军工白马超跌明显，两会后订单或可见

——军工行业双周报

军工行业

推荐(维持评级)

核心观点:

- **首颗超百 G 高通量卫星发射成功，我国进入卫星互联网的新阶段。**2 月 23 日，我国首颗超百 G 高通量卫星中星 26 号发射成功。该星由航天科技五院抓总研制，工作在地球同步轨道，是目前我国通信容量最大、波束最多、技术最复杂的民商用通信卫星，能够满足百万个用户终端，标志着我国进入卫星互联网的新阶段。

- **高轨卫星布局已初具规模，低轨卫星组网值得期待。**卫星互联网版图包括低轨卫星、北斗、天通、中高轨卫星等系统，我国其他系统布局已初具规模，而低轨卫星建设方才起步，后续组网进程值得期待。
  - **从运营侧来看，**中国卫星网络集团于 2021 年 4 月成立，旨在统筹推动我国卫星互联网的发展建设，上层建筑搭建基本成型。**从需求侧来看，**根据航天八院科技委潘军的估计，未来 5-10 年，我国商业小卫星的发射需求将超 4000 颗，商业卫星制造和发射将呈现爆发式增长。由于当前发射端成本和造星成本高居不下，我国低轨卫星布局或秉承“先特种后商用”的发展路径。**从监管层看，**工信部近日要求对卫星互联网设备纳入现行进网许可管理，为行业进一步产业化铺路，助力行业畅通发展。随着首批星招投标的落地，2023 年我国低轨卫星产业将迎来 0-1 的发展，建议关注相关上市公司包括：中国卫星、中国卫通、普天科技、铖昌科技、佳缘科技等公司。

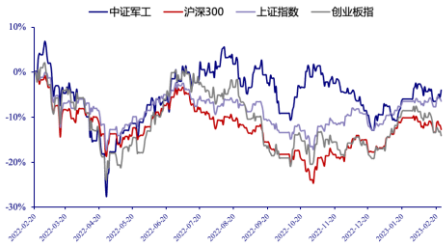
- **投资建议：军工白马超跌明显，两会后订单或可见。短期看，**首先，受制于军品增值税、重点型号降价以及军费增长的不确定预期，叠加军工行业增速中枢下行，军工板块整体估值承压，军工白马连续调整，目前超跌明显；**其次，**军工订单释放大概率在两会后可见。随着行业利空出尽，军工投资情绪有望触底回升；**再次，**行业复工复产有序进行，22Q4 疫情防控原因未确认的订单将结转至 23Q1 确认，叠加行业招投标有序重启，板块业绩增速有望快速回升。**中期看，**23 年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期整体向好，尤其是无人机、远程火箭弹、战略弹、军工信息安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。随着行业产能和下游需求持续释放，叠加疫情影响逐步消除，23 年业绩增长有望上台阶。
  - 建议“五维度”配置：1）**新域新质，**无人装备领域包括航天彩虹、航天电子、晶品特装；远火装备北方导航；军工信息安全供应商邦彦技术；军工检测提供商思科瑞；2）**航空/航发产业链，**包括航发动力、中航西飞、西部超导、中航光电、全信股份、宝钛股份；**3）导弹/北斗三产业链，**包括航天晨光、新雷能、智明达、超卓航科和海格通信；**4）国产化提升受益标的，**包括紫光国微、振华科技和振华风光;**5）国企改革对业绩增长改善标的，**包括中航电测、中直股份、航天发展和中航电子等。

- **风险提示：**“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

分析师
李良
☎：010-80927657
✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515090001

分析师
胡浩淼
☎：010-80927657
✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521100001

行业数据 2023.2.24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、 首颗超百 G 高通量卫星发射，我国进入卫星互联网的新阶段

2 月 23 日，我国首颗超百 G 高通量卫星中星 26 号发射成功，是我国首颗超百 Gbps 容量的高通量卫星，标志我国进入卫星互联网的新阶段。中星 26 号由航天科技集团五院抓总研制，工作在地球同步轨道（GEO，高地球轨道）。交付后，中星 26 号将由中国卫通负责运营管理。中星 26 号拥有 94 个用户波束和 11 个信号波关，单颗容量超 100Gbps，是目前我国通信容量最大、波束最多、技术最复杂的民商用通信卫星，预计能够满足百万个用户终端。

当前我国高通量 ka 频段的地球同步轨道卫星共有三颗：中星 26 号、中星 16 和中星 19，Ka 频段高通量通信载荷具有覆盖范围广、不受地理条件限制的服务特点，可在航空机载宽带、船载应用、应急通信等领域发挥重要作用。三颗卫星具体覆盖范围有所不同：

- 中星 16 号（绿色范围）主要覆盖我国人口密集地区和东部、东南部分海域；
- 中星 19 号（蓝色范围）主要覆盖中美航线，服务航空互联网；
- 此次发射的中星 26 号（红色范围）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、太亚洋和印度洋部分区域等，有效填补国内部分地区的卫星覆盖空白，满足“一带一路”沿线地区对机载、船载宽带通信的迫切需求。

图 1 我国 Ka 卫星互联网覆盖图

资料来源：卫星界，中国银河证券研究院整理

首颗超百 G 高通量卫星发射，标志着我国进入卫星互联网的新阶段。纵观欧美高通量卫星发展历程，大容量、高速率发展趋势明显，其中尤以大容量化为主要特点。其原因在于，通信卫星公司拥有的系统容量越多，其在同等价位下能为客户提供的数据传速速率越高。目前，国际上把高通量卫星按照系统容量、数据传输速率划分为四代、三个阶段（见表 1）。对标我国来看，中星 16、中星 19 属于第一代高通量卫星，中星 26 相当于第二代高通量卫星，虽然与国际先进水平有一定差距，但依然取得长足发展，并标志着我国进入卫星互联网的新阶段。

表 1 高通量卫星代际划分

时间阶段	培育阶段	成熟阶段		全面发展阶段
	2006-2010	2011-2016	2017-2022	2023 以后
卫星代数	一代星	二代星	三代星	四代星
系统容量	<50Gbs	约 100Gbs	>200Gbs	一般大于 500Bbs
下行速率	<4Mbs	12~15Mbs	25~100Mbs	>100Mbs
上行速率	<1Mbs	1~3Mbs	3Mbs	25Mbs
话音、网页浏览	✓	✓	✓	✓
多媒体		✓	✓	✓
高清视频			✓	✓
物联网				✓

资料来源：卫星界，中国银河证券研究院整理

卫星互联网当前主要是以高通量卫星的形式出现，GEO、MEO 和 LEO 三种卫星各有所长。目前，卫星互联网主要是以高通量卫星（HTS）的形式出现，它们共有 GEO（高轨，轨道高度为 35786km）、MEO（中轨，2000km~35786km）和 LEO（低轨 400km~2000km）三种形式。轨道越高，单星的覆盖能力越大，单星成本越高，时延越大。随着轨道高度的下降，单颗卫星覆盖能力下降，单星成本下降，需更多颗卫星形成星座。其中高轨高通量卫星（GEOHTS 系统）传输时延较长，高纬度地区覆盖能力较弱，但系统结构简单，可以广域覆盖，适合机载通信、海事通信、消费者宽带接入、视频广播和内容投递之类应用；低轨高通量卫星（LEOHTS）更复杂，时延较短，可实现全球无缝覆盖，适用于基站中继、物联网等低时延应用。

当前我国高轨高通量卫星布局已初具规模，低轨高通量卫星组网值得期待。我国卫星互联网版图包括低轨卫星、北斗系统、天通系统和中高轨卫星等系统，共同合作实现天地一体化和通导一体化。我们认为，**当前我国北斗、天通以及中高轨卫星布局已初具规模，而低轨卫星系统建设方才起步，方兴未艾，后续组网进程值得期待。**

- **从运营侧来看，**中国卫星网络集团于 2021 年 4 月成立，旨在统筹推动我国卫星互联网的发展建设，上层建筑搭建基本成型。
- **从需求侧来看，**根据航天八院科技委潘军的估计，未来 5-10 年，我国商业小卫星的发射需求将超 4000 颗，商业卫星制造和发射将呈现爆发式增长。
- **从监管侧来看，**近日工业和信息化部发布《关于电信设备进网许可制度若干改革举措的通告》，要求对卫星互联网设备、功能虚拟化设备纳入现行进网许可管理。此后工信部将依据现行的进网许可管理规定，指导相关生产企业开展产品检测、提交许可申请，对相关设备实施许可准入和监督管理。以产业发展规律而言，监管的需求常常来自市场侧的增长规模，此次《通告》意味着卫星互联网产业已初具规模，产业要素基本齐全。另外，在我国低轨卫星将进入密集发射期的背景下，监管层制定相关规则也为进一步产业化率先铺路，助力行业畅通发展。

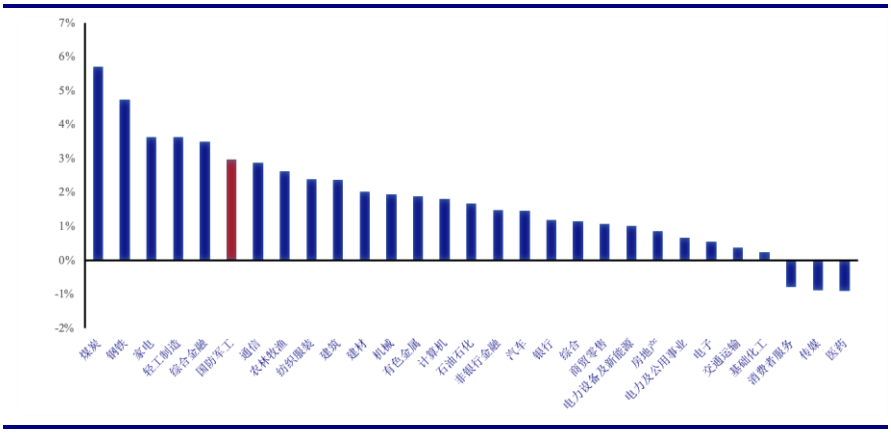
由于当前发射端成本和造星成本高居不下，我国低轨卫星布局或秉承“先特种后商用”的发展路径。随着首批星招投标的落地，2023 年我国低轨卫星产业将迎来 0-1 的发展，建议关注相关上市公司包括：中国卫星、中国卫通、普天科技、铖昌科技、佳缘科技等公司。

二、 行业数据跟踪

（一）周行情

本周上证综指报收 3,267.16 点，周涨跌 43.14 点，涨跌幅 1.34%；沪深 300 指数报收 4,061.05 点，周涨跌 26.54 点，涨跌幅 0.66%；中信国防军工指数涨跌幅 2.03%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 6 位。

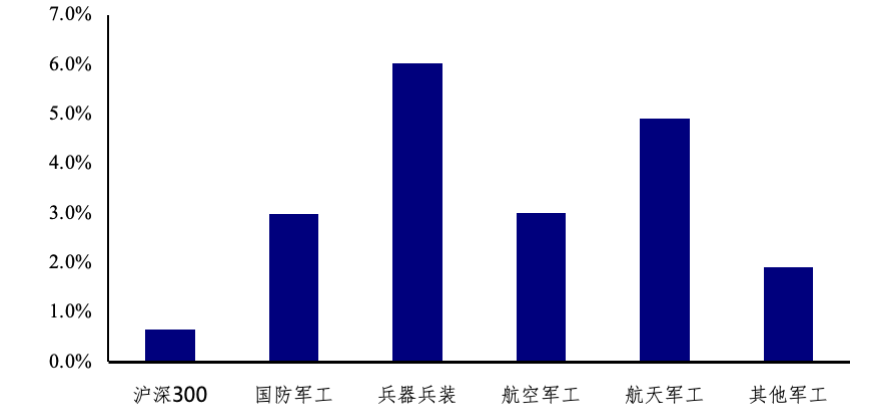
图 2 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

国防军工三级行业中,兵器兵装、航空军工、航天军工及其他军工均上涨，涨跌幅分别为 6.02%、3.00%、4.90%、1.91%

图 3 上周中信军工三级行业指数涨跌幅情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

个股方面，上周国防军工行业涨跌幅前三的分别是中国卫星（+24.25%）、上海沪工（+14.97%）、铖昌科技（+12.84%）。涨跌幅最小的三支股票分别为捷强装备、中航电子和海兰信，涨跌幅分别为-3.90%、-3.32% 和-3.04%。

表 2 军工行业涨跌幅榜前十

涨跌幅前十			涨跌幅后十		
代码	公司名称	周涨跌幅（%）	代码	公司名称	周涨跌幅（%）
600118.SH	中国卫星	24.25	300875.SZ	捷强装备	-3.90
603131.SH	上海沪工	14.97	600372.SH	中航电子	-3.32
001270.SZ	铖昌科技	12.84	300065.SZ	海兰信	-3.04
300397.SZ	天和防务	11.47	003031.SZ	中瓷电子	-2.94
600435.SH	北方导航	11.12	300722.SZ	新余国科	-2.83
601606.SH	长城军工	10.93	300114.SZ	中航电测	-2.42
002544.SZ	普天科技	10.93	688070.SH	纵横股份	-2.27
002151.SZ	北斗星通	9.84	688636.SH	智明达	-2.13
301117.SZ	佳缘科技	9.52	688295.SH	中复神鹰	-2.06
688084.SH	晶品特装	9.30	688010.SH	福光股份	-2.04

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

（二）军工国企关联交易

表 3 部分军工国企 2023 年关联交易预期以及 2022 关联交易实现情况

公司名称	项目	关联方	预计金额（亿元）			2022发生预计金额			2023年预告与2022年实际同比增速（%）
			2023	2022	同比增速%	金额（亿元）	周期	完成率%	
中航电子	关联采购	航空工业下属单位	62.00	30.00	106.7%	15.23	1-11月	50.8%	307.0%
	关联销售		215.00	80.00	168.8%	60.47		75.6%	255.6%
航发动力	购买商品	中国航发系统	130.00	111.00	17.1%	111.00		100.0%	17.1%
	销售商品		20.00	26.50	-24.5%	21.00		79.2%	-4.8%
航发控制	采购材料	中国航发及其所属单位	1	1	0.0%	0.7		70.00%	42.86%
	销售商品		44	43	2.3%	38.03		88.44%	15.70%
洪都航空	采购货物	航空工业下属公司	13.60	45.00	-69.8%	20.86		46.4%	-34.8%
		洪都公司及所属子公司	0.60	3.40	-82.4%	1.65		48.5%	-63.6%
		中航国际	0.05	1.05	-95.2%	0.20		18.9%	-74.8%
	销售货物	航空工业下属公司	0.11	0.10	10.0%	0.01		11.3%	873.5%
		洪都公司及所属子公司	73.50	113.00	-35.0%	69.92		61.9%	5.1%
		中航技	4.40	3.20	37.5%	0.89		27.9%	393.6%
航天电器	采购材料	航天科工下属企业	1.60	3.00	-46.7%	0.97		32.4%	64.6%
	销售商品		22.00	16.00	37.5%	14.91		93.2%	47.5%
中航光电	采购材料	航空工业所属单位	0.81	1.13	-28.1%	0.49	至12月27日	43.7%	64.3%
	销售商品		41.98	31.42	33.6%	28.69		91.3%	46.3%
中国	购买商品	中国船舶集团	13.00	15.00	-13.3%	1.98	1-11月	13.2%	557.0%

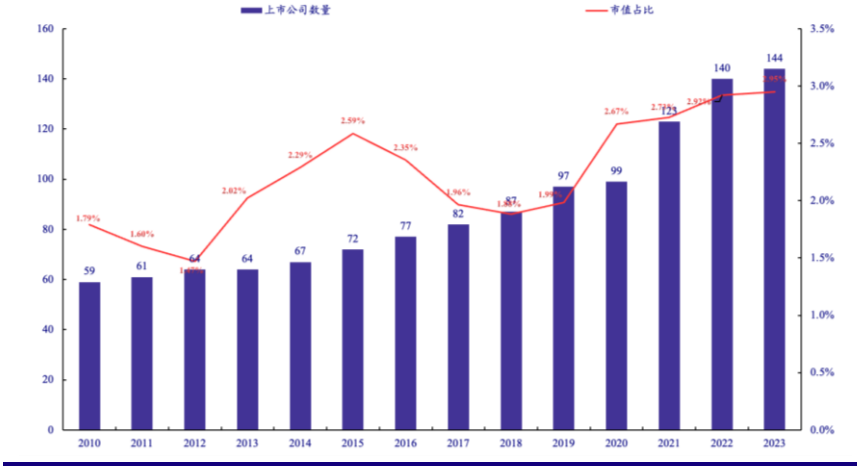
海防	销售商品		31.00	33.00	-6.1%	10.96		33.2%	182.8%
中航	采购产品	航空工业及所属单	203.00	161.60	25.6%	127.51	1-11月	78.9%	59.2%
西飞	销售产品	位	6.76	6.69	1.1%	1.34		20.0%	405.8%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

（三）当前共 144 家涉军上市公司，占比 A 股总市值 2.92%

在上市公司数量方面，截至 2023 年 2 月 24 日，中国 A 股共有上市公司 5091 家，其中军工行业上市公司 144 家，占比 2.83%。市值方面，截至 2023 年 2 月 24 日，A 股总市值 85.15 万亿，军工行业上市公司总市值 2.49 万亿，占比 2.92%。截至到 2023 年 2 月 24 日，市值排名前五位的上市公司分别是中航沈飞、航发动力、紫光国微、中航光电、中航西飞。

图 4 军工行业上市公司数量与 A 股市值占比情况



来源：WIND，中国银河证券研究院整理

我们选取中证军工指数和中证 800 分别来近似表征军工行业和整个 A 股市场，通过对两者 2012 年初至今收益率数据的回归分析，我们得到军工行业的贝塔系数（β）约为 1.0467，说明军工行业相对于市场波动性略强。

（四）军工板块估值已低于中枢，行业高估值具有合理性

1、纵向看，当前军工板块估值水平低于估值中枢

从军工板块(剔除船舶总装类上市公司,并定期加入军工新股)估值水平的历史走势来看，我们将 2008 年 1 月至 2015 年 6 月看做是一个时间跨度较大的典型牛熊周期,其中包含两个次级周期，经测算，大周期的板块估值中枢（取中位数）约为 57x，两个次级周期分别为 53x 和 59x。

次I周期阶段，板块上市公司军品业务占比较小，主管部门对军工资产注入的态度并不明确，但此阶段行业估值水平除了考虑内生增速外，也将资产证券化因素部分纳入考量；

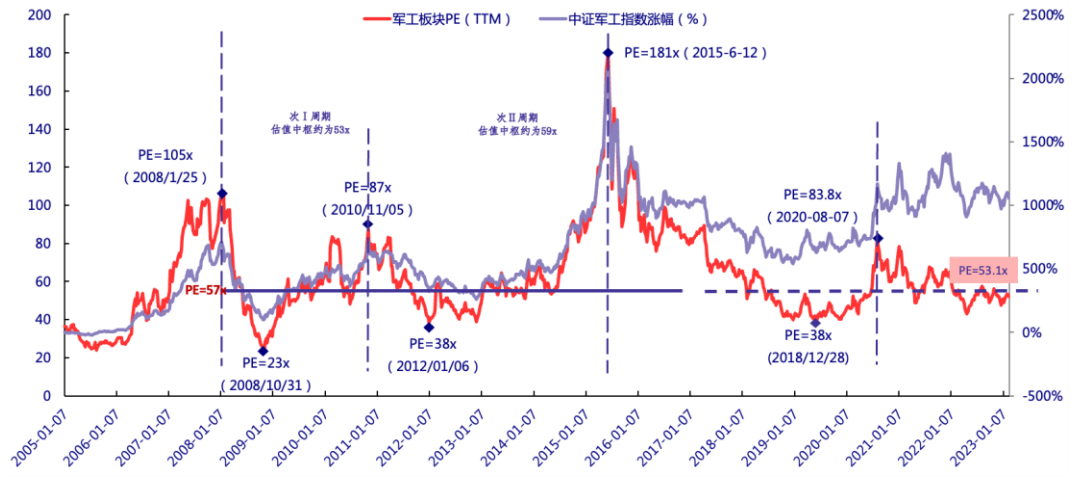
次II周期阶段，随着航发动力为代表的军工上市公司核心军品资产注入的启动，主管部门支持军品证券化的态度逐渐明朗,资产注入开始作为重要因素纳入行业估值水平的考量并一直被演绎放大，直到 2015 年年中达到峰值。与此同时，外延并购模式的高增长同样得到市场追

捧，商誉风险也开始加速累积。自 2015 年 6 月以来，市场渐渐回归理性，资产注入和外延并购预期对板块估值水平的边际影响减弱。

展望未来，我们认为行业估值中枢应该较好的平衡次I周期和次II周期两个阶段，因此我们选取 2008 年 1 月至 2015 年 6 月大周期的估值中枢作为参照标准。

截至 2023 年 2 月 24 日，军工板块整体估值（TTM）约为 53.1x，低于估值中枢 57x。

图 5 军工板块估值 PE（TTM）走势情况



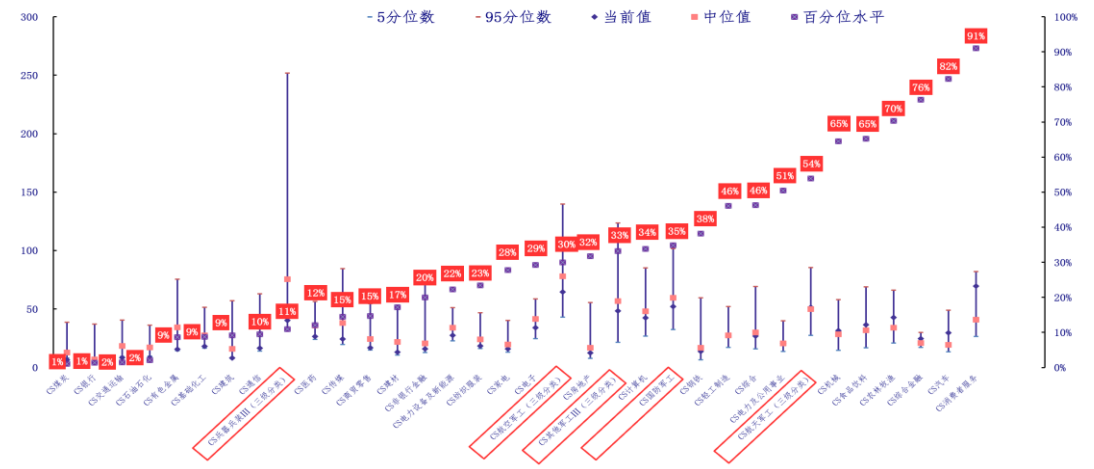
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2、横向看，板块估值分位数约为 34.9%，提升空间较大

从横向对比来看，参照中信一级行业分类，截至 2023 年 2 月 24 日，估值前三位为消费者服务（69.7 倍）、国防军工（52.1 倍）、农林牧渔（42.8 倍），估值后三位的分别为银行（4.5 倍）、煤炭（6.7 倍）、建筑（8.3 倍）。对比各行业历史均值水平，消费者服务、汽车、农林牧渔等行业估值明显高于历史均值，而交通运输、银行等行业则明显低于历史均值。相较于其它科技类板块，军工行业的估值水平虽然相对较高，但估值分位数仅为 34.9%，空间较大。

中信国防军工三级行业分类中，航空军工、航天军工估值最高，分别为 64.5 倍和 51.5 倍，其他军工和兵器兵装估值紧随其后，分别为 48.5 和 40.4 倍。然而对比当前百分位水平，除航天军工（53.9%）外，航空军工和兵器兵装各为 30%和 10.9%，远低于 50%，提升空间较大。

图 6 中信各行业 PE 估值分位数情况



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理 注：百分位水平为右轴

三、公司和行业动态

（一）重要上市公司动态

【华勤科技（688281.SH）：2022 年度业绩快报】2022 年公司实现营业总收入 6.72 亿元，上年同期为 5.11 亿元，同比增长 31.37%；归属于母公司所有者的净利润 3.33 亿元，上年同期 2.33 亿元，同比增长 42.93%。

【普天科技（002544.SZ）：公司募集资金专户部分资金被冻结】公司非公开发行募集资金专项账户(信息技术服务基地建设项目)被冻结资金 6,506.17 万元，经公司内部初步核查，本次银行账户被冻结原因为：公司与领新半导体产业有限公司买卖合同纠纷案、公司与北京安天网络安全技术有限公司工程建设合同纠纷案。

【江航装备（688586.SH）：2022 年度业绩快报】2022 年公司实现营业总收入 11.15 亿元，上年同期为 5.11 亿元，同比增长 31.37%；归属于母公司所有者的净利润 3.33 亿元，上年同期 2.33 亿元，同比增长 42.93%。

【臻镭科技(688270.SH)：股东减持股份计划公告】。诸暨芯盛创业投资合伙企业及其一致行动人诸暨达泰创业投资合伙企业计划通过大宗交易方式减持其所持有的公司股份合计不超过公司总股本的 1.7857%，按截至公告披露日公司总股本计算，即合计不超过 195 万股。

【中航电子(600372.SH)：公司股票复牌的提示性】根据上海证券交易所相关规定，经向上海证券交易所申请，公司 A 股股票将于 2023 年 2 月 17 日开市起复牌。

【湘电股份（600416.SH）：控股股东国有股权无偿划转完成工商变更登记】2023 年 2 月 17 日，湖南省国资委持有的湘电集团 75.91%股权无偿划转至兴湘集团的工商变更登记手续已办理完成，并取得了由湘潭市市场监督管理局换发的《营业执照》。

【北斗星通（002151.SZ）：2022 年度业绩快报】2022 年公司实现营业总收入 38.37 亿元，上年同期为 38.5 亿元，同比增长-0.37%；归属于母公司所有者的净利润 1.46 亿元，上年同期 2.03 亿元，同比增长-28.09%。

【中瓷电子（003031.SZ）：发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书】公司拟向中国电科十三所发行股份购买其持有的博威公司 73.00%股权、氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债，拟向中国电科十三所、数字之光、智芯互联、电科投资、首都科发、顺义科创、国投天津发行股份购买其合计持有的国联万众 94.6029%股权。

【中航电测（300114.SZ）：股票交易异常波动及严重异常波动】公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处;公司未发现近期公共媒体报道了可能或已经对本公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息;公司近期经营情况及内外部经营环境未发生重大变化;司拟通过发行股份方式购买中国航空工业集团有限公司持有的成都飞机工业(集团)有限责任公司 100%股权，本次交易构成关联交易；公司不排除内幕交易可能。

【中复神鹰（688295.SH）：2022 年度业绩快报】2022 年公司营业总收入 19.95 亿元，上年同期 11.73 亿元，同比增长 70%；归属于母公司的净利润 6 亿元，上年同期为 2.79 亿元，同比增长 117.09%。

【中复神鹰（688295.SH）：使用超募资金向全资子公司实缴出资以实施新项目建设】项目名称:年产 3 万吨高性能碳纤维建设项目；投资总额:项目计划总投资 596,188 万元，其中固定资产投资金额为 590,251 万元,铺底流动资金 5,937 万元。资金来源:拟使用超募资金 93,204.40 万元及孳生利息(最终出资金额以实际转出金额为准)，剩余资金由公司自有资金或自筹资金方式解决。

【楚江新材（002171.SZ）：收到政府补助】公司及下属子公司于近期收到与收益相关的政府补助资金共计人民币 7500 万元，占公司最近一期经审计的归属于上市公司股东净利润的 13.23%。

（二）军工行业动态

【挪威宣布向乌克兰提供援助】据挪威广播电视公司报道，挪威议会宣布向乌克兰提供 750 亿挪威克朗（约合人民币 501 亿元）援助。这笔钱将在 5 年内平均分配，用于对乌克兰的军事支持和人道主义支持。据报道，挪威 2023 年的国防预算为 758 亿挪威克朗。（央视军事）

【以军空袭加沙地带两处地点，巴以冲突螺旋式升级】当地时间 23 日凌晨，以色列军队出动战机对加沙地带巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）军事目标实施空袭，以回应来自加沙地带的火箭弹袭击，巴以冲突再次加剧。（环球军事）

【陆军应邀赴奥参加"雪绒花突击-2023"国际山地步兵比赛】2 月 27 日至 3 月 2 日，中国人民解放军陆军应邀组队赴奥地利参加“雪绒花突击-2023”国际山地步兵比赛。此次参赛有利于深化中奥两军友好务实合作，促进中国军队与各参赛国军队的交流与互信。（新浪军事）

【L15 将出口阿联酋 与运 20“鹞鹰”亮相阿布扎比防务展】2 月 20 日，第十六届阿布扎比国际防务展（IDEX）在阿联酋首都阿布扎比开幕。有人机展品包括 L15、运 20 和“鹞鹰”，无人机展品包括“翼龙”10A、AR-500W、AR-36 及 VESPA“虎头蜂”，同时还展示了外置式火控系统的实物。（新浪军事）

【海南昌江：“华龙一号”核电 3 号机组内穹顶吊装成功】2 月 21 日上午，“十四五”时期全国首个开工的“华龙一号”机组——华能海南昌江核电二期工程 3 号机组内穹顶顺利吊装

就位，标志着机组从土建施工阶段全面转入设备安装阶段，为深入推进建安一体化施工和高质量推进工程建设奠定了坚实基础。（央视新闻）

【中方发布涉乌立场文件 】在乌克兰危机全面升级一周年之际，中国外交部于 2 月 24 日上午发布“关于政治解决乌克兰危机的中国立场”。中方立场包括 12 项内容：尊重各国主权、摒弃冷战思维、停火止战、启动和谈、解决人道危机、保护平民和战俘、维护核电站安全、减少战略风险、保障粮食外运、停止单边制裁、确保产业链供应链稳定、推动战后重建。（观察者网）

【海军护航编队抵达南非 参加中俄南海上联合演习 】当地时间 19 日下午，由海军淮南舰、日照舰、可可西里湖舰组成的第 42 批护航编队抵达南非理查兹湾，参加中国、俄罗斯、南非三国海上联合演习，南非海军在码头举行了隆重的欢迎仪式。（解放军报）

【阿联酋采购中国 AR3 火箭炮系统 】继中国航空工业将向阿联酋出口 L15“猎鹰”教练机后，中国北方工业公司也在阿布扎比国际防务展收获一份大单。（观察者网）

【外交部发布：王毅同美国国务卿布林肯非正式接触】应美方请求，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出席慕尼黑安全会议期间，同美国国务卿布林肯非正式接触。（新浪军事）

（三）军工新股跟踪

表 4　2022 年以来上市新股

证券代码	证券简称	主营业务	上市时间	最新股价（元）	市值(亿元)	市盈率PE(TTM)	周涨跌幅（%）	年初至今涨跌幅(%)
688084. SH	晶品特装	光电侦察设备和军用机器人	2022-12-08	94. 06	74. 05	89. 77	9. 30	18. 37
688132. SH	邦彦技术	为各级各类指挥所、通信枢纽和通信节点提供信息通信系统级产品。	2022-09-23	28. 19	42. 32	83. 16	2. 39	13. 93
688375. SH	国博电子	有源相控阵 T/R 组件及系列化射频集成电路产品。	2022-07-22	98. 95	400. 01	83. 68	5. 06	4. 40
688231. SH	隆达股份	航空航天和燃气轮机等领域用高温合金业务。	2022-07-22	35. 09	86. 99	76. 99	-1. 15	-1. 34
688053. SH	思科瑞	聚焦国防半导体和集成电路、电子信息领域，开展军用电子元器件可靠性检测服务。	2022-07-08	74. 3	73. 10	68. 19	4. 58	18. 75
688237. SH	超卓航科	专注于航空机载设备维修，从事军用及民用航空器气动附件、液压附件等维修业务。	2022-07-01	60. 55	54. 51	76. 59	5. 79	8. 80
688297. SH	中无人机	国内大型固定翼长航时无人机系统的领军企业，产品包括翼龙-1、翼龙-1D、翼龙-2 等。	2022-06-29	50. 92	343. 17	94. 23	2. 11	13. 15
301302. SZ	华如科技	以建模仿真为主业，致力于军用仿真、虚拟现实和数据应用技术研发与产品推广。	2022-06-23	66. 62	71. 93	44. 24	1. 72	6. 51
001270. SZ	铖昌科技	从事相控阵 T/R 芯片、处于微波毫米波射频集成电路创新链。	2022-06-06	144. 5	157. 22	88. 67	12. 84	15. 25

688287.SH	观典防务	无人机飞行服务与数据处理、无人机系统及智能防务装备的研发、生产与销售。	2022-05-25	13.21	41.10	46.54	2.38	12.13
688295.SH	中复神鹰	从事碳纤维研发、生产和销售	2022-04-06	43.65	393.03	64.95	-2.06	1.16
688281.SH	华秦科技	隐身材料及伪装材料在多军种、多型号装备实现装机应用。	2022-03-07	282.16	268.75	90.16	3.46	1.04
688283.SH	坤恒顺维	从事高端无线电测试仿真仪器仪表研发、生产和销售。	2022-02-15	67	54.25	66.76	-0.14	11.33
688270.SH	臻镭科技	集成电路芯片和微系统的研发、生产和销售，并围绕相关产品提供技术服务。	2022-01-27	107	113.83	88.28	1.58	-10.12
301117.SZ	佳缘科技	提供网络信息安全产品和信息化综合解决方案。	2022-01-17	88.01	80.90	96.44	9.52	10.57

资料来源：wind，中国银河证券研究院

四、 投资建议：军工白马超跌明显，两会后订单或可见

短期看，首先，受制于军品增值税、重点型号降价以及军费增长的不确定预期，叠加军工行业增速中枢下行，军工板块整体估值承压，军工白马连续调整，目前超跌明显。其次，军工订单释放大概率在两会后可见。**随着行业利空出尽，军工投资情绪有望触底回升；再次，**随着复工复产有序进行，22Q4 疫情防控原因未确认的订单将结转至 23Q1 确认，叠加行业招投标有序重启，板块业绩增速有望快速回升；最后，军工板块估值分位数 35%，提升空间依然较大。

中期看，23 年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期整体向好，尤其是无人机、远程火箭弹、战略弹、军工信息安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。随着行业产能和下游需求持续释放，叠加疫情影响逐步消除， 23 年业绩增长有望上台阶。

长期看，地缘政治格局已然发生巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，为应对各种不确定性，完成 2027 年百年奋斗目标，国防投入有望持续快速增长，装备采购的高增速将成为新常态，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程。

军工行业高景气度有望延续，2023 年应“优选赛道，精选个股”，建议“五维度”配置：

1）新域新质，包括无人装备核心供应商航天彩虹（002389.SZ）、航天电子（600879.SH）、晶品特装（688084.SH），远火供应商盟升电子（688311.SH）、北方导航（600435.SH）、雷达/通信/电子对抗核心供应商国博电子（688375.SH），军工信息安全供应商邦彦技术（688132.SH），军工检测提供商思科瑞（688053.SH）；

2）航空/航发产业链，包括航发动力（600893.SH）、中航西飞（000768.SZ）、西部超导（688122.SH）、中航光电（002179.SZ）、全信股份（300447.SZ）、宝钛股份（600456.SH）和国睿科技（600562.SH）；

3）导弹/北斗三产业链，包括航天晨光（600501.SH）、新雷能（300593.SZ）、智明达（688636.SH）、超卓航科（688237.SH）、海格通信（002465.SZ）；

4）国产化提升受益标的，包括紫光国微（002049.SZ）、振华科技（000733.SZ）和振华风光（688439.SH）；

5）国企改革对业绩增长改善标的，包括七一二（603712.SH）、航天发展（000547.SZ）、航天晨光（600501.SH）和中航电子（600372.SH）等。

五、 风险提示

“十四五”装备采购不及预期和军工改革不及预期的风险。

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良　制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 9 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩淼　军工行业分析师。证券从业 3 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告所述股票达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘　0755-83479312　suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程　曦　0755-83471683　chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷　021-20252612　hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如　021-60387901　luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚　010-80927722　tangmanling_bj@chinastock.com.cn