司总股本的32.95%；无限售条件的股份数量为444,314,772股，占公司总股本的67.05%。

【中航电测】于1月18日发布关于筹划发行股份购买资产事项的停牌进展公告。公司正在筹划发行股份购买资产事项，因有关事项尚存不确定性，为了维

护投资者利益，避免对公司证券交易造成重大影响，公司股票自 2023 年 1 月 12 日（星期四）开市时起开始停牌，公司预计在不超过 10 个交易日的时间内披露本次交易方案。

【钢研高纳】于 1 月 17 日发布关于控股股东协议转让股份过户完成的公告。2022 年 10 月 27 日，公司控股股东中国钢研与国新投资签署了《关于北京钢研高纳科技股份有限公司之股份转让协议》，中国钢研拟通过协议转让方式向国新投资转让其持有的钢研高纳 19,438,284 股无限售条件的流通股，占公司总股本的 4.00%。2022 年 1 月 17 日公司收到控股股东中国钢研科技集团有限公司提供的《中国证券登记结算有限责任公司证券过户登记确认书》，获悉中国钢研向国新投资有限公司协议转让股份事项的过户登记手续已办理完成。

【上海瀚讯】于 1 月 17 日发布简式权益变动报告书。本次权益变动前，信息披露义务人持有上海瀚讯股份数量为 16,169,610 股（上市发行后），占上海瀚讯总股本的 12.1248%。本次权益变动后，信息披露义务人持有上海瀚讯股份数量为 41,110,581 股，占上海瀚讯总股本的 6.5461%。本次权益变动包括：公司向特定对象发行股票、限制性股票激励计划导致公司总股本增加，使得信息披露义务人的持股比例被动稀释；公司资本公积金转增股本导致公司总股本增加，持股比例不变；信息披露义务人根据自身的资金安排需求而减持上市公司股份，导致持股比例下降。

【振华科技】于 1 月 17 日发布 2022 年度业绩预告。公司预计实现归母净利润 230,000 万元—242,000 万元，同比增长 54.26%—62.31%。

【洪都航空】于 1 月 17 日发布 2023 年度日常关联交易公告。公司预计 2023 年向洪都公司及所属子公司销售货物 735,000 万元，较 2022 年度实际发生金额（未经审计）增长 5.12%。预计向中航技销售货物 44,000 万元，较 2022 年度实际发生金额（未经审计）增长 393.56%。

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 20 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	300.94	-0.79	58	28	21	7.83	5.16	10.80	14.24	42%	-34%	109%	32%
	300034.SZ	钢研高纳	205.90	4.02	55	38	28	3.05	3.73	5.41	7.46	50%	23%	45%	38%
	688122.SH	西部超导	439.54	2.43	40	29	23	7.41	11.02	15.03	19.28	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	208.65	2.24	28	21	17	5.60	7.33	9.80	12.25	54%	31%	34%	25%
	300855.SZ	图南股份	141.85	3.97	58	43	33	1.81	2.43	3.31	4.33	66%	34%	36%	31%
	300395.SZ	菲利华	257.62	2.80	49	35	26	3.70	5.21	7.37	9.96	55%	41%	42%	35%
	600862.SH	中航高科	332.10	3.25	43	32	25	5.91	7.75	10.24	13.22	37%	31%	32%	29%
	300777.SZ	中简科技	249.19	2.33	55	36	29	2.01	4.64	6.87	8.60	-13%	131%	48%	25%
	300699.SZ	光威复材	356.62	1.94	0	29	24	7.58	9.32	12.33	15.11	18%	23%	32%	23%
	688281.SH	华泰科技	264.74	4.79	81	59	43	2.33	3.27	4.47	6.12	51%	40%	37%	37%
锻造加工	688333.SH	铂力特	165.59	-0.59	276	66	38	-0.53	0.60	2.52	4.39	-161%	-213%	319%	75%
	600765.SH	中航重机	450.74	2.10	35	26	19	8.91	12.79	17.38	23.26	159%	44%	36%	34%
	605123.SH	派克新材	159.79	2.11	35	26	20	3.04	4.56	6.09	8.03	83%	50%	33%	32%
	688239.SH	航宇科技	114.74	4.27	63	40	28	1.39	1.69	2.66	3.78	91%	22%	58%	42%
	300775.SZ	三角防务	209.17	1.89	33	25	19	4.12	6.31	8.53	11.30	102%	53%	35%	33%
	300696.SZ	爱乐达	89.74	1.86	27	19	15	2.55	3.38	4.62	5.98	86%	33%	37%	29%
	002318.SZ	久立特材	158.69	2.16	14	12	11	7.94	11.42	12.90	14.48	3%	44%	13%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1070.51	2.36	35	27	22	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	589.84	1.66	25	19	15	14.91	23.59	30.44	38.71	146%	58%	29%	27%

元器件	002179.SZ	中航光电	936.85	3.31	35	28	23	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
	002025.SZ	航天电器	293.10	4.48	47	37	30	4.87	6.25	7.98	9.61	12%	28%	28%	20%
	603678.SH	火炬电子	198.14	1.90	18	14	11	9.56	11.16	14.58	18.53	57%	17%	31%	27%
	300726.SZ	宏达电子	194.18	2.53	20	16	14	8.16	9.55	11.90	14.32	69%	17%	25%	20%
	603267.SH	鸿远电子	242.28	2.59	24	19	16	8.27	9.93	12.74	15.55	70%	20%	28%	22%
	300593.SZ	新雷能	160.18	1.87	40	27	19	2.74	4.04	5.90	8.39	122%	48%	46%	42%
组件	688002.SH	睿创微纳	201.20	7.68	41	28	21	4.61	4.91	7.09	9.55	-21%	6%	45%	35%
	688636.SH	智明达	55.16	2.71	40	27	20	1.12	1.39	2.01	2.79	30%	25%	44%	39%
	603712.SH	七一二	268.42	2.63	31	24	18	6.88	8.62	11.37	14.57	32%	25%	32%	28%
分系统	002013.SZ	中航机电	407.85	3.15	26	22	18	12.71	15.44	18.77	22.48	18%	22%	22%	20%
	002985.SZ	北摩高科	161.15	2.42	31	22	17	4.22	5.31	7.21	9.29	33%	26%	36%	29%
	600562.SH	国睿科技	212.23	3.77	32	27	22	5.26	6.59	7.93	9.44	13%	25%	20%	19%
	000738.SZ	航发控制	324.59	3.28	48	36	28	4.88	6.71	8.93	11.71	31%	38%	33%	31%
	301050.SZ	雷电微力	141.62	1.96	43	31	21	2.02	3.26	4.55	6.62	66%	62%	40%	45%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1167.89	4.33	53	41	32	16.96	21.95	28.55	36.44	15%	29%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	712.10	4.65	74	54	43	6.53	9.64	13.24	16.65	-16%	48%	37%	26%
	600038.SH	中直股份	268.51	-0.60	86	29	21	9.13	3.12	9.20	12.68	21%	-66%	195%	38%
	600316.SH	洪都航空	191.18	2.92	249	180	129	1.51	0.77	1.07	1.48	14%	-49%	39%	39%
	600893.SH	航发动力	1167.53	5.53	77	56	42	11.88	15.24	20.94	27.56	4%	28%	37%	32%
	688297.SH	中无人机	324.34	2.11	0	56	41	2.96	3.64	5.64	7.77	79%	23%	55%	38%
	002389.SZ	航天彩虹	211.06	4.08	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	115.52	2.67	43	32	24	1.90	2.68	3.66	4.83	54%	41%	37%	32%
	300354.SZ	东华测试	62.17	1.92	47	31	23	0.80	1.33	1.98	2.76	59%	67%	49%	39%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测与公司业绩快报

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。

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。