

两会军工最强音：科技赋能强训、作战 体系建设和无人作战力量 ——军工行业双周报

核心观点：

- **两会军工最强音。**通过梳理本届两会作战部队代表和军工领域代表声音，三方面内容需关注：1) **强化军事训练，加大科技赋能。**我军军事演练频次和强度正逐步提升，未来将推动训练保障条件向“科技+”、“网络+”升级，同时加大模拟仿真自主对抗装备导入，实现低成本模拟战场环境下，军事训练效果更优。军事仿真、模拟训练装备等领域有望受益。2) **关注高科技装备的需求和换代升级。**目前军队相关架构和各项政策已基本成型，未来将主要聚焦军事能力建设，装备快速发展仍在路上。从型号发展来看，新型号的数量和需求将进一步提升，老旧型号替换有望加速。3) **重视新质新域作战力量和作战体系化建设。**现在战争高科技手段层出不穷，新域新质作战力量亟需补充，无人/反无人、隐身/反隐身、定向能（激光）、电磁等新型装备有望获得长足发展。此外，“打造强大战略威慑力量体系”也成为两会关键词，“通信体系建设，提升联合作战”等表述重申作战体系重要性。现代战争是体系和体系的对抗，多维战场空间融为一体，对作战装备和作战指挥提出了新的要求，武器信息化、指挥信息化建设迫在眉睫。
- **五大运营商联手，卫星互联网新技术标准渐成。**五大运营商联手构建基于 5G 的卫星互联网技术标准体系，完成基于 5G 的卫星互联网总体技术规范，同时将推动移动终端直连卫星、物联接入等重要场景的规模应用，指导卫星互联网的建设和运营。低轨卫星系统建设处于起步阶段，后续组网进程值得期待。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。随着首批星招投标文件的落地，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：军工白马进入超跌区间，建议逢低加仓。**短期看，首先，受制于军品增值税、重点型号降价，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；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，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。
 - 23 年“轻赛道，重个股”，建议“五维度”配置：1) **新域新质**，无人装备领域包括中无人机、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、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”规划和军工改革不及预期的风险。

军工行业

推荐 (维持评级)

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

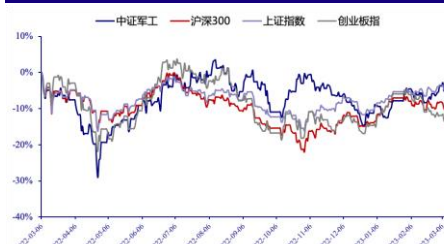
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

行业数据

2023.03.10



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、两会军工最强音：科技赋能强训、作战体系建设和无人作战力量

十四届全国人大一次会议 10 日上午选举习近平为中华人民共和国主席、中华人民共和国中央军事委员会主席。11 日十四届全国人大一次会议经投票表决，决定张又侠、何卫东为中央军委副主席。

图 1 中央军事委员会成员



资料来源：国防部，中国银河证券研究院整理

此外，通过梳理本届两会作战部队代表和军工领域代表声音，我们发现代表们更关注三方面内容：

1) **强化军事训练，加大科技赋能。**我军军事演练频次和强度正逐步提升，未来将推动训练保障条件向“科技+”、“网络+”升级，同时加大模拟仿真自主对抗装备导入，实现低成本模拟战场环境下，军事训练效果更优。军事仿真、模拟训练装备等领域将受益。

2) **关注高科技装备的需求和换代升级。**目前军队相关架构和各项政策已基本成型，未来将主要聚焦军事能力建设，装备快速发展仍在路上。从型号发展来看，新型号的数量和需求将进一步提升，老旧型号替换有望加速。

3) **重视新质新域作战力量和作战体系化建设。**现在战争高科技手段层出不穷，新域新质作战力量亟需补充，无人/反无人、隐身/反隐身、定向能（激光）武器、电磁等新型装备有望获得长足发展。此外，“打造强大战略威慑力量体系”也成为两会关键词，“通信体系建设，提升联合作战”等表述重申作战体系重要性。现代战争是体系和体系的对抗，多维战场空间融为一体，对作战装备和作战指挥提出了新的要求，武器信息化、指挥信息化建设迫在眉睫。

表 1 军队和军工代表声音

	两会代表	建议
军队代表	陆军第 71 集团军某旅旅长王文华	科技赋能强训 ，探索以系统平台创新为突破，推动训练保障条件向“科技+”、“网络+”升级，以科技助力带动训练质效提升。
	第 73 集团军某旅营长陈松	在全军范围内加大科技赋能为实战增效，将加大模拟仿真自主对抗的器材配发和场地建设纳入到下一步的年度规划中。
	海军陆战队某旅侦察连连长张亨	关注高科技装备的换代升级和实战化应用问题

军工领域代表	解放军和武警部队代表高中强	聚焦打赢信息化战争，不断提升军队网络通信体系建设质效，提升体系联合作战能力。
	陆军第83集团军某旅作训参谋陈欢	补充储备高技术岗位军士
	第71集团军某旅二级上士陈瑜	无人智能作战力量发展、推动科技练兵末端落实、深化军地资源共建共用
	国防大学贾俊明	国防科技自主创新，目标是战场，目的是打赢
	中国航空研究院副院长吴希明	进优化“军、地、航”跨部门协调机制，强化现代化低空空域保障能力，释放空域资源供给。加大对国产自主通用航空器研制应用的政策扶持力度
	航天科技集团王巍	加强国防军工领域高层次人才培养，加快建设国防军工领域复合型人才力量
	航天科技集团一院院长王小军	加强在重型运载火箭、可重复使用飞行器等领域的技术攻关

资料来源：中国军网，中国银河证券研究院整理

我们认为，当前距2027年实现建军百年奋斗目标仅剩4年，时间紧迫，强军建设有望加速。“十四五”后期和“十五五”期间的装备需求依然强劲，其中航空（无人机+发动机+五代机）、导弹（火箭弹+战略弹）、卫星与发射产业链以及新材料和国产有源器件等领域将深度受益，细分领域β行情可期。

二、五大运营商联手，卫星互联网新技术标准渐成

五大运营商联手构建基于5G的卫星互联网技术标准体系。航天通信技术工作委员会航天通信系统工作组第7次会议在北京成功召开。会议重点讨论通过了“基于5G的卫星互联网第1部分：总体要求”行业标准立项申请，该标准由中国卫星网络集团有限公司总体牵头，中国电信、中国移动、中国卫通、中国联通、中国信息通信研究院联合牵头，十余家相关单位参加，共同推进我国基于5G的卫星互联网标准化研究。

该标准项目预期完成基于5G的卫星互联网总体技术规范。标准规划将以地面移动通信网络技术标准、3GPP R17 NTN技术标准等为标准基线，形成包括核心网、承载网、接入网，以及操作维护系统等在内的总体技术规范。低轨卫星通讯系统在大带宽、灵活帧结构、信号波形、信道编码、波束传输、移动性管理、服务架构以及组网方式等方面，能够充分借鉴地面5G系统的技术体制。随着5G技术标准制定完成和商用启动，低轨卫星系统最大程度地复用5G标准的技术和特征，有利于吸收5G的最新研究成果。

同时，该标准的研究将推动移动终端直连卫星、物联接入等重要场景的规模应用，指导卫星互联网的建设和运营。我国移动通信的5G产业链已经相对完整，包括核心网系统、基站设备、手机终端、芯片和测试仪表等。目前，5G已经正式进入商用，应用场景、产业链建设均较为成熟。而我国的低轨卫星通信系统正处于起步阶段，如果能够最大程度地复用和兼容5G，继承现有移动通信产业链的优势，即可利用5G的经验和技术积累缩短研发周期，接入更为广阔的应用场景，并为未来的规模产业提供保障。

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。

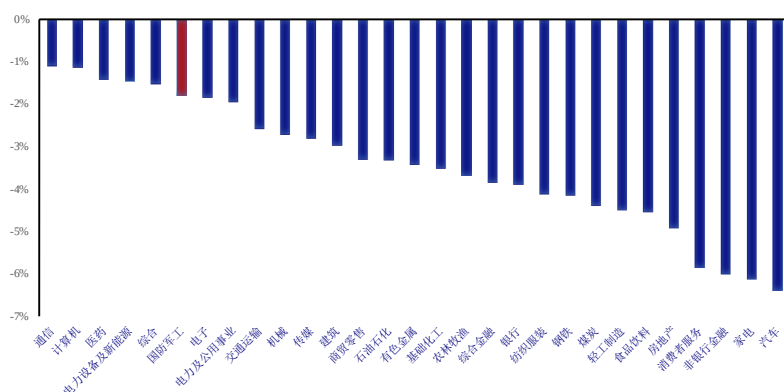
由于当前发射端成本和造星成本高居不下，我国低轨卫星布局或秉承“先特种后商用”的发展路径。随着首批星招投标的落地，2023 年我国低轨卫星产业将迎来 0-1 的发展，建议关注相关上市公司包括：中国卫星、中国卫通、普天科技、铖昌科技、佳缘科技等公司。

三、行业数据跟踪

（一）周行情

本周上证综指报收 3,230.08 点，周涨跌-98.32 点，涨跌幅-2.95%；沪深 300 指数报收 3,967.14 点，周涨跌-163.42 点，涨跌幅-3.96%；中信国防军工指数涨跌幅-4.49%，位列 30 个一级板块涨跌幅第 6 位。

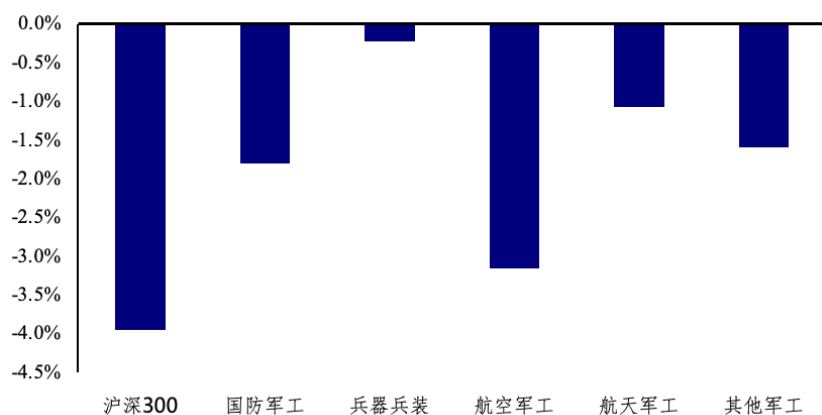
图 2 上周中信一级行业指数涨跌幅情况



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有所下跌，涨跌幅分别为 -0.23%、-3.16%、-1.07%及-1.59%。

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霍莱沃(+16.29%)、奥普光电(+11.07%)、能科科技(+11.00%)。涨跌幅最小的三支股票分别为长城军工、湘电股份和景嘉微,涨跌幅分别为-9.90%、-8.61% 和-8.27%。

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 (%)
688682.SH	霍莱沃	16.29	601606.SH	长城军工	-9.90
002338.SZ	奥普光电	11.07	600416.SH	湘电股份	-8.61
603859.SH	能科科技	11.00	300474.SZ	景嘉微	-8.27
300123.SZ	亚光科技	10.28	688186.SH	广大特材	-7.79
688283.SH	坤恒顺维	8.36	600343.SH	航天动力	-7.68
603712.SH	七一二	5.50	605123.SH	派克新材	-7.27
000519.SZ	中兵红箭	5.46	603131.SH	上海沪工	-6.74
688297.SH	中无人机	5.24	688237.SH	超卓航科	-6.68
300971.SZ	博亚精工	4.57	300696.SZ	爱乐达	-6.39
688776.SH	国光电气	3.81	600862.SH	中航高科	-6.34

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

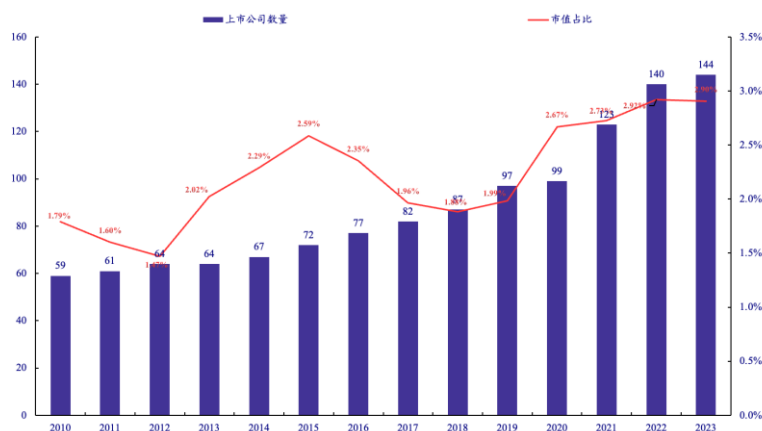
公司 名称	项目	关联方	预计金额 (亿元)			2022 发生预计金额			2023 年预告与 2022 年实际同比增速 (%)
			2023	2022	同比增速%	金额 (亿元)	周期	完成率%	
中航 电子	关联采购	航空工业下属单位	62.00	30.00	106.7%	15.23	1-11 月	50.8%	307.0%
	关联销售		215.00	80.00	168.8%	60.47		75.6%	255.6%
航发 动力	购买商品	中国航发系统	130.00	111.00	17.1%	111.00		100.0%	17.1%
	销售商品		20.00	26.50	-24.5%	21.00		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 2	43.7%	64.3%
	销售商品		41.98	31.42	33.6%	28.69	7 日	91.3%	46.3%
中国 海防	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%
	销售商品		31.00	33.00	-6.1%	10.96		33.2%	182.8%
中航 西飞	采购产品	航空工业及所属单位	203.00	161.60	25.6%	127.51	1-11 月	78.9%	59.2%
	销售产品		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 2.88%

在上市公司数量方面, 截至 2023 年 3 月 10 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 3 月 10 日, A 股总市值 85.15 万亿, 军工行业上市公司总市值 2.45 万亿, 占比 2.88%。截至到 2023 年 3 月 10 日, 市值排名前五位的上市公司分别是航发动力、中航沈飞、中航光电、紫光国微、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 1.0457，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 3 月 10 日,军工板块整体估值(TTM)约为 52.3x,低于估值中枢 57x。

军工板块PE (TTM) — 中证军工指数涨幅 (%)

PE=105x (2008/1/25)

PE=23x (2008/10/31)

PE=57x (2008/10/31)

次I周期
估值中枢约为53x

PE=87x (2010/11/05)

PE=38x (2012/01/06)

次II周期
估值中枢约为59x

PE=181x (2015-6-12)

PE=83.8x (2020-08-07)

PE=38x (2018/12/28)

PE=52.3x (2023-01-07)

2、横向看，板块估值分位数约为 35.2%，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 3 月 10 日，估值前三位为消费者服务（66.3 倍）、国防军工（52.4 倍）、农林牧渔（41.7 倍），估值后三位的分别为银行（4.5 倍）、煤炭（6.4 倍）、交通运输（8.5 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 35.2%，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 64.1 倍和 55.2 倍,其他军工和兵器兵装估值紧随其后,分别为 47.6 和 40.6 倍。然而对比当前百分位水平,除航天军工(61.4%)外,航空军工和兵器兵装各为 29%和 11%,远低于 50%,提升空间较大。

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

四、公司和行业动态

(一) 重要上市公司动态

【铂力特(688333.SH) 持股 5%以上股东减持股份结果】公司收到股东萍乡晶屹出具的《关于股东减持进展的告知函》，其已通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份 251 万股，占公司总股本的 2.77%。本次减持计划尚未实施完毕。

【思科瑞(688053.SH) 向 2023 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票】限制性股票首次授予日:2023 年 3 月 10 日，授予数量:78 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.78%，股权激励方式:第二类限制性股票。

【航宇科技(688239.SH):提交 2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(注册稿)】2022 年度向特定对象发行 A 股股票申请于 2023 年 2 月 21 日获得上海证券交易所科创板上市审核中心审核通过。

【广大特材(688186.SH): 张家港广大特材股份有限公司关于获得政府补助的公告】张家港广大特材股份有限公司于近日获得政府补助款项人民币 3,500 万元，为与收益相关的政府补助。

【中航机电(002013.SZ): 公司股票连续停牌直至终止上市】公司股票将自 2023 年 2 月 8 日开市时起开始连续停牌，此后进入现金选择权派发、行权申报、行权清算交收阶段，不再交易，直至实施换股后，转换成中航航空电子系统股份有限公司本次发行的 A 股股份在上海证券交易所上市及挂牌交易。

【光韵达(300227.SZ): 2022 年度业绩快报】本报告期内公司营业总收入 10.3 亿，上年同期 9.3 亿，同比增长 10.69%；利润总额 0.93 亿，上年同期 1.15 亿，同比减少 19.01%；归属于上市公司股东的净利润 0.81 亿，上年同期 0.92 亿，同比减少 11.66%。

【臻镭科技(688270.SH): 2022 年度业绩快报】公司营业总收入 2.44 亿，上年同期 1.91 亿，同比增长 28.38%；利润总额 1.17 亿，上年同期 0.99 亿，同比增加 18.48%；归属于母公司所有者的净利润 1.17 亿，上年同期 0.99 亿，同比增加 18.48%。

【纵横股份(688070.SH): 2022 年度业绩快报】公司营业总收入 2.87 亿，上年同期 2.50 亿，同比增长 14.67%；利润总额-0.33 亿，上年同期-0.31 亿，同比减少 7.29%；归属于母公司所有者的净利润-0.26 亿，上年同期-0.23 亿，同比减少 11.35%。

【霍莱沃(688682.SH): 2022 年度业绩快报】公司营业总收入 3.36 亿，上年同期 3.30 亿，同比增长 2.02%；利润总额 0.61 亿，上年同期 0.75 亿，同比减少 19.81%；归属于母公司所有者的净利润 0.50 亿，上年同期 0.61 亿，同比减少 17.51%。

【西部超导(688122.SH): 2022 年度业绩快报】公司营业总收入 42.23 亿，上年同期 29.27 亿，同比增长 44.25%；利润总额 12.42 亿，上年同期 8.52 亿，同比增加 45.89%；归属于母公司所有者的净利润 10.83 亿，上年同期 7.41 亿，同比增加 46.05%。

【盟升电子(688311.SH): 2022 年度业绩快报】公司营业总收入 4.72 亿，上年同期 4.76

亿，同比减少 0.71%；利润总额 0.25 亿，上年同期 1.55 亿，同比减少 84.14%；归属于母公司所有者的净利润 0.27 亿，上年同期 1.34 亿，同比减少 79.91%。

（二）军工行业动态

【伊朗和沙特同意恢复外交关系，两个月内重新互开大使馆】伊朗媒体 3 月 10 日报道称，伊朗和沙特已经同意在两个月内恢复外交关系并重新互相开放大使馆。据伊朗塔斯尼姆通讯社 10 日报道，经过几日谈判，伊朗与沙特当日在北京签署了一份联合声明，双方同意恢复外交关系，并在最多两个月内重新互相开放大使馆。（澎湃新闻）

【奥地利民众示威游行反对北约向乌输送武器】当地时间 3 月 5 日，奥地利首都维也纳爆发示威游行，反对北约国家向乌克兰输送武器，呼吁和平，要求奥地利保持中立，是本次示威游行活动的诉求。（新浪军事）

【瑞典、芬兰、土耳其同意就瑞芬加入北约问题再次会谈】瑞典、芬兰、土耳其三方代表 9 日在比利时首都布鲁塞尔就瑞芬两国加入北约问题举行会谈。当天的磋商没有取得突破，但三方同意今年 7 月前就此再次举行会谈。按照规程，北约必须在 30 个成员国“一致同意”前提下才能吸纳新成员。目前，土耳其和匈牙利尚未正式批准瑞典和芬兰加入北约。（新华网）

【我国成功发射天绘六号 A/B 星】3 月 10 日 6 时 41 分，我国在太原卫星发射中心使用长征四号丙运载火箭，成功将天绘六号 A/B 星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。天绘六号 A/B 星主要用于地理信息测绘、国土资源普查和科学试验研究等任务。（新华网）

【山东舰已完成训练周期，“不久将与辽宁舰编队共赴远海深蓝”】我国首艘国产航母山东舰于 2013 年开工建造，2016 年航母接舰官兵开始进驻航母，2017 年 4 月 26 日该舰在大连造船厂下水，2018 年 5 月 13 日首次出海试验。2020 年，辽宁舰和山东舰已分别完成例行训练和海上试验。（观察者网）

【美众议院否决从叙利亚撤军决议】据美国“防务新闻”网站 3 月 9 日报道，当地时间 8 日，美国众议院投票否决了一项呼吁美国总统拜登在 6 个月内从叙利亚撤出所有美军的决议。该决议由佛罗里达州的共和党众议员马特·盖兹（Matt Gaetz）发起，但最终仅 103 名议员支持，321 人反对。（观察者网）

【俄总统普京正式签署关于俄暂停履行《新削减战略武器条约》的法律】当地时间 2 月 28 日，俄总统普京正式签署关于俄暂停履行《新削减战略武器条约》的法律。该法律自发布之日起生效，何时恢复履行将由俄总统决定。《新削减战略武器条约》是俄美在核裁军领域的关键条约。俄美《中导条约》2019 年失效后，该条约成为俄美间唯一军控条约。（央视军事）

【德国已请求瑞士向其出售部分封存的“豹 2”主战坦克】据美联社等媒体报道，瑞士政府 3 日表示，德国已请求瑞士向其出售部分封存的“豹 2”主战坦克。有意思的是，“豹 2”坦克是德国生产的。报道称，如果“回购”成功，可能让德国和其他北约国家增加对乌克兰的军事援助。（环球军事）

【美军核潜艇抵达韩国釜山港】朝鲜半岛局势紧张依旧，据韩联社 2 月 26 日报道，美国

海军太平洋舰队 25 日通过社交网站账号发文称，美国海军洛杉矶级攻击型核动力潜艇“斯普林菲尔德”号（Springfield, SSN-761）于 23 日驶入釜山作战基地，并公开了多张照片。（观察者网）

【美德领导人白宫会晤重申将继续对乌军援】美国总统拜登 3 日在白宫与来访的德国总理朔尔茨举行会晤。双方重点就乌克兰局势展开讨论，并重申继续向乌克兰提供军事、经济等多方面援助。（环球军事）

（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	91	66.05	147.05	-10.80	2.39
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	26.85	40.26	96.41	-4.86	9.22
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	101	405.77	77.94	1.44	-0.62
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	86.40	90.28	-0.68	-5.07
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	66.56	66.66	68.06	-8.81	2.58
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	58.05	51.91	87.11	-4.78	-3.33
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	48.62	334.80	91.93	-2.44	16.18
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	64.49	66.75	41.06	-7.20	-2.14
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	152	159.78	90.12	1.63	13.43
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	13.28	41.16	47.32	0.15	13.23
688295.SH	中复神鹰	从事碳纤维研发、生产和销售	2022-04-06	43.15	389.88	64.43	-0.80	-3.85
688281.SH	华泰科技	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	289.08	267.56	80.29	-0.44	-3.86
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	61.26	51.76	63.70	-4.58	15.10
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	96.91	109.69	93.66	-3.64	-13.12
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	86	76.94	91.72	-4.89	1.78
688522.SH	纳睿雷达	提供全极化有源相控阵雷达系统解决方案。	2023-03-01	60.38	94.78	89.89	1.46	0.00

资料来源：wind，中国银河证券研究院

五、投资建议：军工白马进入超跌区间，建议逢低加仓

短期看，首先，两会前受制于军品增值税、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，白马股连续调整。随着国防军费靴子落地，军工白马有望迎估值修复；其次，军工订单大概率在两会后可见，23Q2 估值和业绩双提升可期；再次，随着复工复产有序推进，22Q4 因疫情防控未确认订单将结转至 23Q1 确认，叠加行业招投标逐步重启，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。

此外，我国正探索中国特色估值体系，单就估值本身看，军工央企板块并不低。但是从价值发现维度，军工央企仍有较大提升空间。首先，国资委将中央企业经营指标体系从“两利四率”优化为“一利五率”，要求央企提质增效、加强研发，军工央企经营质量将稳步提升；其次，军工央企资产证券化率整体偏低，通过优质资产注入/分拆，加快产业链整合及上市等形式实现价值重估。基于此，“大院所、小平台”类军工央企上市公司将受益。

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。

军工行业景气度有望延续，2023 年“轻赛道，重个股”，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），远火供应商北方导航（600435.SH）、理工导航（688282.SH）、雷达/通信/电子对抗核心供应商盟升电子（688311.SH）、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）、宝钛股份（600456.SH）、全信股份（300447.SZ）和国睿科技（600562.SH）；

3) 导弹/卫星/北斗三产业链，包括菲利华（300395.SH）、航天晨光（600501.SH）、新雷能（300593.SZ）、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) 国企改革受益标的，包括中航电测（300114.SZ）、七一二（603712.SH）、航天发展（000547.SZ）、天奥电子（002935.SZ）、航天晨光（600501.SH）和中航电子（600372.SH）等。

六、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年新浪财经金融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。

胡浩森 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。

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn