国防军工

报告日期：2023 年 09 月 17 日

2023 年中报：船舶改善明显，航空装备业绩高增；聚焦主机厂

——国防军工 2023 年中报总结

投资要点

- **国防军工：2023 年中报板块营收、归母净利润分别增长 13%、3%**

  1）**军工板块业绩持续增长**：对军工相关 149 只股票进行统计，剔除 12 只船舶类标的，其余 137 家公司 2023H1 营收 2215 亿，同增 13%，归母净利润 219 亿，同增 3%。2023Q2 营收 1317 亿，同增 16%，归母净利润 132 亿，同增 8%。

  2）**从长期看，军工板块盈利能力整体呈上升趋势**：剔除船舶类标的，板块毛利率从 2019 年 23.4%提升到 2023H1 的 25.0%，归母净利率从 2019 年 5.6%提升到 2023H1 的 9.9%。规模效应、股权激励等催化下，板块盈利能力有望继续提升。

  3）**从短期看，2023Q2 板块盈利能力有所下滑**：剔除船舶类标的，2023Q2 毛利率为 24.1%，同比下降 0.2pct；归母净利率为 10.1%，同比下降 0.7pct。

- **船舶、航空板块一季度表现亮眼，信息化、原材料等上游板块增速放缓**

  1）船舶：2023 上半年我国新接订单同比增长 68%，造船业迎来复苏。2023H1 船舶板块共实现营收 812 亿元，同比提升 30%；实现归母净利润 12 亿元，同比提升 784%。2023Q2 船舶板块共实现营收 516 亿元，同比提升 51%；实现归母净利润 10 亿元，较去年同期扭亏为盈。**船舶板块趋势向好，业绩有望持续释放。**

  2）**航空装备**：2022H1、2023Q2 营收增速分别为 24%、30%，归母净利润增速分别为 27%、34%，归母净利率分别为 6.7%、6.8%，同比分别提升 0.2pct、0.3pct。**受益于军机放量，航空板块营收、净利润增长有所加快。**

  3）**信息化**：2023H1、2023Q2 营收增速分别为 8%、7%，归母净利润增速分别为 2%、4%，归母净利率分别为 14.8%、15.9%，同比分别下降 0.9pct、0.4pct。信息化板块作为军工产业链上游，受下游产品降价影响盈利水平有所下滑。

  4）**原材料**：2023H1、2023Q2 营收增速分别为 12%、9%，归母净利润增速分别为 6%、4%，归母净利率分别为 17.3%、17.7%，同比分别下降 1.0pct、1.0pct。短期受下游产品阶梯降价传导，或导致利润增速逐步放缓。

- **国防军工 12 字核心逻辑："内生外延、内需外贸、军品民品"**

  1）"二十大"再提加快世界一流军队建设，首提"打造强大战略威慑力量体系、增加新域新质作战力量比重"。2023 年为"十四五"第三年，双过半趋势向上。

  2）未来国企整合、股权激励进程有望加快。中船集团旗下公司已启动重组，重视中船集团、航天科技、中电科、航空工业、航天科工、兵器工业等集团重组进程。

  3）规模效应+精细化管理，"小核心大协作"；相对上游和中游，下游主机厂业绩弹性更大。

- **2023 军工机会大于风险。看好船舶、航空、航发、导弹、信息化、军机子行业**

  军机"十四五"有望大幅增长；航发受益"维保+换发"、未来空间大；导弹受益于"战略储备+耗材属性"；信息化受益于"信息化程度加深+国产替代"，增速更高。

  1)主机厂：中国船舶、中航西飞、航发动力、中船防务、中国动力、内蒙一机、中航沈飞、中直股份、洪都航空、航天彩虹、中无人机。

  2)核心配套/原材料：航发控制、中兵红箭、亚星锚链、中航重机、西部超导、中航高科、宝钛股份、三角防务、派克新材、图南股份。关注航发科技、钢研高纳。

  3)导弹及信息化：火炬电子、鸿远电子、振华科技、新雷能、霍莱沃、高德红外、晶品特装。关注中国海防、紫光国微、智明达。

- **风险提示：**1）股权激励、资产证券化节奏低于预期；2）重要产品交付不及预期

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：陈晨
chenchen05@stocke.com.cn

相关报告

1 《高度重视卫星产业链；期待"十四五"中期订单逐步落地》 2023.09.11

2 《天地一体万物互联，星链组网万亿市场》 2023.09.06

3 《重点主机厂中报业绩稳中向好，国防军工内生外延双驱动》 2023.09.04

正文目录

1 国防军工：2023 中报营收、归母净利润分别同增 13%、3%.....4
2 子板块：船舶、航空板块表现亮眼.....5
3 航空装备：受益于航空装备放量，业绩高增长.....7
4 信息化：板块业绩增速有所放缓，关注盈利能力变化.....9
5 原材料：短期受下游降价传导，中长期受益规模效应.....11
6 航天：业绩出现波动，“外延”式增长潜力大.....13
7 地面兵装：短期业绩存在波动，行业需求等待复苏.....14
8 船舶：造船业迎来复苏，未来趋势向好.....15
9 “内生外延、军品民品、内需外贸”，持续推荐军工板块.....17
10 风险提示.....19

图表目录

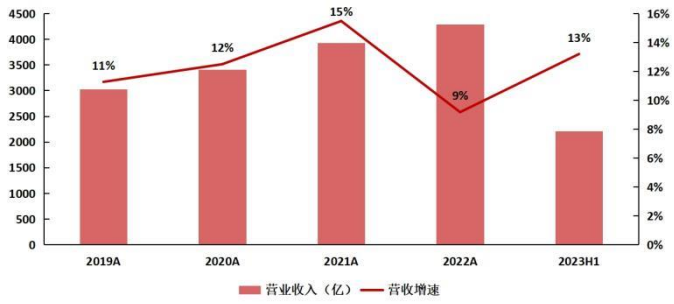
图 1： 2023H1 军工板块营收同比增长 13%（剔除船舶）.....4
图 2： 2023H1 军工板块归母净利润同比增长 3%（剔除船舶）.....4
图 3： 2023H1 军工板块营收同比增长 17%.....4
图 4： 2023H1 军工板块归母净利润增长 8%.....4
图 5： 2023H1 军工板块整体归母净利率为 9.9%（剔除船舶）.....5
图 6： 2023H1 军工板块整体归母净利率为 7.6%（不剔除船舶）.....5
图 7： 2023H1 航空板块营收占比达 38%.....5
图 8： 2023H1 船舶板块利润占比 5%.....5
图 9： 信息化、原材料、航天板块毛利率较高.....6
图 10： 原材料、信息化板块归母净利率较高.....6
图 11： 2023H1 船舶、航空板块营收增速有上行趋势.....6
图 12： 2023H1 船舶、航空板块利润增速有上行趋势.....6
图 13： 2023H1 航空板块营收同比增长 24%.....7
图 14： 2023H1 航空板块归母净利润同比增长 27%.....7
图 15： 2023H1 航空板块毛利率同比增加 0.5pct、归母净利率同比增加 0.2pct.....7
图 16： 2023H1 信息化子板块营收同比增长 8%.....9
图 17： 2023H1 信息化子板块归母净利润同比增长 2%.....9
图 18： 2023H1 信息化子板块毛利率同比下降 0.3pct、归母净利率同比下降 0.9pct.....9
图 19： 2023H1 原材料子板块营收同比增长 12%.....12
图 20： 2023H1 原材料子板块归母净利润同比增长 6%.....12
图 21： 2023H1 原材料子板块毛利率同比下滑 2.2pct、归母净利率同比下滑 0.7pct.....12
图 22： 2023H1 航天子板块营收同比下滑 7%.....13
图 23： 2023H1 航天子板块归母净利润同比下滑 56%.....13
图 24： 2023H1 航天子板块毛利率同比下滑 1.4pct、归母净利率同比下滑 6.3pct.....13
图 25： 2023H1 地面兵装子板块营收下滑 16%.....14
图 26： 2023H1 地面兵装子板块归母净利润下滑 41%.....14
图 27： 2023H1 地面兵装子板块毛利率同比下降 0.3pct、归母净利率同比下降 2.8pct.....15
图 28： 2023H1 船舶子板块营收同比增长 30%.....16
图 29： 2023H1 船舶子板块归母净利润同比增长 784%.....16
图 30： 2023H1 船舶子板块毛利率同比增加 0.4pct、归母净利率同比增加 1.2pct.....16
图 31： 申万国防指数处于过去 10 年历史 5.68%分位.....17

表 1： 2023H1 船舶、航空板块业绩增速趋势向上，兵装、航天、原材料板块收入增速放缓.....6
表 2： 航空：受益于军机放量，营收、归母净利润增长持续加快.....7
表 3： 信息化：板块业绩增速有所放缓，关注盈利能力变化.....9
表 4： 原材料：短期受下游降价传导，中长期仍将受益规模效应.....12
表 5： 航天：业绩出现波动，“外延”式增长潜力大.....13
表 6： 地面兵装：短期业绩存在波动，行业需求等待复苏.....15
表 7： 船舶：造船业迎来复苏，未来趋势向好.....16
表 8： 国防行业重点公司盈利预测与估值.....18

1 国防军工：2023 中报营收、归母净利润分别同增 13%、3%

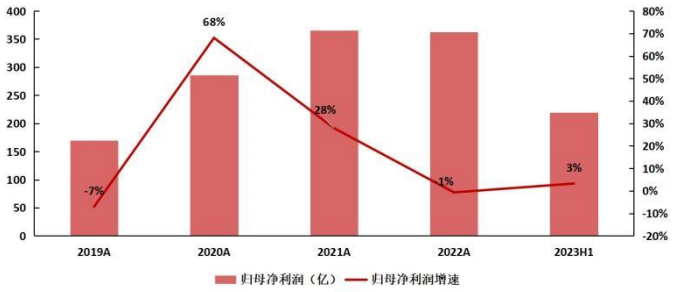
军工板块业绩持续增长：对军工 149 只股票进行统计，剔除 12 只船舶类标的，其余 137 家公司 2023H1 营收 2215 亿，同比增长 13%，归母净利润 219 亿，同比增长 3%。2023 年二季度营收 1317 亿，同比增长 16%，归母净利润 132 亿，同比增长 8%。

图1：2023H1 军工板块营收同比增长 13%（剔除船舶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2023H1 军工板块归母净利润同比增长 3%（剔除船舶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

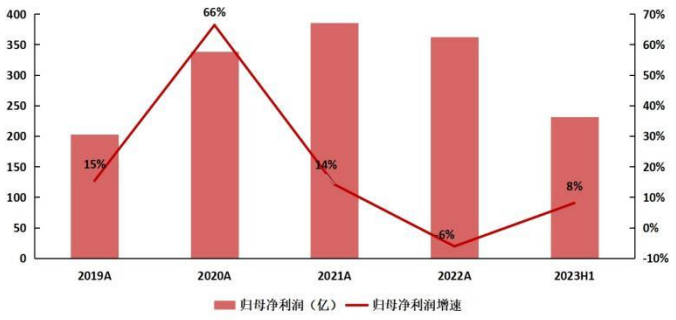
船舶板块中民船占比大，具较强周期性，与其余军工企业业绩增长驱动逻辑有所差异，以上统计对船舶类标的予以了剔除。

若考虑船舶板块在内，2023H1 军工板块整体营收达到 3026 亿元，同比增长 17%，归母净利润达到 231 亿，同比增长 8%。2023Q2 军工板块整体营收达到 1834 亿元，同比增长 24%，归母净利润达到 142 亿，同比增长 16%。

图3：2023H1 军工板块营收同比增长 17%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：2023H1 军工板块归母净利润增长 8%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从长期看，军工板块盈利能力整体呈上升趋势：剔除船舶类标的，板块毛利率从 2019 年的 23.4%提升到 2023H1 的 25.0%，归母净利率从 2019 年的 5.6%提升到 2023H1 的 9.9%。规模效应、股权激励等催化下，板块盈利能力有望进一步提升。

从短期看，2023 上半年板块盈利能力有所下滑：剔除船舶类标的，2023H1 板块整体毛利率为 25.0%，同比下降 0.7pct；归母净利率为 9.9%，同比下降 1.0pct。2023Q2 毛利率为 24.1%，同比下降 0.2pct；归母净利率为 10.1%，同比下降 0.7pct。

图5：2023H1 军工板块整体归母净利率为 9.9%（剔除船舶）

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：2023H1 军工板块整体归母净利率为 7.6%（不剔除船舶）

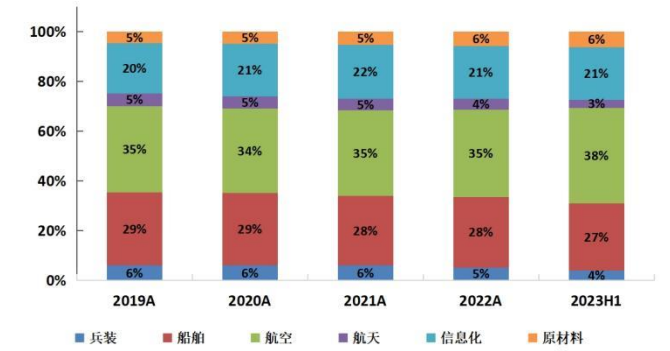
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 子板块：船舶、航空板块表现亮眼

子板块营收组成角度：航空子板块占比最高，2023H1 营收占比 38%，除航空外其他依次为船舶（27%）、信息化（21%）、原材料（6%）、地面兵装（4%）、航天（3%），各板块占比基本保持稳定。

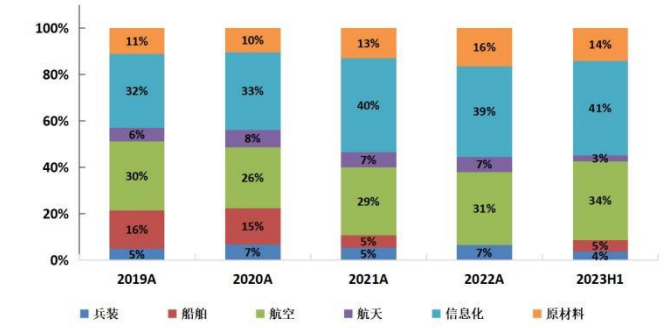
子板块归母净利润组成角度：信息化子板块占比最高，2023H1 占比为 41%，其他依次为航空（34%）、原材料（14%）、船舶（5%）、地面兵装（4%）、航天（3%）。其中船舶、航空利润占比提升显著。

图7：2023H1 航空板块营收占比达 38%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：2023H1 船舶板块利润占比 5%

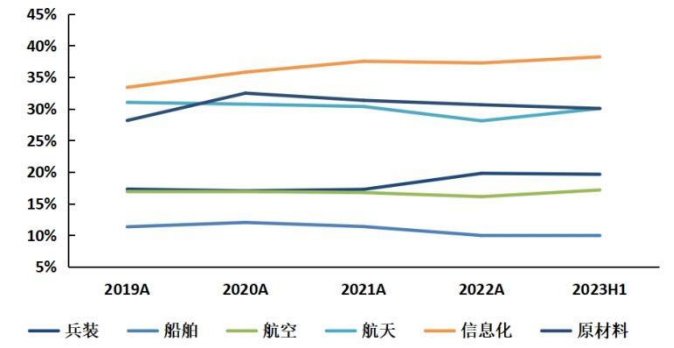


资料来源：Wind，浙商证券研究所

利润率角度：信息化、原材料、航天板块毛利率较高，原材料、信息化板块归母净利率较高。**利润率的相对高低与板块公司所处产业链纵向环节有关，**信息化、原材料、航天板块多数公司处于产业链上游或者中游，航空、船舶、地面兵装板块中体量较大的龙头企业多数为下游主机厂，因而利润率有所差异。

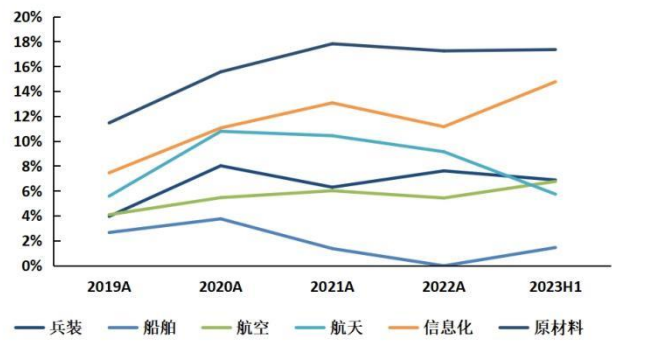
归母净利率变化趋势：除航天、兵装板块外，其余各板块近年来归母净利率均呈上升趋势。其中船舶、航空板块归母净利率抬升速度较快。

图9：信息化、原材料、航天板块毛利率较高



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：原材料、信息化板块归母净利率较高

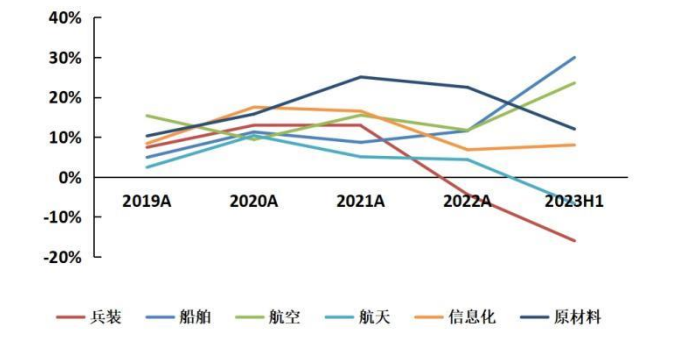


资料来源：Wind，浙商证券研究所

营收、归母净利润增速角度：2023H1 船舶、航空、原材料、信息化板块整体营收增速较高。需要关注**原材料、航天、兵装板块营收增速趋势下滑，同时利润增速不及营收增速。**

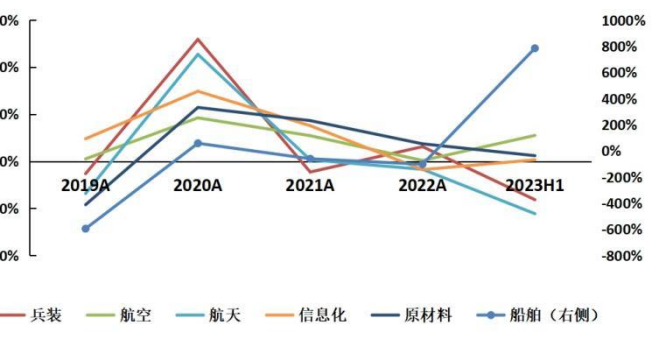
2023H1 船舶、航空板块作为当前景气度最高的方向，建议持续关注相关标的后续投资机会。

图11：2023H1 船舶、航空板块营收增速有上行趋势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12：2023H1 船舶、航空板块利润增速有上行趋势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表1：2023H1 船舶、航空板块业绩增速趋势向上，兵装、航天、原材料板块收入增速放缓

子板块	营收（亿元）		营收增速		归母净利润（亿元）		归母净利润增速		毛利率	归母净利率
	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
军工整体（剔除船舶）	4293	2215	9%	13%	363	219	-1%	3%	25.0%	9.9%
地面兵装	314	124	-4%	-16%	24	8	16%	-41%	19.6%	6.9%
船舶	1696	812	12%	30%	-1	12	-103%	784%	9.9%	1.4%
航空	2103	1163	12%	24%	114	78	1%	27%	17.2%	6.7%
航天	259	103	4%	-7%	24	6	-9%	-56%	30.0%	5.7%
信息化	1271	637	7%	8%	142	94	-9%	2%	38.2%	14.8%
原材料	346	188	22%	12%	60	33	19%	6%	30.0%	17.3%

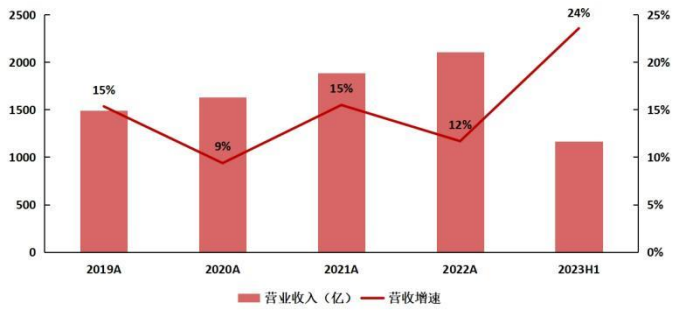
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 航空装备：受益于航空装备放量，业绩高增长

受益于我国航空装备放量，航空板块业绩高增长。2023H1 板块共实现营收 1163 亿元，同比增长 24%；实现归母净利润 78 亿元，同比增长 27%。2023Q2 板块共实现营收 738 亿元，同比增长 30%；实现归母净利润 50 亿元，同比增长 34%。

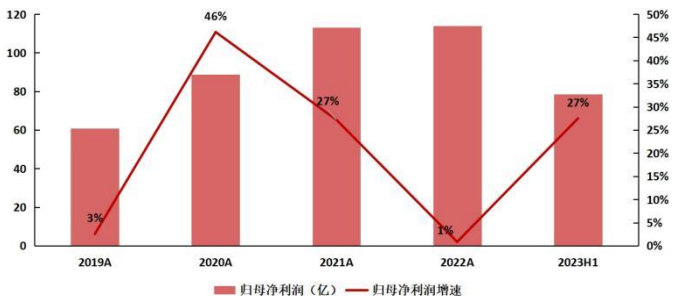
随着板块营收体量增大，利润率持续提升。2023H1，板块整体毛利率为 17.2%，同比增加 0.5pct；归母净利率为 6.7%，同比增加 0.2pct。2023Q2 板块整体毛利率为 16.5%，同比提升 1.2pct；归母净利率为 6.8%，同比提升 0.3pct。

图13：2023H1 航空板块营收同比增长 24%



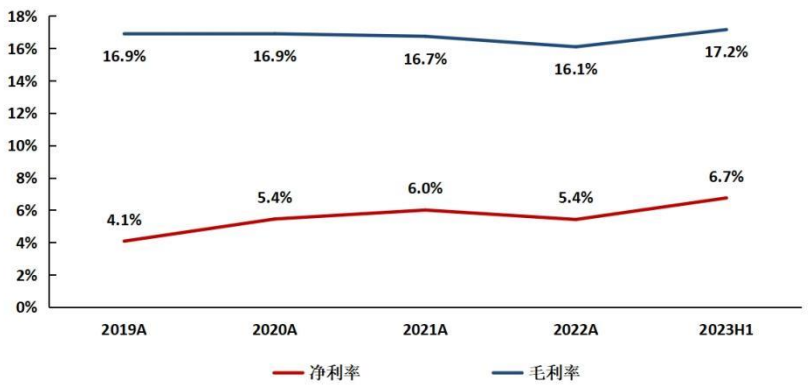
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14：2023H1 航空板块归母净利润同比增长 27%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15：2023H1 航空板块毛利率同比增加 0.5pct、归母净利率同比增加 0.2pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表2：航空：受益于军机放量，营收、归母净利润增长持续加快

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600760	中航沈飞	416.0	231.5	20%	17%	23.0	14.9	35%	33%	10.4%	6.4%
000768	中航西飞	376.6	195.6	15%	2%	5.2	5.7	-20%	17%	6.5%	2.9%
600893	航发动力	371.0	177.7	9%	20%	12.7	7.3	7%	11%	11.9%	4.1%
600038	中直股份	194.7	105.6	-11%	56%	3.9	1.3	-58%	632%	7.5%	1.2%
600372	中航机载	111.9	139.8	14%	3%	8.7	10.2	9%	25%	26.7%	7.3%

表2：航空：受益于军机放量，营收、归母净利润增长持续加快

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600765	中航重机	105.7	55.0	20%	8%	12.0	7.8	35%	39%	34.5%	14.1%
600316	洪都航空	72.5	17.2	1%	-15%	1.4	0.1	-7%	-49%	2.9%	0.4%
000738	航发控制	49.4	27.3	19%	7%	6.9	4.5	41%	10%	30.7%	16.4%
002389	航天彩虹	38.6	11.4	32%	-22%	3.1	1.1	35%	57%	24.6%	10.0%
600391	航发科技	38.0	18.5	8%	16%	0.5	0.1	119%	215%	13.9%	0.7%
605123	派克新材	27.8	19.8	60%	58%	4.9	3.0	60%	30%	26.7%	15.1%
603308	应流股份	22.0	11.8	8%	8%	4.0	1.6	74%	10%	36.5%	13.6%
300114	中航电测	19.1	8.7	-2%	-7%	1.9	1.0	-37%	-19%	35.6%	11.5%
300775	三角防务	18.8	12.7	60%	40%	6.2	4.2	52%	40%	46.3%	33.0%
688239	航宇科技	14.5	11.8	51%	90%	1.8	1.2	32%	24%	29.2%	9.8%
300095	华伍股份	14.5	6.4	1%	-7%	0.9	0.6	-39%	-27%	30.2%	8.9%
688586	江航装备	11.1	6.3	17%	8%	2.4	1.3	6%	-9%	38.5%	21.1%
300733	西菱动力	11.1	6.6	48%	41%	0.4	-0.2	85%	-145%	11.3%	-2.4%
002651	利君股份	10.2	6.3	6%	50%	2.2	1.9	10%	82%	43.6%	29.4%
002985	北摩高科	10.0	6.2	-12%	-3%	3.1	2.5	-26%	18%	68.4%	39.9%
603131	上海沪工	9.9	4.1	-24%	0%	-1.3	0.3	-188%	21%	22.5%	7.3%
000534	万泽股份	7.9	4.8	21%	27%	1.0	0.9	7%	17%	75.8%	18.3%
300900	广联航空	6.6	3.2	180%	28%	1.5	0.5	291%	20%	43.4%	16.3%
300696	爱乐达	5.6	2.5	-9%	-33%	2.1	1.0	-17%	-32%	49.8%	39.3%
688510	航亚科技	3.6	2.6	16%	58%	0.2	0.3	-17%	352%	32.2%	13.3%
002933	新兴装备	1.9	1.3	-22%	17%	-0.6	0.1	-3036%	243%	38.0%	5.5%
000697	*ST 炼石	12.4	7.0	25%	18%	-8.0	-1.6	-45%	12%	3.8%	-23.0%
002023	海特高新	9.1	5.0	7%	9%	0.1	0.3	-98%	6%	36.4%	5.7%
002111	威海广泰	23.5	10.7	-28%	-6%	2.4	0.6	275%	-40%	27.9%	5.4%
300424	航新科技	14.0	9.0	20%	58%	0.3	0.0	6%	-60%	20.4%	0.4%
300581	晨曦航空	2.3	0.7	4%	-10%	0.4	-0.2	34%	-546%	36.2%	-30.5%
300719	安达维尔	4.1	2.3	-13%	24%	-0.5	0.0	-539%	-293%	42.2%	-1.5%
300965	恒宇信通	1.8	0.8	-4%	27%	0.3	0.0	-51%	-15%	48.6%	-2.6%
603261	立航科技	3.7	1.0	21%	1%	0.4	0.0	-50%	-90%	40.6%	1.0%
688070	纵横股份	2.9	1.5	15%	23%	-0.3	-0.1	-14%	-414%	41.7%	-3.9%
688237	超卓航科	1.4	1.2	-1%	56%	0.6	0.3	-16%	-24%	41.6%	23.9%
688287	观典防务	2.9	1.7	27%	8%	0.9	0.6	21%	0%	58.6%	37.3%
688297	中无人机	27.7	11.9	12%	-28%	3.7	2.1	25%	-9%	30.1%	17.9%
688563	航材股份	23.4	13.2	20%	19%	4.4	3.0	18%	30%	35.4%	22.4%
688685	迈信林	3.2	1.5	1%	11%	0.4	0.2	-17%	-14%	35.6%	12.1%
837006	晟楠科技	1.4	0.8	25%	16%	0.5	0.3	91%	-1%	64.2%	37.8%

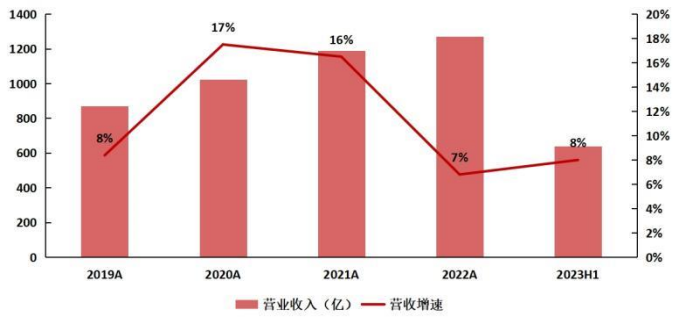
资料来源：Wind，浙商证券研究所

4 信息化：板块业绩增速有所放缓，关注盈利能力变化

信息化板块受益于下游终端产品放量和信息化程度提高的双重驱动，受到下游产品阶梯降价等因素影响 2023H1 收入和利润增速有所放缓。2023H1 板块共实现营收 637 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 94 亿元，同比增长 2%。2023Q2 板块共实现营收 352 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 56 亿元，同比增长 4%。

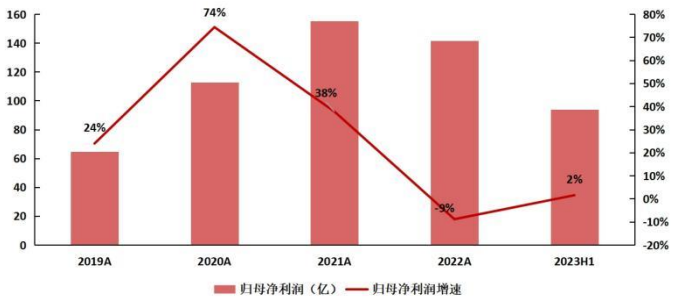
板块盈利能力有所下滑。2023H1 板块整体毛利率为 38.2%，同比下降 0.3pct；归母净利率为 14.8%，同比下降 0.9pct。2023Q2 板块整体毛利率为 37.9%，同比下降 0.3pct；归母净利率为 15.9%，同比下降 0.4pct。我们认为，随着下游产品放量、中上游企业规模效应持续显现，规模效应所能带来的收益边际减少。受下游产品阶梯降价等因素影响，信息化子板块业绩受到扰动。

图16：2023H1 信息化子板块营收同比增长 8%



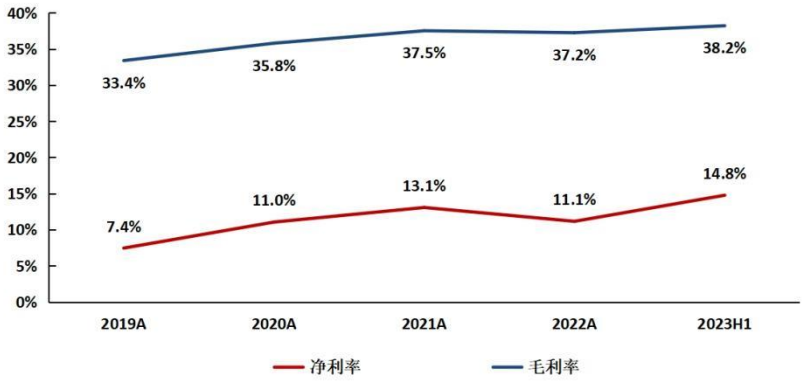
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17：2023H1 信息化子板块归母净利润同比增长 2%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18：2023H1 信息化子板块毛利率同比下降 0.3pct、归母净利率同比下降 0.9pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表3：信息化：板块业绩增速有所放缓，关注盈利能力变化

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600879	航天电子	174.8	96.4	9%	10%	6.1	3.9	11%	8%	17.6%	4.0%
002179	中航光电	158.4	107.6	23%	31%	27.2	19.5	36%	29%	38.0%	18.2%

表3：信息化：板块业绩增速有所放缓，关注盈利能力变化

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
000733	振华科技	72.7	43.1	28%	12%	23.8	15.3	60%	20%	62.5%	35.5%
002049	紫光国微	71.2	37.3	33%	29%	26.3	13.9	35%	16%	64.8%	37.3%
002025	航天电器	60.2	36.2	17%	16%	5.6	4.3	14%	39%	35.6%	11.8%
002465	海格通信	56.2	28.8	3%	16%	6.7	3.1	2%	7%	34.0%	10.8%
603712	七一二	40.4	13.8	17%	1%	7.7	2.1	11%	1%	45.6%	15.1%
603678	火炬电子	35.6	15.8	-25%	-20%	8.0	2.5	-16%	-49%	39.4%	16.1%
688375	国博电子	34.6	19.2	38%	11%	5.2	3.1	41%	18%	31.6%	16.1%
600562	国睿科技	32.2	15.6	-6%	6%	5.5	3.4	4%	14%	34.9%	21.5%
600990	四创电子	27.2	7.4	-13%	-15%	0.7	-0.4	-64%	8%	19.0%	-5.5%
688002	睿创微纳	26.5	17.8	49%	64%	3.1	2.6	-32%	129%	49.8%	14.4%
002414	高德红外	25.3	10.6	-28%	-14%	5.0	2.1	-55%	-45%	53.9%	19.6%
603267	鸿远电子	25.0	9.8	4%	-30%	8.0	2.2	-3%	-54%	46.5%	22.7%
300726	宏达电子	21.6	8.3	8%	-25%	8.5	2.8	4%	-37%	66.3%	34.0%
300593	新雷能	17.1	8.9	16%	0%	2.8	1.9	3%	3%	50.1%	21.5%
300101	振芯科技	11.8	4.4	49%	-13%	3.0	1.1	98%	-33%	65.3%	25.2%
300474	景嘉微	11.5	3.5	6%	-37%	2.9	-0.1	-1%	-106%	62.3%	-2.2%
300447	全信股份	10.9	5.8	16%	2%	1.9	1.0	16%	-8%	46.3%	16.9%
002829	星网宇达	10.7	2.5	40%	2%	2.2	0.4	34%	13%	44.7%	15.4%
688776	国光电气	9.1	4.4	54%	-16%	1.7	0.5	1%	-57%	25.5%	10.9%
300516	久之洋	7.4	2.1	2%	-9%	0.8	0.2	5%	-22%	32.4%	8.1%
300065	海兰信	7.2	3.2	-20%	-15%	-7.9	0.1	-1713%	-14%	29.4%	2.1%
688636	智明达	5.4	3.1	20%	13%	0.8	0.4	-32%	-19%	44.8%	13.2%
688311	盟升电子	4.8	2.3	1%	82%	0.3	0.3	-81%	209%	49.9%	13.3%
300762	上海瀚讯	4.0	1.5	-45%	-20%	0.9	-0.1	-64%	-163%	49.6%	-10.1%
002977	天箭科技	3.4	0.9	23%	-62%	0.7	0.4	-35%	-27%	49.1%	38.3%
001270	铖昌科技	2.8	1.7	32%	44%	1.3	0.6	-17%	16%	60.1%	39.1%
688788	科思科技	2.3	1.0	-62%	-17%	-2.0	-1.2	-210%	-117%	52.6%	-122.6%
000561	烽火电子	16.0	5.4	6%	-8%	1.0	0.0	-12%	-30%	41.9%	0.8%
002189	中光学	32.9	11.5	-20%	-36%	-1.9	-0.8	-226%	-6110%	8.1%	-7.2%
002214	大立科技	4.0	1.3	-50%	-50%	-1.5	-1.1	-188%	-4028%	47.4%	-84.2%
002231	奥维通信	1.9	0.8	-66%	0%	-0.5	0.1	-328%	343%	18.1%	15.1%
002338	奥普光电	6.3	3.5	15%	42%	0.8	0.5	75%	45%	37.8%	14.9%
002383	合众思壮	19.2	9.9	-9%	-1%	-2.4	0.1	-219%	-33%	33.4%	1.4%
002413	雷科防务	13.6	5.9	-16%	-10%	-9.4	1.3	-288%	1150%	31.2%	22.7%
002446	盛路通信	14.2	7.4	48%	-1%	2.4	1.5	215%	20%	39.6%	20.1%
002519	银河电子	13.1	5.7	-8%	7%	2.0	1.0	1264%	20%	42.1%	18.0%
300045	华力创通	3.9	2.2	-42%	1%	-1.1	-0.1	52%	-56%	37.6%	-5.5%

表3：信息化：板块业绩增速有所放缓，关注盈利能力变化

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
300123	亚光科技	16.9	7.1	6%	13%	-12.0	0.1	0%	107%	28.8%	1.0%
300252	金信诺	21.3	11.8	-22%	-6%	-3.8	0.3	-911%	-9%	15.4%	2.6%
300397	天和防务	5.0	2.0	-10%	-19%	-1.5	-0.5	-110%	-178%	24.8%	-24.5%
300629	新劲刚	4.3	2.5	19%	27%	1.3	0.8	36%	17%	62.6%	30.9%
301213	观想科技	1.0	0.3	-35%	119%	0.2	0.0	-70%	-49%	36.7%	7.7%
301302	华如科技	8.3	1.9	21%	24%	1.3	-0.3	13%	17%	59.0%	-16.4%
301306	西测测试	3.0	1.2	24%	-3%	0.6	-0.1	-4%	-127%	44.0%	-5.4%
600590	泰豪科技	61.9	20.7	2%	12%	0.8	1.5	-16%	-40%	22.5%	7.3%
688011	新光光电	1.5	0.6	4%	6%	-0.2	-0.2	-1451%	-369%	35.9%	-24.9%
688053	思科瑞	2.4	1.1	9%	-15%	1.0	0.4	0%	-31%	56.6%	35.2%
688081	兴图新科	1.4	0.6	-8%	33%	-0.8	-0.2	-73%	-14%	62.5%	-37.8%
688132	邦彦技术	3.7	1.2	20%	-7%	0.4	0.2	-48%	420%	66.2%	13.4%
688175	高凌信息	5.2	1.7	4%	-27%	0.9	0.3	-26%	-25%	58.9%	16.7%
688272	*ST 富吉	1.1	0.9	-65%	224%	-0.9	-0.5	-215%	-9%	24.4%	-52.1%
688282	理工导航	2.0	0.1	-36%	-94%	0.6	0.1	-24%	-59%	8.2%	165.1%
688439	振华风光	7.8	6.5	55%	62%	3.0	2.6	71%	54%	71.7%	39.6%
688522	纳睿雷达	2.1	0.7	15%	53%	1.1	0.2	10%	6%	73.3%	26.8%
688552	航天南湖	9.5	3.6	20%	101%	1.6	0.3	20%	278%	28.0%	8.2%
688592	司南导航	3.4	1.2	16%	-2%	0.4	0.1	24%	-25%	54.7%	6.4%
688629	华丰科技	9.8	4.2	18%	-14%	1.0	0.4	31%	-29%	29.2%	9.1%
688682	霍莱沃	3.4	1.3	2%	22%	0.5	0.1	-17%	28%	31.4%	8.5%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5 原材料：短期受下游降价传导，中长期受益规模效应

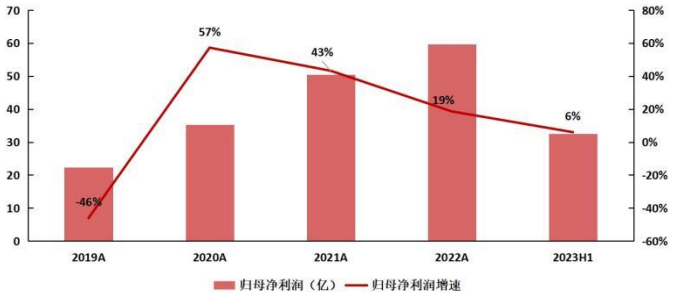
原材料板块近年来营收利润稳健增长，利润增速逐步放缓。2023H1 板块共实现营收 188 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 98 亿元，同比增长 6%。2023Q2 板块共实现营收 98 亿元，同比增长 9%；实现归母净利润 14 亿元，同比增长 4%。

短期内受到下游产品阶梯降价传导，或导致利润增速逐步放缓：2023H1 原材料板块毛利率为 30.0%，同比下滑 2.2pct；归母净利率为 17.3%，同比下滑 1.0pct。2023Q2 整体毛利率为 30.6%，同比下降 1.8pct；归母净利率为 17.7%，同比下降 1.0pct。下游产品存在阶梯降价的需求，原材料企业面临降价传导。预计未来原材料企业规模效应仍将持续显现，但利润率增速放缓。

图19：2023H1 原材料子板块营收同比增长 12%

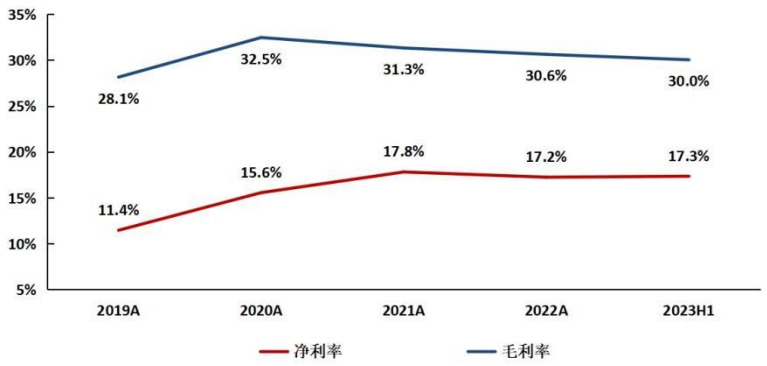
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20：2023H1 原材料子板块归母净利润同比增长 6%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图21：2023H1 原材料子板块毛利率同比下滑 2.2pct、归母净利率同比下滑 0.7pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4：原材料：短期受下游降价传导，中长期仍将受益规模效应

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600399	抚顺特钢	78.1	42.2	5%	11%	2.0	1.6	-75%	-14%	11.8%	3.7%
600456	宝钛股份	66.3	37.1	26%	10%	5.6	3.8	-1%	5%	22.6%	10.3%
600862	中航高科	44.5	24.1	17%	5%	7.7	5.5	29%	16%	37.7%	22.9%
688122	西部超导	42.3	21.1	44%	1%	10.8	4.2	46%	-24%	32.3%	19.9%
300034	钢研高纳	28.8	14.6	44%	28%	3.4	1.5	10%	24%	28.7%	10.5%
300699	光威复材	25.1	12.2	-4%	-7%	9.3	4.1	23%	-18%	46.5%	33.8%
300395	菲利华	17.2	10.2	41%	20%	4.9	2.9	32%	15%	50.1%	28.0%
300855	图南股份	10.3	6.9	48%	49%	2.5	1.8	41%	52%	37.2%	25.9%
300777	中简科技	8.0	3.2	94%	0%	6.0	2.1	196%	13%	77.6%	66.3%
688281	华秦科技	6.7	3.8	31%	41%	3.3	1.8	43%	48%	58.1%	48.1%
002297	博云新材	5.6	2.9	16%	0%	0.2	0.1	27%	-40%	24.5%	3.5%
002625	光启技术	11.7	8.4	36%	81%	3.8	3.0	39%	67%	45.0%	35.6%
871642	通易航天	1.9	1.0	80%	25%	0.3	0.1	31%	314%	38.7%	11.5%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

6 航天：业绩出现波动，“外延”式增长潜力大

部分项目立项进度推迟、需求波动等因素影响收入。2023H1 航天板块共实现营收 103 亿元，同比下滑 7%；实现归母净利润 6 亿元，同比下滑 56%。2023Q2 板块共实现营收 55 亿元，同比下滑 9%；实现归母净利润 3 亿元，同比下滑 52%。

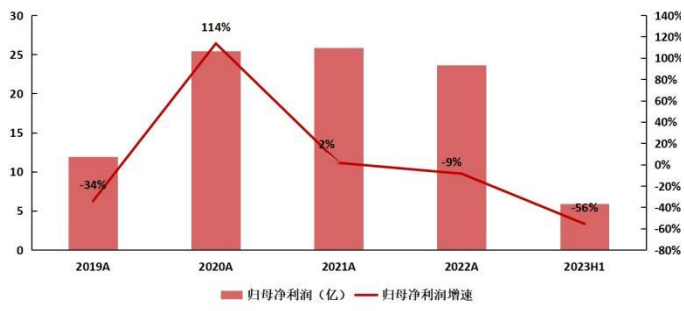
从当前数据来看，航天板块盈利能力同比下滑。2023H1 板块整体毛利率为 30.0%，同比下降 1.4pct；归母净利率为 5.7%，同比下降 6.3pct。2023Q2 板块整体毛利率为 31.4%，同比增加 1.4pct；归母净利率为 6.0%，同比下降 5.3pct。

部分原因是板块资产证券化率水平与其他板块横向对比相对偏低，行业部分重要资产不在上市公司体内，导致上市公司业绩代表性有限。预计在“国企改革”的大背景下，后续航天板块“外延式”增长潜力大，资产证券化率水平有望进一步提升。

图22：2023H1 航天子板块营收同比下滑 7%

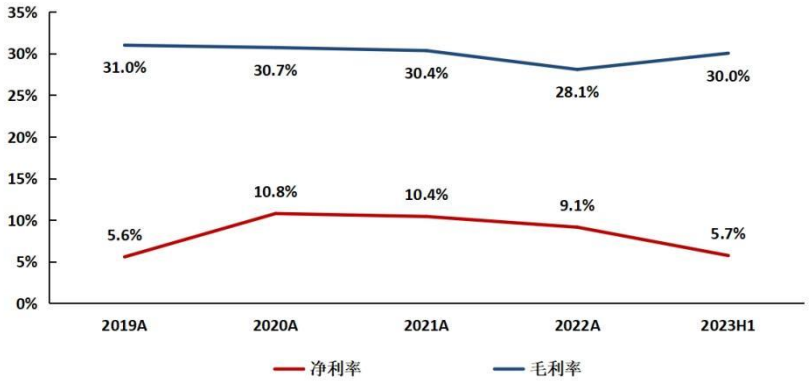
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图23：2023H1 航天子板块归母净利润同比下滑 56%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图24：2023H1 航天子板块毛利率同比下滑 1.4pct、归母净利率同比下滑 6.3pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表5：航天：业绩出现波动，“外延”式增长潜力大

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600118	中国卫星	82.4	24.1	15%	-26%	2.9	1.4	22%	-41%	15.9%	5.8%

表5：航天：业绩出现波动，“外延”式增长潜力大

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
002151	北斗星通	38.2	20.5	-1%	36%	1.5	0.4	-28%	-54%	23.5%	2.0%
000547	航天发展	34.6	11.5	-17%	-38%	0.3	-3.4	-95%	-296%	18.5%	-29.1%
601698	中国卫通	27.3	12.2	4%	-2%	9.2	2.7	61%	-6%	35.0%	21.7%
300627	华测导航	22.4	12.1	18%	30%	3.6	1.8	23%	30%	58.2%	14.5%
300177	中海达	13.2	5.9	-27%	4%	-1.1	0.0	-332%	-104%	41.1%	-0.4%
002935	天奥电子	12.1	4.2	16%	7%	1.1	0.2	-5%	-49%	27.5%	4.3%
301050	雷电微力	8.6	4.9	17%	11%	2.8	2.0	38%	1%	53.7%	39.7%
003009	中天火箭	12.4	4.6	22%	-20%	1.4	0.3	18%	-62%	23.4%	7.2%
300722	新余国科	3.4	1.7	16%	7%	0.7	0.4	7%	29%	49.4%	23.1%
688523	航天环宇	4.0	1.1	31%	43%	1.2	0.2	47%	43%	60.1%	16.4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

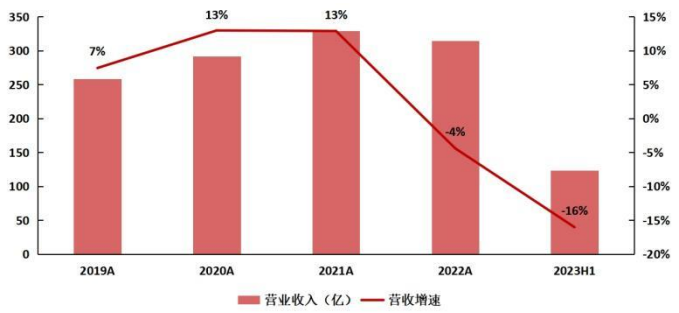
7 地面兵装：短期业绩存在波动，行业需求等待复苏

2023H1 地面兵装板块共实现营收 124 亿元，同比下滑 16%；实现归母净利润 8 亿元，同比下滑 41%。2023Q2 板块共实现营收 75 亿元，同比下滑 16%；实现归母净利润 6 亿元，同比下滑 30%，

2023H1 地面兵装板块毛利率为 19.6%，同比下降 0.3pct；归母净利率为 6.9%，同比下降 2.8pct。2023Q2 板块整体毛利率为 19.3%，同比增加 0.4pct；归母净利率为 8.1%，同比下降 1.5pct。

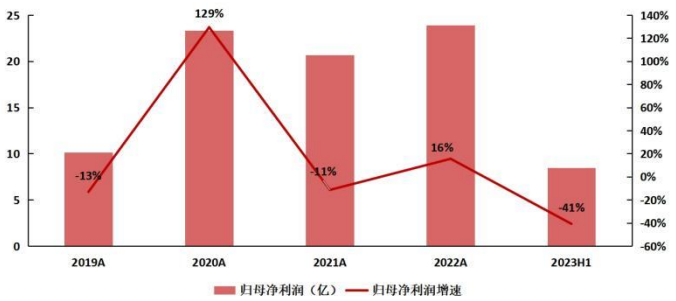
板块业绩和盈利水平波动较大主要系权重股内蒙一机、中兵红箭业务盈利变化所致，建议关注相关标及后续投资机会。

图25：2023H1 地面兵装子板块营收下滑 16%



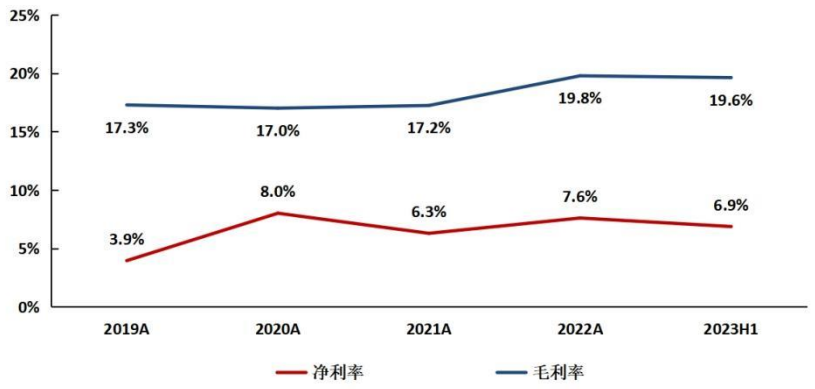
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图26：2023H1 地面兵装子板块归母净利润下滑 41%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图27：2023H1 地面兵装子板块毛利率同比下降 0.3pct、归母净利率同比下降 2.8pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表6：地面兵装：短期业绩存在波动，行业需求等待复苏

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600967	内蒙一机	143.5	61.0	4%	-14%	8.2	4.3	10%	1%	11.0%	7.1%
000519	中兵红箭	67.1	19.1	-11%	-40%	8.2	1.1	69%	-85%	29.6%	5.5%
600435	北方导航	38.4	17.2	-4%	5%	1.9	1.5	39%	25%	26.8%	8.5%
601606	长城军工	17.1	6.3	1%	-15%	0.8	0.0	-41%	-20%	23.7%	0.3%
688084	晶品特装	2.8	0.6	-34%	35%	0.5	0.0	-25%	109%	34.3%	1.4%
300875	捷强装备	2.4	1.2	21%	353%	-0.2	0.0	-156%	79%	35.2%	-3.7%
300922	天秦装备	1.5	0.4	-39%	-35%	0.3	0.1	-67%	-55%	37.8%	19.0%
688511	天微电子	1.1	0.7	-46%	1%	0.4	0.3	-61%	-3%	63.2%	42.2%
000576	甘化科工	4.5	2.0	-17%	12%	1.2	0.4	275%	9%	61.1%	18.1%
301357	北方长龙	2.5	0.6	-13%	-60%	0.8	0.1	-26%	-73%	62.9%	25.9%
600184	光电股份	25.1	10.3	-24%	-9%	0.7	0.3	14%	-8%	15.6%	3.1%
688543	国科军工	8.4	4.0	24%	14%	1.1	0.4	47%	4%	34.1%	10.8%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

8 船舶：造船业迎来复苏，未来趋势向好

2023 上半年我国新接订单同比增长 68%，造船业迎来复苏。根据中国船舶工业行业协会数据显示，2023 年 1-6 月，全国造船完工量 2113 万载重吨，同比增长 14.2%，其中海船为 2097 万载重吨（744 万修正总吨）；新接订单量 3767 万载重吨，同比增长 67.7%。2023 年 1-6 月，中国新接订单量占全球市场份额的 72.6%，实现了我国造船业国际市场新接订单量的新纪录。

2023H1 船舶板块共实现营收 812 亿元，同比提升 30%；实现归母净利润 12 亿元，同比提升 784%。2023Q2 船舶板块共实现营收 516 亿元，同比提升 51%；实现归母净利润 10 亿元，较去年同期扭亏为盈，主要系权重股中国船舶业绩高增、中国重工扭亏为盈。

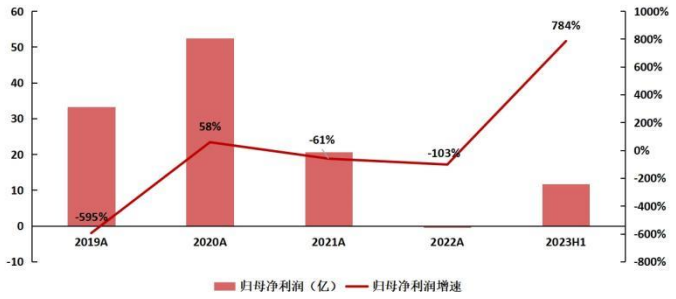
2023H1 船舶板块毛利率为 9.9%，同比增加 0.4pct；归母净利率为 1.4%，同比增加 1.2pct。2023Q2 板块整体毛利率为 8.7%，同比减少 0.5pct；归母净利率为 1.9%，同比提升 2.0pct，归母净利率提升显著。

船舶板块作为 2023 年上半年度业绩、盈利能力趋势快速向上的细分行业，建议持续关注相关标及后续投资机会。

图28：2023H1 船舶子板块营收同比增长 30%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图29：2023H1 船舶子板块归母净利润同比增长 784%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图30：2023H1 船舶子板块毛利率同比增加 0.4pct、归母净利率同比增加 1.2pct

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表7：船舶：造船业迎来复苏，未来趋势向好

代码	简称	营收（亿）		增速		归母净利润（亿）		增速		毛利率	归母净利润率
		2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2022	2023H1	2023H1	2023H1
600150	中国船舶	595.6	305.3	0%	27%	1.7	5.5	-20%	182%	7.6%	1.8%
601989	中国重工	441.5	168.7	12%	13%	-22.6	1.9	-1128%	133%	10.3%	1.1%
600482	中国动力	383.0	213.2	10%	28%	3.3	2.9	-48%	17%	11.6%	1.3%
600685	中船防务	128.0	59.8	10%	40%	6.9	0.1	767%	-33%	6.2%	0.2%
600764	中国海防	42.9	13.6	-12%	-8%	5.8	0.9	-31%	-37%	32.5%	6.7%
600072	中船科技	33.5	18.2	39%	29%	1.1	0.5	37%	16%	12.0%	2.8%
300008	天海防务	27.5	14.4	94%	41%	1.4	0.6	443%	55%	12.7%	4.3%

300527	中船应急	16.9	2.5	-1%	-60%	0.0	-1.5	-98%	-5670%	-27.1%	-61.3%
601890	亚星锚链	15.2	10.1	15%	53%	1.5	1.1	23%	88%	26.5%	10.8%
300589	江龙船艇	6.8	4.3	-1%	75%	0.1	0.1	-68%	43%	16.3%	2.9%
300600	国瑞科技	2.7	0.8	25%	-1%	0.0	-0.2	100%	32%	35.3%	-20.8%
300810	中科海讯	2.2	0.8	8%	-13%	0.1	-0.4	11%	-1378%	50.3%	-44.7%

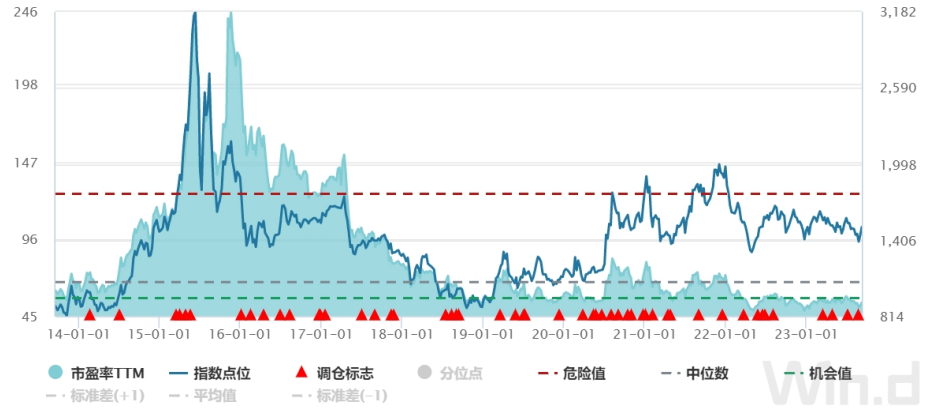
资料来源：Wind，浙商证券研究所

9 “内生外延、军品民品、内需外贸”，持续推荐军工板块

国防军工 2023 年度策略：2023 年为“十四五”第三年，“时间过半、任务过半”，国防行业整体趋势向上；后期行业规模效应+精细化管理持续加强，“小核心大协作”为发展趋势；相对上游和中游，下游主机厂业绩弹性更大，推荐下游主机厂及高壁垒、竞争格局好的上中游标的。

高景气度配合相对低估值，当前处历史低位具高性价比。年初至今申万国防指数累计下跌 1.35%，当前整体 PE-TTM 为 54 倍（截止 9 月 14 日），处于过去十年历史的 5.68%分位，中长期配置价值凸显，建议加配国防军工。

图31： 申万国防指数处于过去 10 年历史 5.68%分位



资料来源：Wind，浙商证券研究所，截止 9 月 14 日

国防军工 12 字核心逻辑：内生+外延、内需+外贸、军品+民品。

1）**国防军工“内生”增长趋势强劲**，“规模效应/股权激励/小核心大协作/定价改革/大订单+大额预付”等催化下，企业运行效率也将持续提升。

2）**“外延”增长方向明确：**国家推动国企改革，未来几年军工资产证券化/核心军品重组上市有望掀起新一轮高潮，关注军工集团重组进程。

3）**“民品+外贸”将为增长提供动力：**中国坦克/无人机/教练机/战斗机等具备全球竞争力，外贸需求逐步崛起；国产大飞机/民用航空发动机相关民品自主可控也将提速。

投资建议：

2023 年军工机会大于风险。看好导弹/信息化/航发/军机子行业，军机“十四五”有望大幅增长。航发受益“维保+换发”、未来空间大。导弹受益于“战略储备+耗材属性”，信息化受益于“信息化程度加深+国产替代”，增速更高。

1)主机厂：中国船舶、中航西飞、航发动力、中船防务、中国动力、内蒙一机、中直股份、中航沈飞、洪都航空、航天彩虹。

2)核心配套/原材料：航发控制、中兵红箭、亚星锚链、中航重机、西部超导、中航高科、宝钛股份、三角防务、派克新材、图南股份。关注航发科技、钢研高纳。

3)导弹及信息化：火炬电子、鸿远电子、振华科技、新雷能、霍莱沃、高德红外、晶品特装。关注中国海防、紫光国微、智明达。

表8：国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值(亿元)	归母净利润（亿元）			PE			PB (MRQ)	ROE (2022)	股价（元）
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E			
主机厂	600893	航发动力	1027	12.68	15.40	19.25	81	67	53	2.6	3%	38.51
	600760	中航沈飞	1193	23.05	29.35	37.00	52	41	32	8.8	18%	43.28
	600150	中国船舶	1230	1.72	26.12	65.81	716	47	19	2.7	0%	27.51
	600038	中直股份	224	3.87	5.51	8.02	58	41	28	2.3	4%	38.06
	000768	中航西飞	661	5.23	10.68	14.54	126	62	45	4.0	3%	23.75
	600316	洪都航空	153	1.41	1.71	2.15	109	90	71	2.9	3%	21.38
	600967	内蒙一机	154	8.23	9.16	10.42	19	17	15	1.4	8%	9.05
	002389	航天彩虹	201	3.07	4.58	6.08	66	44	33	2.5	4%	20.21
	688297	中无人机	321	3.70	4.89	6.59	87	66	49	5.6	6%	47.60
主机厂平均（22 年 PE 平均剔除中国船舶）							**75**	**53**	**38**	**3.6**	**5%**	
零部件	000519	中兵红箭	212	8.19	8.79	10.83	26	24	20	2.2	8%	15.24
	600391	航发科技	70	0.47	0.78	1.17	150	89	60	4.4	3%	21.11
	688333	铂力特	191	0.79	2.53	4.43	240	75	43	12.0	5%	119.58
	002651	利君股份	78	2.20	2.25	2.37	36	35	33	2.8	8%	7.56
	002985	北摩高科	125	3.14	4.80	6.27	40	26	20	3.9	11%	37.67
	605123	派克新材	119	4.86	6.41	8.17	24	19	15	2.9	13%	98.06
	300855	图南股份	130	2.55	3.51	4.75	51	37	27	7.8	17%	32.90
	688510	航亚科技	44	0.20	0.70	1.11	220	63	40	4.5	2%	17.08
	000738	航发控制	289	6.88	8.40	10.47	42	34	28	2.5	6%	22.01
	603131	上海沪工	42	-1.27	0.00	0.00	-34	-	-	3.3	-10%	13.34
	000534	万泽股份	66	1.02	2.19	3.31	65	30	20	5.1	9%	12.94
	603308	应流股份	96	4.02	4.33	5.57	24	22	17	2.2	9%	14.05
	600765	中航重机	381	12.02	16.10	20.96	32	24	18	3.5	12%	25.89
	300775	三角防务	167	6.25	8.47	10.92	27	20	15	3.4	13%	30.42
	002414	高德红外	331	5.02	8.34	10.82	66	40	31	4.8	7%	7.74
零部件平均							**67**	**38**	**28**	**4.3**	**8%**	
国防	688002	睿创微纳	218	3.13	5.35	7.46	69	41	29	5.1	8%	48.69
	002179	中航光电	932	27.17	34.14	43.07	34	27	22	4.9	16%	43.96

表8：国防行业重点公司盈利预测与估值

子行业	代码	公司	市值(亿元)	归母净利润（亿元）			PE			PB (MRQ)	ROE (2022)	股价（元）
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E			
电子	002025	航天电器	265	5.55	7.87	10.56	48	34	25	4.5	10%	58.10
	600562	国睿科技	191	5.49	6.78	8.46	35	28	23	3.6	11%	15.34
	600764	中国海防	169	5.85	6.85	9.06	29	25	19	2.2	8%	23.85
	600372	中航机载	714	8.72	18.59	22.72	82	38	31	2.0	7%	14.75
	603712	七一二	203	7.75	9.38	12.14	26	22	17	4.6	18%	26.34
	603678	火炬电子	155	8.01	8.89	10.87	19	17	14	2.9	15%	33.76
	002214	大立科技	73	-1.51	0.28	0.53	-48	260	137	3.3	-7%	12.13
	002049	紫光国微	755	26.32	32.84	42.68	29	23	18	7.3	27%	88.88
	688636	智明达	40	0.75	1.22	1.61	53	32	25	3.9	8%	52.65
	300593	新雷能	101	2.83	3.91	5.19	36	26	20	3.2	9%	18.82
	000733	振华科技	466	23.82	29.84	37.06	20	16	13	4.4	24%	89.58
	688682	霍莱沃	39	0.50	0.80	1.12	78	49	35	6.1	8%	53.88
	600990	四创电子	61	0.66	1.49	1.75	93	41	35	2.3	2%	22.22
	300726	宏达电子	151	8.52	8.93	10.99	18	17	14	3.3	19%	36.78
	603267	鸿远电子	155	8.05	7.88	9.81	19	20	16	3.7	20%	66.58
	300474	景嘉微	330	2.89	3.96	5.59	114	83	59	10.1	9%	72.07
国防电子平均							**42**	**32**	**24**	**4.3**	**12%**	
国防材料	300699	光威复材	226	9.34	10.73	12.98	24	21	17	4.5	19%	27.24
	600456	宝钛股份	164	5.57	7.80	9.76	29	21	17	2.6	9%	34.31
	688281	华秦科技	260	3.33	4.62	6.29	78	56	41	6.6	9%	187.17
	600862	中航高科	352	7.65	10.14	13.16	46	35	27	6.1	14%	25.29
	300034	钢研高纳	195	3.37	4.57	6.28	58	43	31	6.1	11%	25.17
	688122	西部超导	328	10.80	13.00	16.64	30	25	20	5.5	18%	50.54
	688563	航材股份	288	4.42	5.80	7.78	65	50	37	10.0	17%	63.99
国防材料平均							**47**	**36**	**27**	**5.9**	**14%**	

注：市值、股价截止 2023 年 9 月 14 日收盘；加深为已覆盖。

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

10 风险提示

1）股权激励、资产证券化节奏低于预期；

2）重要产品交付不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ：相对于沪深 300 指数表现＋20%以上；
2.增 持 ：相对于沪深 300 指数表现＋10%～＋20%；
3.中 性 ：相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%之间波动；
4.减 持 ：相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现＋10%以上；
2.中 性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%以上；
3.看 淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn