



阿布扎比国际防务展开幕，关注军贸第二增长曲线

行情回顾：

- 上周（2月20日-2月26日），SW军工板块报收1597.9点，上涨2.9%。同期沪深300指数下跌1.8%，创业板指数下跌2.1%。

研究速递：

- 阿布扎比国际防务展开幕，“中国军工”集中亮相

当地时间2月20日，第十六届阿布扎比国际防务展暨第七届阿布扎比国际海事防务展正式开幕。本届阿布扎比国际防务展作为史上规模最大的一届，吸引了来自65个国家与地区的1300余家企业参展。中国国家国防科技工业局组织9家军贸公司参加展会，集中展示了近500款装备，其中LY—80B防空系统、山猫2000全域机动合成营等数十款产品首次在海外亮相展出。此外，国家展团展出的无人机与反无人机系统，以优良性能吸引了各方的广泛关注。在海事防务展方面，共有来自7个国家的多艘舰艇参加，其中包括中国海军南宁舰。

- 军贸将成为军工企业有力第二增长曲线

地缘冲突频繁引发主要军贸大国供给短缺，我国或将承接超额需求。伴随着国内国防科技实力稳步提升，我国军贸出口产品性价比高且迈向高质量发展阶段，有望抢占军贸高端赛道。借助“一带一路”带来的机遇，相关政策的扶持和互利共赢的理念将成为军贸发展的有力保障。

策略观点：

- 军工为“确定性”与“成长性”并存的优质投资领域。我国确定了“建军百年奋斗目标”，在此目标催化下，军工先进武器装备列装必将加速进行，因此军工整体需求增长有保障，长期投资价值凸显，是“确定性”与“成长性”并存的优质投资领域。
- 2023年军工各领域将延续高增长。军机领域：20系列军机仍在爬坡阶段，保持快速增长的态势；导弹领域：2022年受各方面因素的影响，导弹供给增速减缓，2023年压制因素解除后，研制进度加快，有望迎来业绩拐点；发动机领域：供给端产能持续释放，业绩继续快速增长。
- 军工板块估值处于历史相对低位，后续具备估值修复的空间。关注长期有超预期增量的领域，优选竞争力、盈利能力强的优质标的。
 - 军机：关注型号研制超预期因素，主要标的光威复材、西部超导；
 - 航发：需求持续旺盛，供给端逐步改善，主要标的华秦科技；
 - 导弹：延迟需求集中释放，增长弹性大，主要标的菲利华、盟升电子；
 - 信息化：军队信息化建设需求快速增长，主要标的七一二。

风险提示：

- 订单交付不及预期风险；武器型号调价风险；原材料价格上涨风险；产能与订单错配的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：刘倩倩
执业证号：S1250522070003
电话：15001276860
邮箱：lqqyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	99
行业总市值(亿元)	20,000.23
流通市值(亿元)	19,860.33
行业市盈率 TTM	55.3
沪深300市盈率 TTM	11.9

相关研究

- 国防军工行业2023年投资策略：何畏 浮云遮望眼，强军征程始登攀 (2023-02-02)
- 军工行业周报(1.16-1.22)：2022Q4基金重仓股军工持仓占比回落，超4成业绩预告公司实现预增 (2023-02-01)
- 军工行业周报(12.5-12.11)：首架国产大飞机C919交付东航 (2022-12-13)
- 军工行业双周报(10.10-10.23)：兼具成长性和确定性的稀有赛道，军工凸显长期投资价值 (2022-10-26)

目 录

1 行情回顾	1
1.1 板块行情.....	1
1.2 板块估值.....	1
2 研究速递	3
2.1 军工行业数据跟踪.....	3
2.2 阿布扎比国际防务展开幕，关注军贸市场蓬勃发展.....	6
3 重点新闻	11
3.1 行业新闻.....	11
3.2 公司新闻.....	12
4 风险提示	14

图 目 录

图 1: 军工板块行情.....	1
图 2: 上周（20230220-20230224）各板块涨跌幅（%）.....	1
图 3: 2019 年以来军工板块估值水平（目前处于相对低位）.....	2
图 4: 2012 年以来镍价行情.....	3
图 5: 2022 年以来镍价行情.....	4
图 6: 波罗的海干散货运价指数(BDI).....	5
图 7: 中国新造船价格指数(CNPI).....	5
图 8: 中美国防预算数据.....	6
图 9: 全球军火出口总额（百万美元）.....	8
图 10: 2012-2021 年全球军贸价值量占比.....	9
图 11: J-10CE 型战斗机.....	10
图 12: JF-17 “枭龙” 战斗机.....	10

表 目 录

表 1: 主要公司估值列表（*为截至 2022/02/26 业绩预告暂未公布）.....	2
表 2: 中航技参展武器.....	7
表 3: 世界各国 2023 年国防预算开支.....	9

1 行情回顾

1.1 板块行情

上周(2月20日-2月26日), SW军工板块报收 1597.9 点, 上涨 2.9%。同期沪深 300 指数下跌 1.8%, 创业板指数下跌 2.1%。

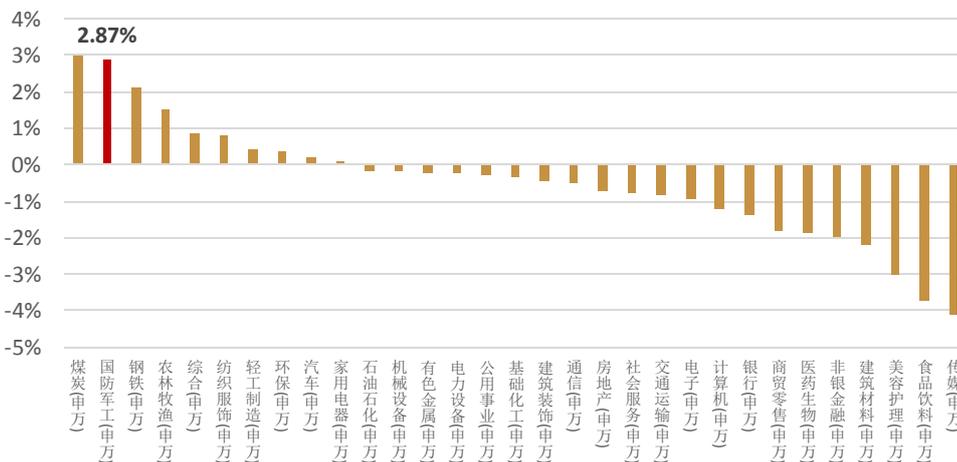
图 1: 军工板块行情



数据来源: Wind, 西南证券整理

上周(2月20日-2月24日), 军工板块涨幅 2.9%, 在申万二级行业中排名 2/31。

图 2: 上周(20230220-20230224) 各板块涨跌幅 (%)



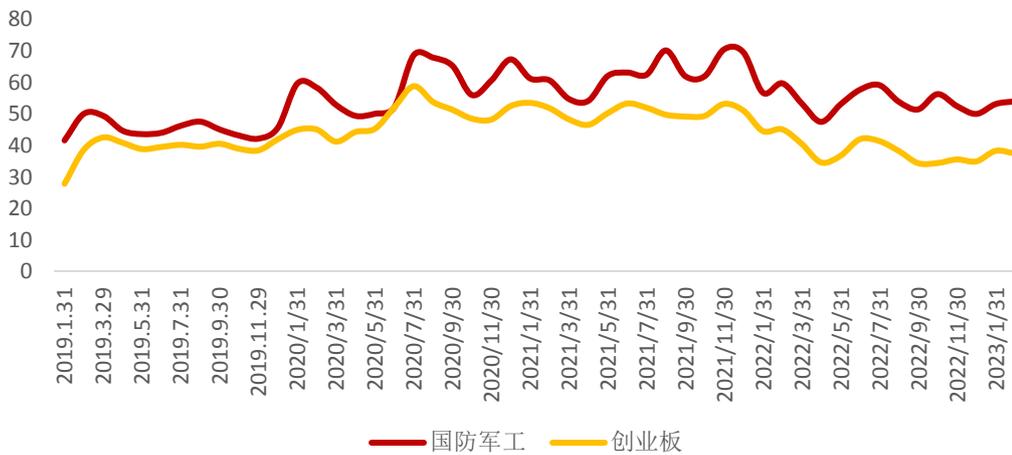
数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 板块估值

上周末, 申万国防军工板块 PE (TTM) 为 52.8 倍, 处于 2019 年以来的相对低位, 低于均值的 61.8 倍。

从重点公司目前估值情况看，目前主机厂和市场认可度高的部分个股估值相对较高，部分较为优质的个股估值已经相对合理。

图 3：2019 年以来军工板块估值水平（目前处于相对低位）



数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：主要公司估值列表（*为截至 2022/02/26 业绩预告暂未公布）

股票代码	公司名称	股价 (元)	周涨跌幅	市值 (亿元)	PE (TTM)	2022 预告净利润下限 (亿元)	2022 预告净利润上限 (亿元)	增速下限	增速上限	细分板块
600760.SH	中航沈飞	58.4	2.9%	1145.7	57.8	*	*	*	*	航空
000768.SZ	中航西飞	26.4	3.3%	734.4	104.6	*	*	*	*	航空
600038.SH	中直股份	45.3	2.5%	267.3	78.2	3.3	4.0	-63.9%	-56.6%	航空
600372.SH	中航电子	17.2	-3.3%	329.3	35.9	*	*	*	*	航空
002179.SZ	中航光电	10.8	0.0%	416.4	29.3	27.2	-	36.8%		航空
002025.SZ	航天电器	57.8	3.7%	942.2	34.6	*	*	*	*	航天
600765.SH	中航重机	64.2	4.4%	290.5	54.2	*	*	*	*	航空
300775.SZ	三角防务	29.7	2.7%	437.4	36.5	6.0	6.5	45.5%	57.7%	航空
300696.SZ	爱乐达	39.0	4.3%	214.3	35.4	*	*	*	*	航空
600893.SH	航发动力	28.9	0.9%	84.6	30.1	*	*	*	*	发动机
600399.SH	抚顺特钢	45.9	3.6%	1224.6	89.2	1.7	2.5	-78.3%	-68.1%	发动机
300855.SZ	图南股份	14.6	-0.3%	286.9	72.2	2.5	2.6	36.8%	42.3%	发动机
300034.SZ	钢研高纳	47.0	0.0%	141.8	60.4	*	*	*	*	发动机
600862.SH	中航高科	44.9	6.4%	218.1	81.3	*	*	*	*	航空
300777.SZ	中简科技	23.3	0.9%	325.0	46.8	5.5	6.1	173.3%	203.1%	航空
300699.SZ	光威复材	54.3	0.3%	238.7	63.4	9.3	-	22.9%	-	航空
600456.SH	宝钛股份	65.8	-2.0%	340.9	36.6	*	*	*	*	发动机 航空航天
688122.SH	西部超导	42.5	1.9%	203.2	34.0	*	*	*	*	航空发动机
300395.SZ	菲利华	91.3	0.0%	423.6	39.9	*	*	*	*	航天

股票代码	公司名称	股价 (元)	周涨跌幅	市值 (亿元)	PE (TTM)	2022 预告净利润下限 (亿元)	2022 预告净利润上限 (亿元)	增速下限	增速上限	细分板块
688281.SH	华泰科技	49.6	3.9%	255.7	56.3	3.3		42.9%		发动机
000733.SZ	振华科技	288.0	3.5%	268.8	90.2	23.0	24.2	54.3%	62.3%	航空航天
603267.SH	鸿远电子	105.6	2.2%	549.4	22.9	*	*	*	*	航天
300726.SZ	宏达电子	92.8	-0.8%	215.6	25.7	*	*	*	*	航空
603678.SH	火炬电子	46.3	-0.3%	190.6	22.7	*	*	*	*	航天
002049.SZ	紫光国微	48.2	3.0%	221.5	24.8	*	*	*	*	航天航空
300474.SZ	景嘉微	112.6	0.0%	956.3	37.7	*	*	*	*	航空
300593.SZ	新雷能	74.2	-0.1%	337.4	155.9	*	*	*	*	航天
603712.SH	七一二	37.6	5.3%	155.8	42.7	*	*	*	*	航空

数据来源: Wind, 西南证券整理

2 研究速递

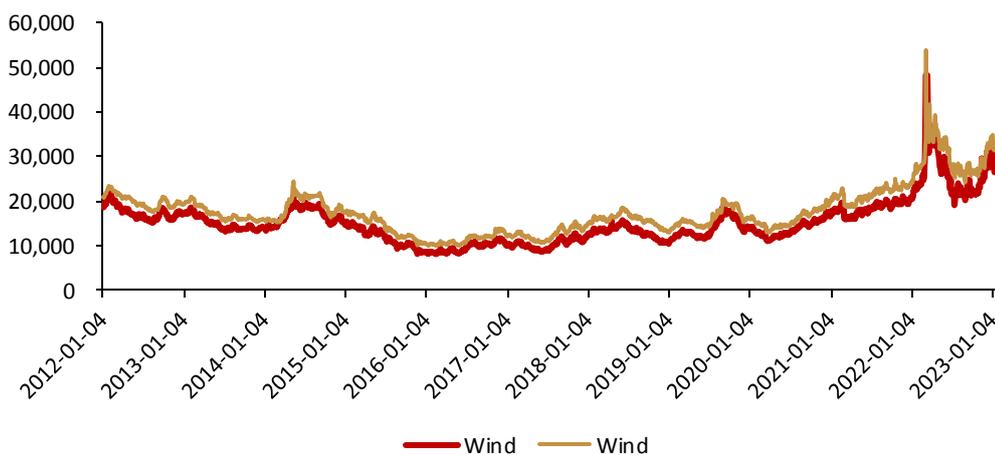
2.1 军工行业数据跟踪

2.1.1 原材料价格行情复盘

➢ 镍价相对高位，处于下行阶段

2012年初至今，LME 镍价由 18430 美元/吨上涨至 24850 美元/吨（20230224），涨幅 34.8%。十年内 LME 现货结算价最低值为 7710 美元/吨，最高值为 48241 美元/吨，目前仍处于相对高位。

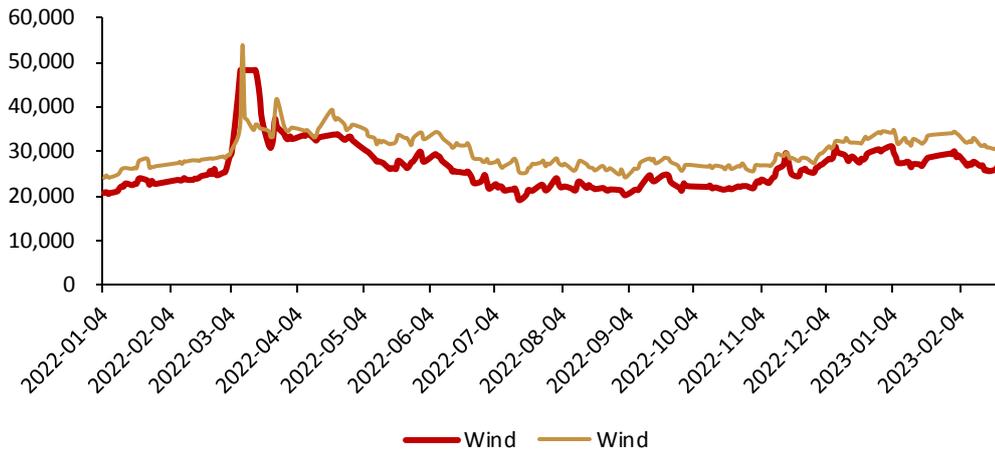
图 4：2012 年以来镍价行情



数据来源: Wind, 西南证券整理

2022年3月份,受俄乌局势的影响,俄镍公司的精炼镍难以出口,叠加期货市场多空博弈和全球镍库存量持续下滑等因素,LME(伦敦金属交易所)期镍价格出现大幅震荡:从3月1日的2.5万美元/吨冲高至3月8日的8.2万美元/吨,随后又迅速回落至3月21日的3.1万美元/吨;2022年7月15日最后一轮镍价下跌结束迎来拐点,下半年开启震荡上行模式。2023年初以来,镍价整体呈现震荡下行趋势,截至2月24日,LME镍现货结算价为2.5万美元/吨,长江有色市场镍板平均价为3.0万美元/吨。由于下游需求释放不及预期,叠加镍铁库存仍处高位,目前镍价处于承压下行阶段。

图5:2022年以来镍价行情



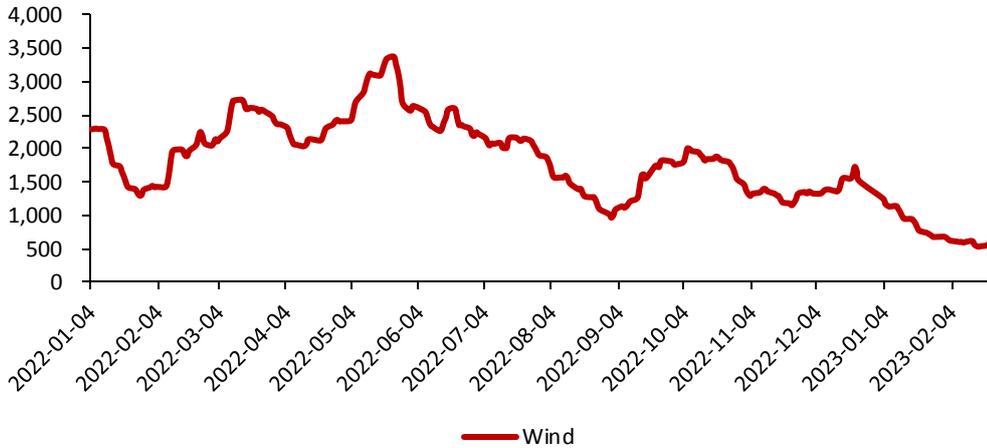
数据来源: Wind, 西南证券整理

海绵钛价格处于高位,相对稳定

根据百川盈孚,2022年全年,市场0-2级海绵钛价格保持稳定,其中0级海绵钛价格为8.6万元/吨,1级海绵钛价格为8.5万元/吨,2级海绵钛价格为8.2万元/吨。本周市海绵钛价格保持稳定,其中0级海绵钛价格为8.3万元/吨,1级海绵钛价格为8.2万元/吨,2级海绵钛价格为7.9万元/吨。

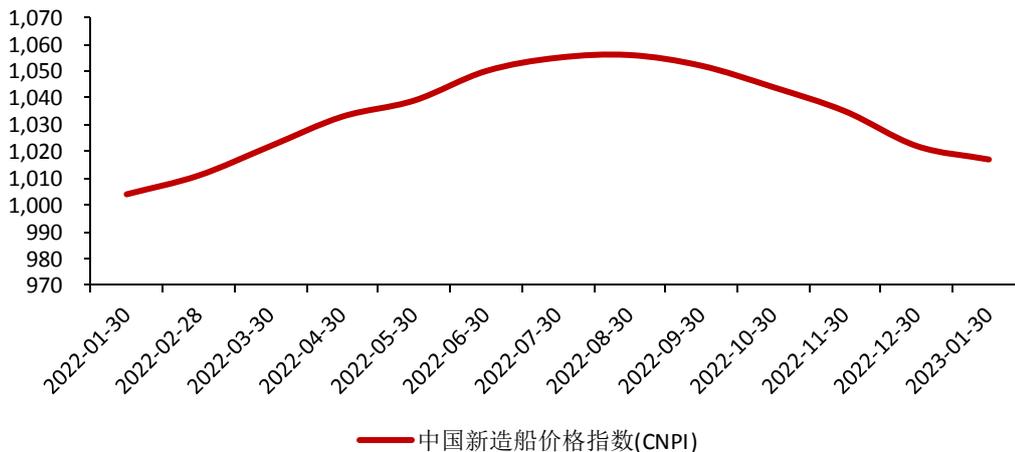
2.1.2 航运数据复盘

波罗的海干散货运价指数低位,周涨幅较大。2023年2月24日,波罗的海干散货运价指数终结年初以来七周连续下跌的颓势,报收883点,周涨幅为60.0%,且实现连续五个交易日连续上涨。但是指数整体仍处于低位。波罗的海干散货运价指数反映世界主要航线的即期运费变化,上涨原因为各型船需求增加。

图 6：波罗的海干散货运价指数(BDI)


数据来源：Wind, 西南证券整理

中国新造船价格指数反应我国新造民船价格趋势，自 2022 年中以来进入下行区间，目前仍为下跌趋势。

图 7：中国新造船价格指数(CNPI)


数据来源：Wind, 西南证券整理

2.1.3 国防开支跟踪

美日欧大国大幅提高军费预算。根据《参考消息》，俄乌冲突引发了世界各国对防务安全的担忧，各国纷纷提高国防预算经费以及国家支出占比。据报道，美国 2023 财年国防预算比前一财年增加 10% 至 8580 亿美元，其中为“太平洋威慑倡议”拨付 61 亿美元，以确保美国在亚太地区拥有足够战略资源和军事能力，具体包括提升驻太平洋地区美军导弹防御能力、部署陆基远程精确打击武器及增强驻太平洋地区美军的前沿部署态势等。日本于 2022 年 12 月通过了《防卫力量整備计划》，提出将 2023-2027 年的防卫费增至 3320 亿美元，比 2019-2023 年的计划增加六成。其中 2023 年度防卫预算达到创纪录的 510 亿美元，较 2022 年度大幅增长 26.3%。北约要求各成员国于 2024 年将国防费占 GDP 的比例提升至 2% 以上，目前北约 30 国中只有 9 国达到这一目标。

我国国防预算快速增长，武器装备建设进入收获期和井喷期。我国 2022 年国防支出预算为 1.45 万亿元，比 2021 年增长 7.1%，高于 2022 年中国经济社会发展主要预期目标 5.5%。过去数十年，我国国防支出预算增速维持高位，即便在受疫情影响 GDP 增速仅为 2.3% 的 2020 年，国防预算仍处于 6.6% 的高位。过去数十年，我国武器装备研制投入大量军费，重点型号终于在近年来逐步定型列装，未来 5-10 年处于武器装备建设的收获期和井喷期。

图 8：中美国防预算数据



数据来源：Wind, 西南证券整理

2.2 阿布扎比国际防务展开幕，关注军贸市场蓬勃发展

2.2.1 阿布扎比防务展概况

2023 年 2 月 20 日，第十六届阿布扎比国际防务展暨第七届阿布扎比国际海事防务展正式开幕。首届阿布扎比国际防务展于 1993 年举办，此后每两年举办一次，是中东地区最大规模的军事装备展览，也是全球规模最大、参展单位最多、影响力最强的国际性防务展会之一，全球防务装备的最尖端技术多数是在阿布扎比防务展上首次亮相。今年阿布扎比国际防务展共吸引来自 65 个国家与地区的 1350 余家企业参展，观展人数预计可达 13 万人。对比 2021 年的上届展会，参展商数量增加了 50%，观展人数将增加 200%。

中国展团是本次参展规模最大的国家展团之一，展台面积达 2100 余平方米，集中展示了近 500 款装备，规模层次、展品数量等均为历史之最，涵盖陆、海、空、天、电等传统安全领域，以及网络智能、无人反无人等新兴装备领域。中国国家国防科技工业局组织中航技、北方工业、中国电科、中国电子、中国船舶集团、中国精密机械、长征国际、保利、中国京安等 9 家军贸公司以“中国军工”国家展团形式参加展会。在本次防务展上，阿联酋军方还邀请中国海军派出南宁舰赴阿联酋参加国际海事防务展。

➤ 航空工业

在 L15 表演机项目与阿联酋成功签约的背景下，此次防务展中航技以“中国有人机振翅海湾”为主题，重点展示航空工业自主研发的教练机、战斗机、运输机、无人机及武器系统。

表 2：中航技参展武器

种类	型号	特点
教练机	L-15 “猎鹰”	此次展示的 L15 “猎鹰” 采用阿联酋空军涂装，具备空中加油能力。L15 是新一代轻型战斗攻击教练机，用于第 4 代和第 5 代战斗机飞行员训练，以及对空作战和对地攻击任务。L15 的高训练效能、强作战能力和低全寿命周期费用等特点，使其成为新一代高级教练机中的杰出代表。
战斗机	FC-31 “鹞鹰”	它是航空工业为满足未来战场环境需求研发的第四代（国际称第五代）多用途出口型战斗机，综合作战效能优异，具有自主知识产权，采用单座、双发、外倾双垂尾、全动平尾的正常式布局，两侧布置大 S 弯进气道，配置内埋武器舱。
无人机	“翼龙” 10A	它是航空工业根据国际市场需求改进研制的出口型无人机系统，主要遂行高空、长航时、远距侦察和精确打击等任务，配装两台涡扇发动机，可实现在同一个平台系统上，通过不同任务载荷的灵活配置，遂行不同的任务，根据任务类型的不同分为电子侦察型、反辐射型、图像侦察型、电子对抗型、察打一体型和气象探测型等。
	AR-500W	可挂载小型激光制导导弹/机枪、昼夜观瞄设备等不同的任务设备，可执行战术情报侦察监视、目标精确打击等军事任务，具有机动性强、隐蔽性好、突袭性强的特点，具有良好的侦察能力和快速反应能力，能够对地面轻型车辆、人员等轻装甲类目标进行精确打击，可广泛用于对地攻击、反恐、缉私缉毒等军用领域。
	AR-36	低空、军民两用、长航时多用途的尾座式垂直起降无人机。此款无人机将旋翼垂直起降的优势与固定翼长航时的特点相结合，采用油电混合动力系统，具备全自主平台。此款无人机可加装多种任务载荷，执行实时信息探测、侦察、跟踪监视、通讯中继等任务，同时还可以拓展察打功能。
	VESPA “虎头蜂”	低空、军民两用、多用途无人直升机，根据动力系统不同，分为油机和电机两种构型，具有结构简单、载重比高、抗风性好，操作维护方便等特点。它采用先进的模块化设计方法，可通过搭载光电吊舱、磁探设备、电侦设备、小型武器弹药等多种有效载荷实现侦察、巡逻、跟踪、中继、探雷、电子对抗、目标打击等多项任务。
运输机	运 20 “鲲鹏”	是我国在未来战争和应付突发事件、防灾救灾、支援国民经济建设的重要装备，可大规模远程快速运输兵员及其装备，大规模远程空投、空降兵员及其装备，快速运载各种大型重型装备，适应沿海、跨越近海、高原，复杂气象、全天候以及简易机场等复杂多样的环境。
武器系统	外置式火控系统	可以实现在不更改飞机原机系统的情况下，进行新武器快速加装和形成武器作战使用能力，具有与多种飞机平台和机载武器通用的机械接口，操作使用便捷可靠。该系统通过无线控制器控制实现武器投放使用，无线控制器可绑扎放置在飞行员腿部或固定飞机座舱内。

数据来源：航空工业官方微信，西南证券整理

➤ 北方工业

北方工业有限公司作为“中国军工”国家展团中规模最大的参展商亮相本届展会，主展区与“北方公司&IGG 公司”联合展区综合参展面积近 700 平米，创下公司参加国际防务展规模历史之最。本次展会，北方公司以“体系化、无人化、智能化、属地化”装备技术展示为主题，以实装、模型、视频、互动呈现等多元化形式系统展示公司军贸 8 大领域 140 余种明星产品和解决方案，充分展现了公司在军贸产品研发、生产、服务以及本地化合作等方面的雄厚实力与合作经验，持续提升 NORINCO 品牌影响力与国际知名度。

其中，天龙 100 型防空导弹系统发射车、VU-4 型中型履带式无人地面作战平台等装备以大型实装形式首次亮相国际防务展，受到国际各界的广泛关注。此外，VN20 重型步战车、模块化 AR3 火箭武器系统、HJ-9A 轻型车载反坦克导弹武器系统、BZK-005E 型无人机等新型武器装备悉数参展。

➤ 保利科技

保利科技作为中国政府唯一授权经营陆、海、空、天、电、警等全牌照武器装备进出口业务国际知名防务公司，在这个全球最大的防务舞台上向世界充分展现了以“为用户提供全方位、全周期、体系化解决方案”为核心的综合实力。以新域新质作战能力为重点，以实装、模型、交互仿真等形式展示了精确打击火力体系、无人作战体系、反无人机作战体系、水面和水下作战体系和国土安全等覆盖军警领域的 60 多项产品。其中，天盾反无系统、多用途战术精确打击系统、新一代复合式固定翼无人机、反辐射无人机等成为此届展会的明星。

保利科技还在海军防务展现场组织无人艇进行了自主避障、抵近侦察、目标跟踪等科目的实船动态演示，开创了国内无人艇在国外首次实景动态模拟展示的先河。

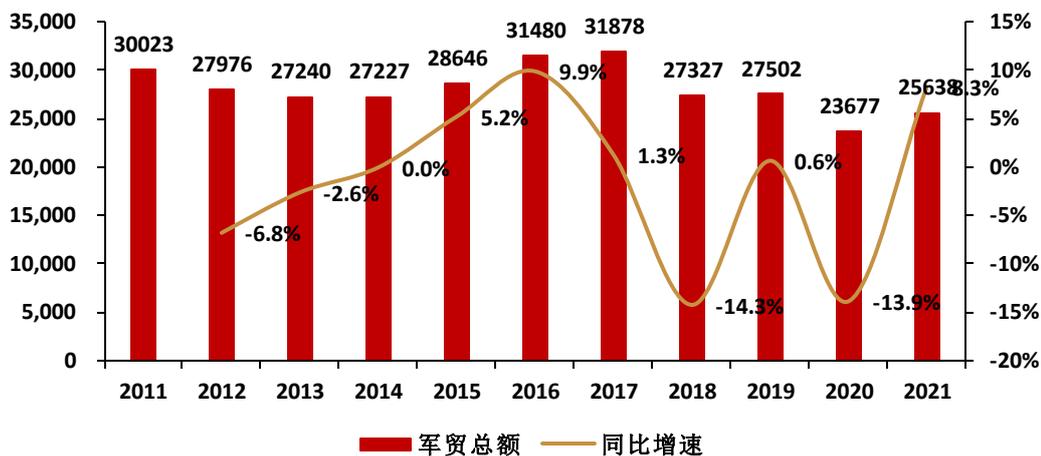
➤ 航天科技

航天长征国际贸易有限公司本次参展面积 210 平方米，首次向国际市场推出 HQ-16FE (LY-80B) 中远程防空导弹武器系统、CH-5H 及 CH-10 无人机系统等新型武器产品。此外，长征国际还展出了包括 M20 地地武器系统、WS-600L 多用途武器系统、LY-80 防空导弹武器系统、CH-5、FH-92A 无人机在内的多款先进武器装备，充分展现了长征国际为用户提供各类防务系统解决方案的雄厚技术实力。

2.2.2 军贸铸就第二增长曲线

根据斯德哥尔摩国际和平研究院数据，2021 年全球军火出口总额为 256.4 亿美元，同比增长 8.3%；世界百强军工企业 2021 年军品总收入达到 5950 亿美元，同比增长 7.9%，且六年来均实现正增长。

图 9：全球军火出口总额（百万美元）



数据来源：SIPRI，西南证券整理

军贸需求的日益强劲主要归因于地缘冲突的频发和世界各国军费开支的攀升。透过俄乌冲突的影响，世界各国意识到信息战、无人机群攻防战、精准制导等相关武器装备和物资弹药储备的重要性，正在加大引进新式武器的力度：根据《日本经济新闻》报道，与俄罗斯接壤的立陶宛决定以 4.95 亿美元的价格向美国采购 8 套“海马斯”火箭炮系统；比利时与美国签约采购可搭载于最新型战斗机的空对空导弹；日本基于新版《国家安全保障战略》，将

从美国引进“战斧”巡航导弹。各国正在增加军费开支：美国 2023 年《国防授权法案》将授权 8579 亿美元的军费开支，该数额创下新高，较 2022 增加约 900 亿美元；北约多国以及日本已将军费提高到占本国年度 GDP 2% 的比例。

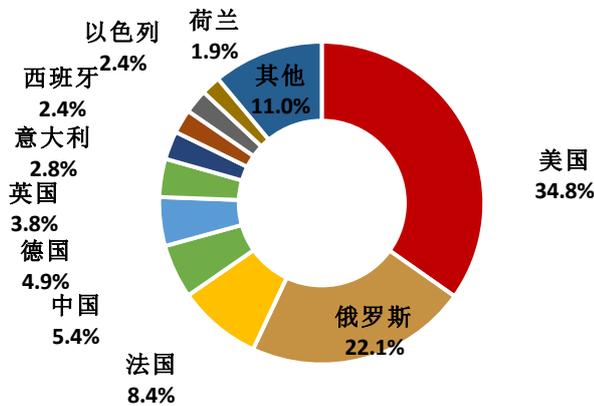
表 3：世界各国 2023 年国防预算开支

国家/地区	2023 年国防预算开支
北约	北约 2023 年的军事预算定为 19.6 亿美元，比前一年增长 26%。承诺至少将其国内生产总值的 2% 用于国防开支。
美国	高达 8579 亿美元，比上一财年增长近 10%，国防预算超过排名其后的九个国家国防预算总和。美国将加强对乌克兰的军事支持，计划 2023 年向乌提供至少 8 亿美元的额外安全援助。
日本	2023 年将把国防开支增加至 6.8 万亿日元，涨幅约 26.4%，其中包括斥资 16 亿美元用于购买美国制造的“战斧”巡航导弹；计划在五年内将国防开支增加一倍，达到国内生产总值的 2%
波兰	2023 年波兰国防预算上调，增加到国内生产总值的 4% 以上。
法国	法国军方提议 2023 年国防预算高达 439 亿欧元（428 亿美元），相比 2017 年预算增加 36%，相比 2022 年增加 7.4%。同时，法国还计划在未来继续年增 30 亿欧元军费，直到法国年度军费达到 500 亿欧元。
德国	2023 年的核心国防开支将达到 501 亿欧元（554 亿美元），比 2022 年名义减少 0.6%，但与 2021 年 6 月批准的财政计划中的估计相比增加 27.6 亿欧元。

数据来源：CNKI，西南证券整理

在军贸市场上，美国、俄罗斯占据出口前两把交椅，中国所占份额约为 5.4%。根据 SIPRI 数据，2012-2021 年，世界军火十大出口国分别为美国、俄罗斯、法国、中国、德国、英国、意大利、西班牙、以色列、荷兰，中国所占份额约为 5.4%。2021 年，中国军贸出口价值量占全球军贸比重为 4.2%，同比增加 1.0pp。

图 10：2012-2021 年全球军贸价值量占比



数据来源：SIPRI，西南证券整理

对我国来说，军贸将成为军工企业有力第二增长曲线。首先，地缘冲突频繁引发主要军贸大国供给短缺，我国或将承接超额需求；其次，伴随国防科技实力稳步提升，我国军贸出口产品性价比高且迈向高质量发展，有望抢占军贸高端赛道；最后，借助“一带一路”带来的机遇，相关政策的扶持和互利共赢的理念将成为军贸发展的有力保障。

俄乌战争下美俄军贸供给出现缺口，我国有望承接非北约下游客户。**美国方面：**根据中国人民大学重阳金融研究院俄乌局势追踪课题组，截至 2023 年 1 月 15 日，美国承诺援助乌克兰的资金总额达到 768 亿美元，其中军事援助占比最大，为 465 亿美元，占到 61%，其中包括：超过 1600 套“毒刺”防空导弹系统，超过 8500 套“标枪”反坦克导弹系统、200 多万发炮弹等武器装备，对乌克兰以及其他北约盟友的军事援助增加将影响美国对非北约盟友的军售额度。**俄罗斯方面：**持续超过一年的俄乌战争使俄罗斯面临武器库损耗困境，关键原材料的进口生产以及军品出口回款均一定程度上受到西方制裁，长时间的消耗也增加外界对俄制武器的负面评价，军火贸易能力受损。伴随美、俄两国在国际军贸市场上的缺席，中国军工企业或将补位。

我国军贸产品具有高性价比的优势，同时在高精尖军贸产品上持续发力。目前中国军贸的对象很多集中在历史关系友好的发展中国家，而一些西方国家为了增强地区影响力，也在抢占中下游市场，导致发展中国家的军贸市场竞争异常激烈。众多发展中国家是中国与西方大国周旋的战略纵深和支撑，也是推动国际关系格局多极化的重要支持者，所以，为了稳固已有的市场占有率，中国外贸装备的价格不能过高。中国军贸产品在作战性能和性价比上具有独一无二的优势。以无人机出口为例，我国目前主要出口的军用察打一体无人机为“彩虹”系列和“翼龙”系列，其中“彩虹-4”和“翼龙-1”对标 MQ-1“捕食者”，“翼龙-2”和“彩虹-5”对标 MQ-9“收割者”，多款机型与美国竞争，呈合围之势。从性能来看，中国无人机并不弱于美国无人机，甚至在续航等方面超过了同级的美国无人机，而价格却远低于美国无人机。同时，近些年高端武器出口在国际市场屡创佳绩，J-10CE 型战斗机、JF-17“枭龙”战斗机、翼龙系列无人机、彩虹系列无人机等先进武器装备相继出口，有望抢占军贸高端赛道。

图 11: J-10CE 型战斗机



数据来源: CNKI, 西南证券整理

图 12: JF-17“枭龙”战斗机



数据来源: CNKI, 西南证券整理

一带一路政策将有利推动我国军品出口。根据 SIPRI 统计数据，2012-2021 年中国军贸出口对象国有 68 个，其中“一带一路”沿线国家 28 个。从近些年军贸发展看，“一带一路”沿线一些国家对我国军贸出口关注和倚重上升、开展军贸合作意愿加强。实施“一带一路”战略，将有利于深化协作、加强沟通，我国与沿线国家的军贸合作将迎来新一轮发展机遇期。

3 重点新闻

3.1 行业新闻

● 阿布扎比国际防务展开幕，“中国军工”集中亮相

当地时间 20 日，第十六届阿布扎比国际防务展暨第七届阿布扎比国际海事防务展正式开幕。本届阿布扎比国际防务展作为史上规模最大的一届，吸引了来自 65 个国家于地区的 1300 余家企业参展。中国国家国防科技工业局组织 9 家军贸公司以“中国军工”国家展团形式参加展会。中国展团集中展示了近 500 款装备。其中，LY—80B 防空系统、山猫 2000 全域机动合成营等数十款产品首次在海外亮相展出。此外，国家展团展出的无人机与反无人机系统，以优良性能吸引了各方的广泛关注。在海事防务展方面，共有来自 7 个国家的多艘舰艇参加，其中包括中国海军的南宁舰。(来源：人民日报、央视新闻客户端)

● 俄暂停履行《新削减战略武器条约》，美方准备好同俄方谈判

当地时间 21 日，普京在发表国情咨文时宣布俄暂停履行《新削减战略武器条约》。并披露俄罗斯与美国核储备，目前，俄罗斯拥有 572 枚已部署的核导弹，总共有 1444 枚核弹头。美国拥有 652 枚核导弹和 1350 枚弹头。俄罗斯总共有 779 个核载具，美国有 800 个。此外，普京还表示俄将继续关注加强“三位一体”核力量，俄将继续批量生产“匕首”机载高超音速导弹，并将开始大规模交付“锆石”海基高超音速导弹。第一批新型重型导弹“萨尔马特”发射装置也将在今年进入战斗值班。对此，美国当地时间 2 月 23 日，据塔斯社报道称，美国副国务卿纽兰在接受专访时表示，如果俄方做好准备，美方也已准备好同俄方就《新削减战略武器条约》进行谈判，哪怕谈判明天就开启。(来源：环球时报、中国新闻网、央视新闻客户端)

● 中俄战略安全磋商机制双方牵头人举行会晤

当地时间 2023 年 2 月 21 日，中共中央政治局委员、中央外事工作委员会办公室主任王毅在莫斯科同俄罗斯联邦安全会议秘书帕特鲁舍夫举行中俄战略安全磋商机制双方牵头人会晤。在本次会晤中，双方就当前国际战略形势进行了讨论，表示愿共同践行真正的多边主义，反对一切形式的单边霸凌行径，推动国际关系民主化和世界多极化。双方同意继续加强在多边框架内合作，为完善全球治理作出更多努力。双方认为应坚决维护亚太和平稳定，反对引入冷战思维、集团对抗和意识形态对立。双方还就乌克兰问题等交换了意见。(来源：新华网)

● 印度海军将订购第二艘国产航母，并搭载无人机

据《印度人报》近日报道，印度海军确定准备订购 1 艘比“维克兰特”号更大的国产航母。印度海军参谋长库玛在 2023 印度航展中指出，就作战任务来说，新航母将采用能加强战力的新技术，还有能在舰上起降的无人机。他说，按照先前的计划，第二艘国产航母应该会比“维克兰特”号更大。“维克兰特”号是印度首艘国产航母，于 2022 年 9 月正式服役，该航母搭载约 30 架各型舰载机，包括米格-29K 战斗机、卡-31 空中预警直升机、MH-60R 多用途直升机，以及印度制造的先进轻型直升机和 LCA 轻型战斗机。(来源：澎湃新闻)

● 俄国商业电台遭受网络攻击，发布不实防空警告

当地时间 22 日，塔斯社援引俄罗斯紧急情况部的声明报道称，俄国内部分地区的商业电台遭受了网络攻击，并发布有关面临导弹攻击威胁及防空预警的消息。俄罗斯紧急情况部强调，在这些电台波段出现的类似消息并不符合事实。(来源：央视新闻客户端)

3.2 公司新闻

中国卫通-中星 26 号成功发射：2 月 24 日，中国卫通发布《关于成功发射中星 26 号卫星的公告》，披露 2 月 23 日 19 时 49 分，中星 26 号卫星在西昌卫星发射中心采用长征三号乙增强型运载火箭成功发射升空，卫星按计划进入预定轨道。中星 26 号卫星将在通过在轨测试后交付中国卫通运营管理。中星 26 号卫星是我国首颗超百 Gbps 容量的高通量卫星，该星采用国内自主研发的东方红四号增强型卫星平台，星上搭载 Ka 频段高通量通信载荷，主要覆盖中国全境及周边地区和水域、东亚、东南亚、南亚部分地区、太平洋和印度洋部分区域等，可向航空、航海、应急、能源、林草等行业及普遍服务用户提供高速的专网通信和卫星互联网接入等服务。(来源：公司公告)

中航沈飞-股权激励草案修订：2 月 25 日，中航沈飞发布《A 股限制性股票激励计划（第二期）（草案修订稿）》，对股权激励计划（第二期）部分事项进行修订，包括将激励范围由 226 人变更至 224 人、拟授予激励对象限制性股票的数量由 981.5 万股修订至 982.6 万股等。(来源：公司公告)

湘电股份-关联收购：2 月 24 日，湘电股份发布《关于对外投资暨关联交易的公告》，披露公司拟收购湘电集团所持机电工程 60% 股权并对其实施增资扩股，将其打造成公司新的业务板块和经济增长点。此次收购预计投资 3186.6 万元，增资扩股出资 5411.5 万元，预计总投资约 8598.1 万元。根据机电工程未来发展业务量预测，预计到 2025 年可累计实现净利润 11900 万元，预计净现值为 10633 万元（5% 折现率），按湘电股份股权占比 81.7% 测算，预计第 3 年可收回投资回报净现值 8681.8 万元。(来源：公司公告)

湘电股份-设立合资子公司：2 月 24 日，湘电股份发布《关于全资子公司对外投资设立合资公司的公告》，披露公司全资子公司湘电动力拟与启源芯动力、员工持股平台湖州融赢股权投资合伙企业（有限合伙）共同投资设立湖南绿电交通科技有限公司。合资公司注册资本为人民币 3000 万元整，其中启源芯动力以货币方式认缴出资人民币 1470 万元，占注册资本的 49%；湘电动力以货币方式认缴出资人民币 1170 万元，占注册资本的 39%；员工持股平台湖州融赢股权投资合伙企业（有限合伙）以货币方式认缴出资人民币 360 万元，占注册资本的 12%。该合资公司预计到 2028 年可实现能源管理服务收入 4 亿元，利润总额 0.7 亿元（来源：公司公告）

三角防务-设立子公司：2 月 24 日，三角防务发布《关于对外投资设立全资子公司的公告》，披露公司拟以自有资金分别各出资 100 万元设立 2 家全资子公司沈阳三角防务科技有限责任公司与成都三角防务科技有限责任公司，合计 200 万元，公司对两家子公司均占注册资本的 100%。(来源：公司公告)

国博电子-产能建设：2 月 23 日，国博电子发布《关于拟购买土地使用权暨开展射频集成电路产业化项目二期建设的公告》，披露公司拟根据射频集成电路产业化项目整体规划，使用自有或自筹资金购买位于南京市江宁区金鑫西路以东、凤矿路以西地块的土地使用权，

并开展射频集成电路产业化项目二期建设。本次项目投资预计为 7.0 亿元，其中土地使用权购置费预计 0.4 亿元，设计采购施工总承包费用预计 6.0 亿元。该项目计划在接收标的土地之日起的 6 个月内开工建设，并在开工后 24 个月内完成竣工验收备案，预计在竣工验收之日后 24 个月实现达产。(来源：公司公告)

利君股份-业绩快报(增长): 2月25日，利君股份发布《2022年度业绩快报》，披露公司 2022 年度实现营业总收入 101,894.6 万元，较上年同期增长 6.3%，主要系报告期公司粉磨系统及其配套设备制造业务增长所致，2022 年度粉磨业务实现营业收入 72,514.4 万元，较上年同期增长 24.9%；营业利润 25,468.4 万元，较上年同期增长 9.1%；利润总额 25,868.2 万元，较上年同期增长 10.2%；实现归属于上市公司股东的净利润 22,314.3 万元，较上年同期增长 11.6%。(来源：公司公告)

江航装备-业绩快报(增长): 2月25日，江航装备发布《2022年度业绩快报公告》，披露公司 2022 年度实现营业收入 111,492.9 万元，同比增长 17.0%；实现归属于母公司所有者的净利润 24,399.1 万元，同比增长 5.6%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 20,311.3 万元，同比增长 1.3%。报告期末，公司总资产 360,209.5 万元，同比增长 3.4%；归属于母公司的所有者权益 236,087.3 万元，同比增长 13.3%。公司业绩增长的主要原因包括：公司不断拓展市场深度与广度，各板块业务坚持稳中求进的工作基调，收入规模较上期增加；由于本年收到的政府补助较上年同期增长，净利润增加；本年联营企业净利润增加、对募集资金持续进行现金管理，使得本期投资收益增加。(来源：公司公告)

振华风光-业绩快报(增长): 2月24日，振华风光发布《2022年度业绩快报公告》，披露公司 2022 年度实现营业总收入 77,887.4 万元，较上年同期增长 55.1%；实现归属于母公司所有者的净利润 30,301.8 万元，较上年同期增长 71.3%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 29,236.4 万元，较上年同期增长 63.9%；期末总资产为 481,673.5 万元，较期初增长 279.4%；归属于母公司的所有者权益为 419,387.2 万元，较期初增长 577.4%；归属于母公司所有者的每股净资产为 21.0 元/股，较期初增长 407.8%。报告期内业绩增长的主要原因是公司集成电路产品结构和业务布局持续优化，产品及服务质量不断提升，加之产业链下游需求旺盛，销售订单增加，同时公司不断通过技改项目提升产能，全力保障订单交付，实现了营业收入及净利润的大幅增长。(来源：公司公告)

铂力特-业绩快报(增长): 2月24日，铂力特发布《2022年度业绩快报公告》，披露公司 2022 年度实现营业收入 91,894.2 万元，同比增长 66.5%；实现利润总额 5,520.6 万元，同比增加 13,407.7 万元；实现归属于母公司所有者的净利润 7,8134.0 万元，同比增加 13,144.5 万元；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2,827.1 万元，同比增加 11,741.9 万元，公司业绩增长主要系公司产能扩大及市场应用领域的拓展，3D 打印定制化产品和自研设备的营业收入均大幅增长所致。公司期末总资产 303,125.6 万元，同比增长 43.8%，主要系公司募投项目建成投产，产能扩大，整体生产及销售规模扩大所致；归属于母公司的所有者权益 152,786.2 万元，同比增长 18.7%；股本 11,310.8 万元，同比增长 40.0%，主要系公司 2022 年实行资本公积转增股本方案所致。(来源：公司公告)

理工导航-业绩快报(下降): 2月24日，理工导航发布《2022年度业绩快报公告》，披露公司 2022 年度公司实现营业总收入 20,470.9 万元，同比下降 35.7%；实现利润总额 6,090.9 万元，同比下降 27.0%；实现归属于上市公司股东的净利润 5,586.4 万元，同比下降 23.6%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2,973.2 万元，同比下降 45.1%；期末总资产 175,559.3 万元，同比增长 198.7%；归属于上市公司股东的所有者权

益 151,271.9 万元，同比增长 480.7%。公司业绩变化的主要原因是受疫情影响，上级配套单位生产计划往后延期，同时新增需求未达预期，导致公司营业收入及归属于上市公司股东的净利润较上年同期下降。（来源：公司公告）

北斗星通-业绩快报（下降）：2月25日，北斗星通发布《2022年度业绩快报》，披露公司2022年度实现营业总收入 383,659.6 万元，较上年同期下降 0.4%；实现归属于上市公司股东的净利润 14,567.9 万元，较上年同期下降 28.1%。（来源：公司公告）

4 风险提示

订单交付不及预期风险；武器型号调价风险；原材料价格上涨风险；产能与订单错配的风险。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn