

评级：增持（维持）

分析师：陈鼎如

执业证书编号：S0740521080001

Email: chendr01@zts.com.cn

分析师：马梦泽

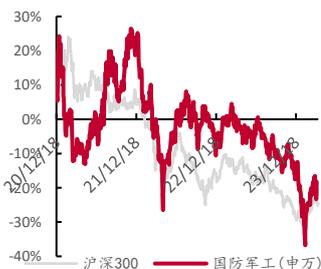
执业证书编号：S0740523060003

Email: mamz@zts.com.cn

基本状况

上市公司数 136  
行业总市值(亿元) 20,015.36  
行业流通市值(亿元) 9,649.74

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG 2023E	评级
		2021	2022	2023E	2024E	2021	2022	2023E	2024E		
中航重机*	15.37	0.85	0.82	0.90	1.08	18.15	18.83	17.14	14.18	1.62	买入
中核科技	16.29	0.31	0.45	0.66	0.92	52.42	36.52	24.76	17.64	0.53	买入
中航沈飞*	36.39	0.86	1.18	1.09	1.25	42.07	30.95	33.35	29.02	1.09	买入
航发动力*	33.96	0.45	0.57	0.53	0.85	76.22	59.36	63.69	39.72	-9.38	买入
航发控制*	18.52	0.37	0.52	0.55	0.88	49.95	35.38	33.52	20.96	6.04	买入
航发科技*	17.51	0.06	0.14	0.15	0.63	271.57	124.03	120.04	27.93	36.10	买入
中航高科*	19.56	0.42	0.55	0.74	0.92	46.07	35.60	26.42	21.32	0.76	买入
航天彩虹*	16.75	0.23	0.31	0.15	0.71	72.74	54.45	108.76	23.48	-2.18	买入
西部超导*	36.82	1.68	2.33	1.16	2.16	21.91	15.82	31.79	17.07	-1.05	买入
广联航空	28.90	0.18	0.71	0.77	1.06	158.33	40.78	37.78	27.32	4.67	买入
中直股份*	41.11	1.55	0.66	0.61	0.76	26.54	62.61	67.94	54.09	4.73	买入
应流股份	14.84	0.34	0.59	0.60	0.82	43.85	25.24	24.79	18.10	13.62	买入
航天晨光	12.70	0.16	0.18	0.19	0.37	80.52	72.46	65.22	34.03	5.95	买入

备注:股价为3月29日收盘价(注,标\*企业2023年数据来自已披露年报)

投资要点

1、本周市场回顾

本周申万国防军工指数下跌0.61%，上证综指下跌0.23%，创业板指下跌3.87%，沪深300指数上涨3.10%，国防军工板块涨幅在31个申万一级行业中排名第16。截至周五收盘，申万国防军工板块PE(TTM)为45.3倍，各子板块中航空装备为40.6倍，航天装备为73.0倍，地面兵装为43.8倍，军工电子36.5倍，航海装备111.1倍。目前申万国防军工指数过去五年的PE(TTM)分位数为4.45%，航空装备、航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备PE(TTM)分位数分别为4.9%、56.8%、45.4%、25.5%、78.0%。

2、核心观点

需求波动+降价+增值税影响23年业绩，24年业绩有望逐季改善

23年行业收入及利润增速前高后低，需求端波动、降价让利、增值税政策为主要影响因素

- 2023年下半年需求滑坡导致中上游业绩增速较上半年下降明显；
- 原材料竞价采购、分系统竞争择优使得高毛利赛道持续承压；
- 增值税政策调整已经对部分环节收入确认和业绩兑现连续性产生波动。

展望2024年，补偿性需求放量确定性高，配套和采购体系持续优化，全年业绩兑现前低后高

- 国防预算增长+装备列装/迭代需求确定，十四五后期补偿性放量确定性高；
- 配套和采购体系优化背景下，层级精简龙头受益+产业链价值向下游转移；
- 产业链订单信号陆续在Q1出现，主机合同负债有望Q2落地，全年板块业绩有望呈现前低后高趋势。

把握传统赛道α重视新城新质β

正视军工板块分化严重，在高基数、缓增长和低预期背景下，重点挖掘强α个股。传统板块核心矛盾由供给侧向需求侧转移，产业周期由高速扩张期向平稳期过渡，把握传统赛道长期投资价值和强α机会。传统赛道注重三方面确定性：①核心矛盾仍在供给端、有持续成长确定性的赛道。观察指标为：a.赛道仍存在产能瓶颈；b.需求端仍存在较大缺口。具体有：航空发动机/核工装备/导弹赛道。②配套和采购体系优化下价值中枢向龙头转移的标的。观察指标为：a.是否有业务扩项能力；b.是否有盈利改善预期。具体有：航空制造赛道。③受益于国企改革持续深化的标的。观察指标为a.经营效率提升；b.资产质量优化。具体有：股权激励、资产证券化。重视新城新质赛道β行情。关注装备迭代下新技术、新方向和新领域的高速发展。观察指标为：a.相关产业政策；b.技术的成熟度。具体有卫星互联网、无人机、低空经济。

### ■ 3、重点赛道动态

#### I 低空经济：

##### 四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》

3月27日，工信部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》。《实施方案》提出发展目标：到2027年，以无人化、电动化、智能化为技术特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用。到2030年，通用航空装备成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。明确了五方面20条重点任务，分别是增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态。

##### 民航局举行推进低空经济发展专题新闻发布会

3月29日，民航局举行专题新闻发布会，介绍落实中央经济工作会议和政府工作报告精神推进低空经济发展所做工作及下一步考虑。会议提出，在航空器适航审定、低空飞行服务保障、基础设施建设标准、市场准入、安全监管等方面加强研究和谋划。

#### II 航发&燃机：

##### 普惠获2024财年国防拨款法案对F135发动机核心升级项目的全额资助

普惠公司已在最近通过的2024财年国防拨款法案中获得了F135发动机核心升级项目的全额资助。此升级将现代化F-35战机的推进系统，以增加耐用性，并从2029年开始全面启用Block 4及以后的能力。

##### 广东华电惠州东江燃机热电项目2号烟囱完工

广东华电惠州东江燃机热电项目2号烟囱已成功完工，为项目的后续安装工作打下了坚实基础。项目建成后，预计年发电量将达到32.66亿度，年供热量和年供冷量分别达到389.66万吉焦和171.79万吉焦。

#### III 卫星互联网：

##### 长六甲成功发射云海三号02星，星箭均由上海航天抓总研制

3月27日，长征六号甲遥三运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，将云海三号02星准确送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。本次发射的星箭，均由中国航天科技集团上海航天技术研究院抓总研制。云海三号02星主要用于开展大气海洋环境探测、空间环境探测、防灾减灾和科学试验等任务。

#### IV 核工装备：

##### 秦山核电方家山2号机组首次十年大修顺利结束

3月29日，方家山2号机组成功并网，标志着207大修顺利结束。这是中国核电集约化改革后由中核运维与秦山核电协同完成的第二个大修，也是中核集团旗下电厂在役检查体系切换后实施的首次大修、方家山2号机组的首次十年大修。

### ■ 4、本周重点推荐

- 1) 持续看好航空发动机赛道，重点推荐：中航重机、航发控制、航发动力、应流股份，建议关注：华泰科技、航材股份。
- 2) 持续看好航空制造细分赛道，重点推荐：中航沈飞、西部超导、广联航空。
- 3) 持续看好核工装备赛道，重点推荐：中核科技、景业智能，建议关注：国光电气、江苏神通、科新机电、久立特材、中密控股。
- 4) 重视卫星互联网赛道，重点关注：航天智装、航天电子、天银机电、臻镭科技、盟升电子、航天环宇。
- 5) 重视低空经济赛道，重点推荐：航天彩虹、广联航空、中直股份、立航科技，建议关注：安达维尔、威海广泰、中无人机。
- 6) 关注国企改革受益标的，重点关注：航天晨光、天奥电子、航天电器、中航西飞。

### ■ 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。

## 内容目录

<b>重点赛道动态</b> .....	<b>- 5 -</b>
低空经济：四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》；民航局举行推进低空经济发展专题新闻发布会 .....	- 5 -
航发&燃机：普惠获 2024 财年国防拨款法案对 F135 发动机核心升级项目的全额资助；广东华电惠州东江燃机热电项目 2 号烟囱完工 .....	- 6 -
卫星互联网：长六甲成功发射云海三号 02 星，星箭均由上海航天抓总研制 .....	- 8 -
核工装备：秦山核电方家山 2 号机组首次十年大修顺利结束 .....	- 9 -
<b>核心观点和重点推荐</b> .....	<b>- 9 -</b>
核心观点：需求波动+降价+增值税影响 23 年业绩，24 年业绩有望逐季改善 .....	- 9 -
本周重点推荐 .....	- 12 -
<b>本周市场回顾</b> .....	<b>- 12 -</b>
板块指数 .....	- 12 -
板块估值 .....	- 13 -
融资融券 .....	- 14 -
个股表现 .....	- 17 -
个股估值 .....	- 17 -
<b>风险提示</b> .....	<b>- 20 -</b>

## 图表目录

图表 1: 工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》 .....	- 6 -
图表 2: F135-PW 发动机 .....	- 7 -
图表 3: 广东华电惠州东江燃机热电项目 .....	- 8 -
图表 4: 长六甲发射 .....	- 8 -
图表 5: 航空制造各赛道重点公司 23 年业绩增速及毛利率 .....	- 10 -
图表 6: 2021-2023 年航空制造各赛道重点公司收入及税金附加增速 .....	- 10 -
图表 7: 把握传统赛道长期投资价值和强 $\alpha$ 机会, 重视新域新质赛道 $\beta$ 行情..	- 11 -
图表 8: 本周板块涨跌幅 (%) .....	- 12 -
图表 9: 申万国防军工板块近一个月成交量 (亿股) .....	- 13 -
图表 10: 申万国防军工板块近一个月成交金额 (亿元) .....	- 13 -
图表 11: PE-TTM (整体法、剔除负值) .....	- 14 -
图表 12: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值) .....	- 14 -
图表 13: 国防军工板块融资融券数据 .....	- 15 -
图表 14: 申万 (2021) 军工板块个股本周融资买入额增减幅前五十情况.....	- 15 -
图表 15: 申万 (2021) 军工板块个股本周融券卖出额增减幅前五十情况.....	- 16 -
图表 16: 一周涨幅前五 .....	- 17 -
图表 17: 一周涨幅后五 .....	- 17 -
图表 18: 国防军工板块 (申万 2021) 个股估值.....	- 18 -

## 重点赛道动态

低空经济：四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》；民航局举行推进低空经济发展专题新闻发布会

- 3月27日，工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》（以下简称《实施方案》）。《实施方案》明确，以应用场景创新和大规模示范应用为牵引，加快通用航空技术和装备迭代升级，建设现代化通用航空先进制造业集群，打造中国特色通用航空产业发展新模式，为培育低空经济新增长极提供有力支撑。

《实施方案》提出发展目标。到2027年，中国通用航空装备供给能力、产业创新能力显著提升，现代化通用航空基础支撑体系基本建立，高效融合产业生态初步形成，通用航空公共服务装备体系基本完善，以无人化、电动化、智能化为技术特征的新型通用航空装备在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用。到2030年，以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式基本建立，支撑和保障“短途运输+电动垂直起降”客运网络、“干-支-末”无人机配送网络、满足工农作业需求的低空生产作业网络安全高效运行，通用航空装备成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。

《实施方案》明确了五方面20条重点任务，分别是增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态。几大重点部署有：1) 推进大中型固定翼飞机、高原型直升机，以及无人机等适航取证并投入运营，实现全域应急救援能力覆盖。2) 支持加快支线物流、末端配送无人机研制生产并投入运营。3) 支持智慧空中出行（SAM）装备发展，推进电动垂直起降航空器（eVTOL）等一批新型消费通用航空装备适航取证。鼓励飞行汽车技术研发、产品验证及商业化应用场景探索。4) 重点围绕航空灭火、航空救援、公共卫生服务、应急通信/指挥四大领域，在京津冀、长三角、东北、中西部、边疆等重点地区，扩大航空应急救援装备示范应用。5) 聚焦“干-支-末”物流配送需求，在长三角、粤港澳、川渝、内蒙古、陕西、新疆等重点地区，鼓励开展无人机城际运输及末端配送应用示范。6) 加速城市空中交通示范应用，支持依托长三角、粤港澳等重点区域，以eVTOL为重点开展应用示范，支持举办相关赛事活动。7) 充分发挥科技创新再贷款的政策优势，针对符合政策要求的通用航空制造企业，鼓励金融机构加大支持力度。实施“科技产业金融一体化”专项，发挥国家产融合作平台作用，充分利用风险投资等金融手段，加强通用航空装备产业技术研发融资支持。

**图表 1：工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》**



数据来源：工信部，中泰证券研究所

- 3 月 29 日，民航局举行专题新闻发布会，介绍落实中央经济工作会议和政府工作报告精神推进低空经济发展所做工作及下一步考虑。会议提出，在航空器适航审定、低空飞行服务保障、基础设施建设标准、市场准入、安全监管等方面加强研究和谋划。1) 继续配合做好国家低空改革相关工作，加快推进空域分类管理落地实施，落实好《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，健全完善无人驾驶航空器综合管理平台（UOM）功能，协调相关方面共同加强低空飞行活动服务保障体系建设，持续改善低空飞行活动的计划审批、空管、气象、通信、监视等服务保障；2) 针对低空经济发展对基础设施的新需求，进一步完善通用机场建设和运行标准，推动通用机场和临时起降点建设；3) 进一步提升适航审定能力，优化航空器适航标准、审定模式与技术，加强无人机适航审定体系和能力的建设，探索创新无人机适航审定模式，更好地适应低空经济发展所需的适航审查需求；4) 总结通用航空管理改革相关经验，组织协调好传统通用航空、无人驾驶航空等低空经济各业态的市场发展政策；5) 迭代升级低空飞行的安全监管体系，针对未来低空运行态势，健全完善运输航空、通用航空、无人驾驶航空等融合运行场景下各类飞行活动的安全运行规则、标准以及相关监管政策，进一步提升安全监管效能。

**航发&燃机：普惠获 2024 财年国防拨款法案对 F135 发动机核心升级项目的全额资助；广东华电惠州东江燃机热电项目 2 号烟囱完工**

- 普惠公司已在最近通过的 2024 财年国防拨款法案中获得了 F135 发动机核心升级项目的全额资助。此升级将现代化 F-35 战机的推进系统，以增加耐用性，并从 2029 年开始全面启用 Block 4 及以后的能力。F135 ECU（发动机核心升级）计划被拨款 4.97 亿美元，计划今年晚些时候进入详细设计阶段。ECU 计划将兼容 F-35 战机的所有三种变体，可进行改装，并将向所有 F-35 战机操作者提供。ECU 将利用已经就绪的 F135 发动机全球维护网络和国内劳动力，这些支持了超过 57,000 个工作岗位和 225 个供应商，2023 年将为美国经济贡献了超过 22 亿美元。

美国防法案还继续支持下一代自适应推进计划，其中一部分将用于支持

普惠公司的XA103自适应发动机继续朝向原型发动机的详细设计评审前进。普惠公司凭借其能力和专业知识，为满足客户不断发展的推进需求，保持了良好的支持。

**图表 2: F135-PW 发动机**



数据来源：两机动力控制，中泰证券研究所

- 广东华电惠州东江燃机热电项目 2 号烟囱已成功完工，为项目的后续安装工作打下了坚实基础。作为广东省 2022 年的重点建设项目，该项目计划建设两台 535MW 的燃气—蒸汽联合循环热电冷联产机组，采用国际领先的燃机设备，并同步推进配套热网工程。项目建成后，将显著提升粤港澳大湾区的能源保障能力，为广东的经济社会发展提供稳定的清洁能源支持。

该项目采用了国内首台高国产化率、高效率的 M701F5 燃机，该燃机于 2023 年 11 月 14 日在东方汽轮机成功下线，国产化率高达 85%，能源综合效率达到 75.88%，处于行业领先水平，单套联合循环机组装机容量 530MW，每小时发电量超过 50 万度。此外，为了更有效地利用燃机余热，项目还首次在 F 级机组上使用了 600°C/600°C 的余热锅炉及配套汽轮机。

随着 2 号烟囱的完工，广东华电惠州东江燃机热电项目正在有条不紊地推进中。项目建成后，预计年发电量将达到 32.66 亿度，年供热量和年供冷量分别达到 389.66 万吉焦和 171.79 万吉焦。这将极大地提升项目的经济效益，预计每年可节约天然气 1 亿立方米，相当于减少约 14 万吨标煤的消耗，对于促进节能减排和能源高效利用具有重要意义，为实现国家的“双碳”目标作出积极贡献。

**图表3：广东华电惠州东江燃机热电项目**



数据来源：燃气轮机聚焦，中泰证券研究所

**卫星互联网：长六甲成功发射云海三号 02 星，星箭均由上海航天抓总研制**

- 3月27日6时51分，长征六号甲遥三运载火箭在太原卫星发射中心点火起飞，将云海三号 02 星准确送入预定轨道，发射任务取得圆满成功。本次发射的星箭，均由中国航天科技集团上海航天技术研究院抓总研制。云海三号 02 星主要用于开展大气海洋环境探测、空间环境探测、防灾减灾和科学试验等任务。据介绍，执行本次发射任务的长征六号甲运载火箭是新一代固液捆绑中型运载火箭，采用两级半构型设计。火箭总长约 50 米，起飞重量约 530 吨，700 公里太阳同步轨道运载能力不低于 4 吨。火箭采用模块化、组合化、系列化发展途径，将来可通过助推器的调整形成多种构型，满足未来卫星多样化的密集发射需求。

本次发射是长征六号甲运载火箭的第 5 次发射，是上海航天技术研究院抓总研制的长征系列运载火箭第 205 次飞行试验，也是中国长征系列运载火箭第 514 次发射。

**图表4：长六甲发射**



数据来源：卫星界，中泰证券研究所

### 核工装备：秦山核电方家山2号机组首次十年大修顺利结束

- 3月29日15时22分，方家山2号机组成功并网，标志着207大修顺利结束。这是中国核电集约化改革后由中核运维与秦山核电协同完成的第二个大修，也是中核集团旗下电厂在役检查体系切换后实施的首次大修、方家山2号机组的首次十年大修。本次大修共完成各项工作9200余项，主要包括压力容器在役检查、安全壳整体密封性试验、蒸发器一二次侧在役检查、主泵电机更换、汽轮机高中压缸解体检查等多项重要工作，为机组下一循环安全稳定运行打下坚实基础。

机组后续将稳步提升功率并完成各平台试验，预计将于3月31日达到满功率运行状态。

## 核心观点和重点推荐

**核心观点：需求波动+降价+增值税影响23年业绩，24年业绩有望逐季改善**

- **23年行业收入及利润增速前高后低，需求端波动、降价让利、增值税政策为主要影响因素。**我们选取航空制造板块各赛道龙头来观察行业2023年整体情况，1) **下半年需求滑坡导致中上游业绩增速较上半年下降明显。**23年三四季度，由于终端客户采购计划调整叠加主机单位库存管理要求，产业链订单需求放缓逐步向上传导，并呈现逐级“放大”效果。由于中上游相较于下游交付时间提前6-18个月，上游元器件/原材料作为行业景气度“晴雨表”，23H2业绩增速相较H1出现较大偏离，表明23年下半年行业需求出现较大波动。

2) **原材料竞价采购、分系统竞争择优使得高毛利赛道持续承压。**从2021年8月陆军装备部发布《关于加快推动陆军装备高质量高效益高速度低成本发展的倡议书》起，高质量与低成本并行成为军品采购主题之一，强调在历史订价和大批采购基础上，让产品价格回归合理区间，推动买卖双方获得良性经营效益。上游/分系统产品因具有批量订购、分期交付和状态固化等特点，毛利率自2021年起呈现下滑趋势，从2023H1及H2的毛利率表现来看，降价趋势仍在发生。同时，下游因学习曲线及强议价能力加持，盈利能力表现坚韧。

**图表 5：航空制造各赛道重点公司 23 年业绩增速及毛利率**

赛道	公司	收入增速			利润增速			毛利率		
		2023H1	2023H2	2023	2023H1	2023H2	2023	2023H1	2023H2	2023
元器件	鸿远电子	-29.6%	-37.3%	<b>-33.0%</b>	-54.1%	-84.5%	<b>-66.2%</b>	46.5%	32.1%	<b>40.5%</b>
	中航光电	31.3%	21.8%	<b>26.7%</b>	29.4%	14.7%	<b>22.9%</b>	38.0%	37.8%	<b>38.0%</b>
原材料	西部超导	1.3%	-4.5%	<b>-1.6%</b>	-23.8%	-37.2%	<b>-30.3%</b>	32.3%	31.4%	<b>31.9%</b>
	宝钛股份	9.8%	-1.2%	<b>4.4%</b>	5.5%	-17.9%	<b>-2.3%</b>	22.6%	19.5%	<b>21.2%</b>
中游	航发控制	7.3%	8.2%	<b>7.7%</b>	10.3%	-1.4%	<b>5.6%</b>	30.7%	24.0%	<b>27.5%</b>
	中航重机	8.4%	-7.6%	<b>0.1%</b>	38.7%	-14.1%	<b>10.7%</b>	34.5%	27.8%	<b>31.3%</b>
主机	中航沈飞	16.8%	6.0%	<b>11.2%</b>	33.5%	27.6%	<b>30.5%</b>	10.4%	11.5%	<b>10.9%</b>
	航发动力	20.1%	16.5%	<b>17.9%</b>	11.3%	13.0%	<b>12.2%</b>	11.9%	10.5%	<b>11.1%</b>

数据来源：Wind，中泰证券研究所

3) 增值税政策调整已经对部分环节收入确认和业绩兑现连续性产生波动。自 2022 年军品改为带税采购后，原则上将由客户支付增值税，对大部分企业盈利能力不会带来系统性的冲击。由于增值税缴纳和产品交付在时间节点上存在差异，所以短期会对利润表科目带来直接或间接影响。同时，由于主机厂一次性缴纳大额增值税，营业收入、税金及附加等科目波动对业绩造成影响。

**图表 6：2021-2023 年航空制造各赛道重点公司收入及税金附加增速**

赛道	公司	收入增速			税金及附加增速		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
元器件	鸿远电子	41.4%	4.1%	-33.0%	38.4%	-1.6%	-39.5%
	中航光电	24.9%	23.1%	26.7%	<b>61.0%</b>	<b>51.4%</b>	<b>69.8%</b>
原材料	西部超导	38.5%	44.4%	-1.6%	25.7%	0.5%	-18.7%
	宝钛股份	20.9%	26.5%	4.4%	1.5%	9.6%	21.3%
中游	航发控制	18.3%	18.9%	7.7%	10.8%	<b>63.6%</b>	<b>71.3%</b>
	中航重机	31.2%	20.2%	0.1%	-16.0%	2.7%	<b>102.0%</b>
主机	中航沈飞	24.8%	19.9%	11.2%	6.6%	<b>426.2%</b>	-33.4%
	航发动力	19.1%	8.8%	17.9%	13.0%	71.3%	<b>120.7%</b>

数据来源：Wind，中泰证券研究所

■ 展望 2024 年，补偿性需求放量确定性高，配套和采购体系持续优化，全年业绩兑现前低后高。1) 国防预算增长+装备列装/迭代需求确定，十四五后期补偿性放量确定性高。2024 年国防军费增速 7.2% 背景下，我国十四五国防现代化建设仍在进行中——主战装备列装升级，迭代升级需求释放。2023 年由于需求波动影响，十四五后期订单补偿性释放确定性高。

2) 配套和采购体系优化背景下，层级精简龙头受益+产业链价值向下游转移。① 配套优化：行业步入成熟阶段后，由于武器系统的采购通常呈现出“赢家通吃”的结果，导致价格竞争、缺乏充足规律性需求（且通常有少量且高度专业化的需求）、企业自身利润难以满足对新材料/大设备的资本投入等因素形成较高进入壁垒，所以龙头通过上下游扩项以及层级精简来平滑系统性风险、保障长期利润率的稳定。② 采购优化：大批量、高质量与低成本结合，上游/分系统盈利能力首当其冲，叠加下游较强的议价能力以及更加平缓的学习曲线，产业链价值有望持续向下游转移。

3) 产业链订单信号陆续在 Q1 出现, 主机合同负债有望 Q2 落地, 全年板块业绩有望呈现前低后高趋势。华秦科技于 1 月 18 日及 30 日发布批产项目重大销售合同公告, 或表明航空发动机领域订单开始传导; 3 月 17 日光启技术发布公告与某客户签订 6.6 亿元超材料航空功能结构产品, 或表明飞机领域订单开始陆续下达。我们判断主机新订单有望于 Q2 陆续下达并在合同负债科目有所体现, 全年板块业绩逐季改善并且增速呈现前低后高趋势。

- 正视军工板块分化严重, 在高基数、缓增长和低预期背景下, 重点挖掘强  $\alpha$  个股。1) 传统板块核心矛盾由供给侧向需求侧转移, 产业周期由高速扩张期向平稳期过渡。2022 年以来, 传统赛道在①需求端: 放量节奏变化, 新需求不明朗; ②供给端: 首轮扩产周期结束, 供需基本匹配, 部分环节呈现产能过剩现象(如: 机加工); ③定价端: 容忍度下降, 阶梯降价; ④利润端: 价格优化及税收政策变化, 利润释放存在一定压力。2) 把握传统赛道长期投资价值 and 强  $\alpha$  机会。传统赛道注重三方面确定性: ①核心矛盾仍在供给端、有持续成长确定性的赛道。观察指标为: a. 赛道仍存在产能瓶颈; b. 需求端仍存在较大缺口。具体有: 航空发动机/核工装备/导弹赛道。②配套和采购体系优化下价值中枢向龙头转移的标的。观察指标为: a. 是否有业务扩项能力; b. 是否有盈利改善预期。具体有: 航空制造赛道。③受益于国企改革持续深化的标的。观察指标为 a. 经营效率提升; b. 资产质量优化。具体有: 股权激励、资产证券化。3) 重视新城新质赛道  $\beta$  行情。关注装备迭代下新技术、新方向和新领域的高速发展。观察指标为: a. 相关产业政策; b. 技术的成熟度。具体有卫星互联网、无人机、低空经济。

图表 7: 把握传统赛道长期投资价值和强  $\alpha$  机会, 重视新城新质赛道  $\beta$  行情

传统赛道注重三方面确定性			新城新质装备大发展
<b>确定性一</b> 配套和采购体系优化下价值中枢向龙头转移的确定性	<b>确定性二</b> 赛道核心矛盾仍在供给端的持续成长的确定性	<b>确定性三</b> 国企改革持续深化的确定性	装备迭代下新技术、新方向和新领域的高速发展
<b>观察指标</b> 1) 是否有业务扩项能力 2) 是否有盈利改善预期	<b>观察指标</b> 1) 赛道仍存在产能瓶颈 2) 需求端仍存在较大缺口	<b>观察指标</b> 1) 经营效率提升 2) 资产质量优化	<b>观察指标</b> 1) 相关产业政策 2) 技术的成熟度
航空制造	航空发动机 导弹 核工装备	股权激励 优质军工资产证券化	无人机 卫星互联网
<b>◆ 基本观点</b> > 以航空装备为代表的传统赛道, 在高基数、缓增长和低预期背景下, 把握长期投资价值, 重视强 $\alpha$ 个股投资机会 > 以无人机和卫星互联网为代表的新城新质赛道, 行业处于高速发展期, 技术突破和批量订单释放等将催生赛道 $\beta$ 行情			

数据来源: 中泰证券研究所

### 本周重点推荐

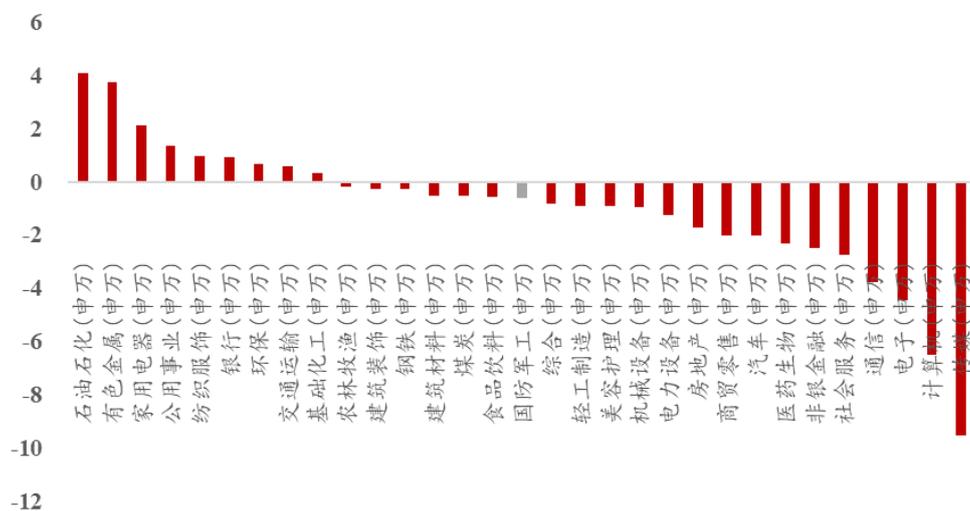
- 1) 持续看好航空发动机赛道，重点推荐：中航重机、航发控制、航发动力、应流股份，建议关注：华秦科技、航材股份。
- 2) 持续看好航空制造细分赛道，重点推荐：中航沈飞、西部超导、广联航空。
- 3) 持续看好核工装备赛道，重点推荐：中核科技、景业智能，建议关注：国光电气、江苏神通、科新机电、久立特材、中密控股。
- 4) 重视卫星互联网赛道，重点关注：航天智装、航天电子、天银机电、臻镭科技、盟升电子、航天环宇。
- 5) 重视低空经济赛道，重点推荐：航天彩虹、广联航空、中直股份、立航科技，建议关注：安达维尔、威海广泰、中无人机。
- 6) 关注国企改革受益标的，重点关注：航天晨光、天奥电子、航天电器、中航西飞。

### 本周市场回顾

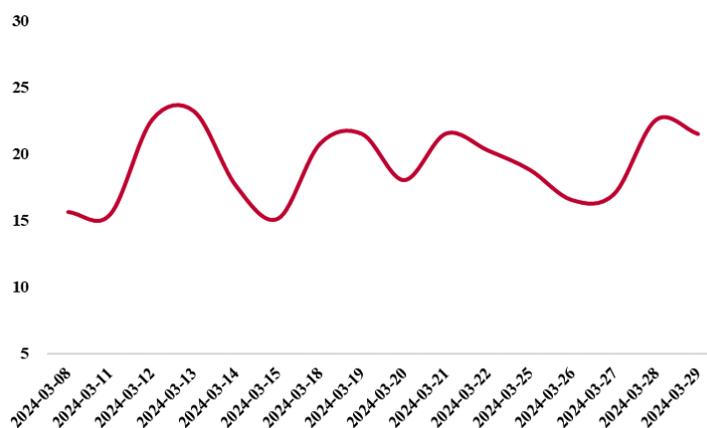
#### 板块指数

- 本周申万国防军工指数下跌 0.61%，上证综指下跌 0.23%，创业板指下跌 3.87%，沪深 300 指数上涨 3.10%，国防军工板块涨幅在 31 个申万一级行业中排名第 16。周四（3 月 28 日）涨幅最大为 4.43%。

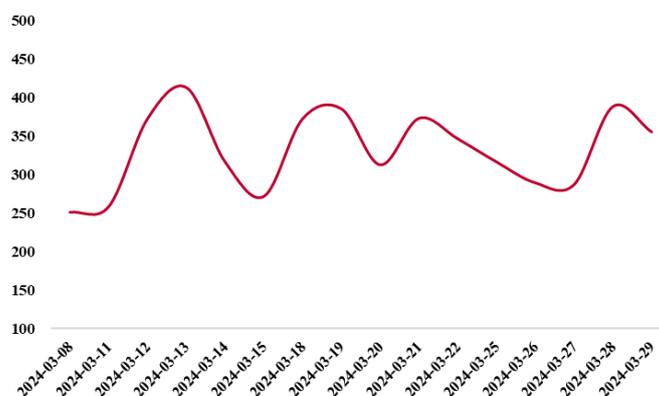
图表 8：本周板块涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 9：申万国防军工板块近一个月成交量（亿股）**


数据来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 10：申万国防军工板块近一个月成交金额（亿元）**


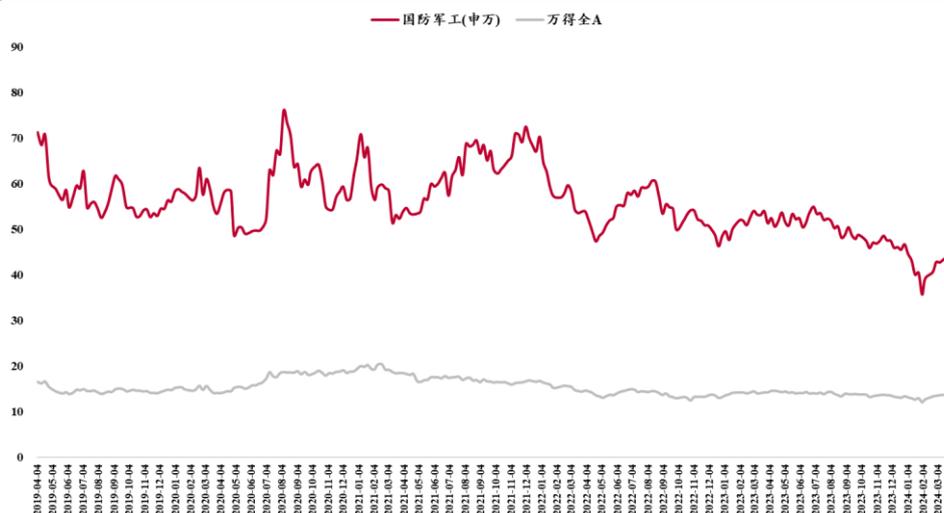
数据来源：Wind，中泰证券研究所

- 本周军工板块股票交易活跃度与上周基本持平，本周四（3月28日）板块的总成交量为本周内最高水平，约为22.53亿股，同日板块的总成交金额达到本周内最高水平，约为388.36亿元。

### 板块估值

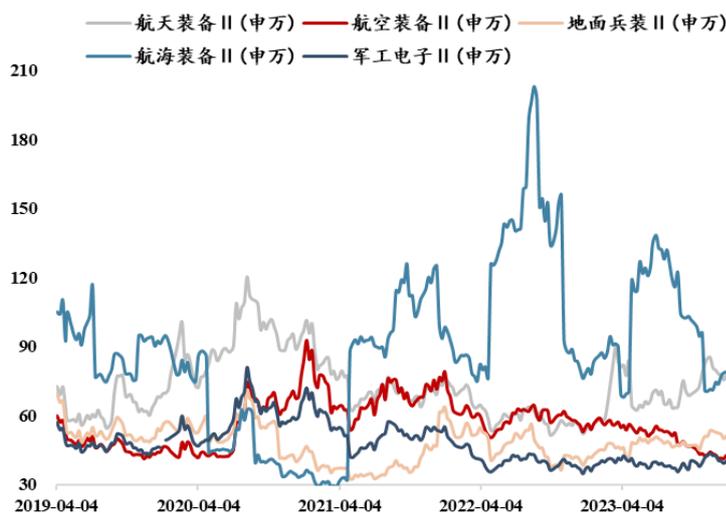
- 截止至周五收盘，申万国防军工板块PE(TTM)为45.3倍，各子板块中航空装备为40.6倍，航天装备为73.0倍，地面兵装为43.8倍，军工电子36.5倍，航海装备111.1倍。目前申万国防军工指数过去五年的PE(TTM)分位数为4.45%，航空装备、航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备PE(TTM)分位数分别为4.9%、56.8%、45.4%、25.5%、78.0%。

**图表 11: PE-TTM (整体法、剔除负值)**



数据来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值)**



数据来源: Wind, 中泰证券研究所

### 融资融券

- 截至 2024 年 3 月 29 日, 申万国防军工板块融资融券余额 504.73 亿元, 其中: 融资余额为 494.20 亿元, 占流动市值比例为 2.82%, 融资买入额为 122.55 亿元, 比上周减少 61.28 亿元, 较上周同比减少 33.34%, 融券余额 10.54 亿元, 占流动市值比例为 0.06%, 本周融券卖出额为 2.94 亿元, 比上期增加 0.00 亿元, 较上周同比增加 0.10%。

图表 13: 国防军工板块融资融券数据

板块流动市值 (亿元)	融资融券余额 (亿元)	板块融资余额 (亿元)	融资余额占流通市 值比例	板块融券余额 (亿元)	融券余额占流 动市值比例
17,516	504.73	494.20	2.82%	10.54	0.06%
本周期融资买入额 (亿元)	比上周期增减量 (亿元)	比上周期增减 幅	本周期融券卖出额 (亿元)	比上周期增减额 (亿元)	比上周期增减 幅
122.55	-61.28	-33.34%	2.94	0.00	0.10%

数据来源: Wind, 中泰证券研究所 注: 本周统计时段 (2024 年 3 月 25 日-2024 年 3 月 29 日), 上周统计时段 (2024 年 3 月 18 日-2024 年 3 月 22 日)

- 截至 2024 年 3 月 29 日, 北斗星通、奥普光电、中简科技等公司融资买入额增幅位居板块前列, 其中, 北斗星通本周融资买入额较上周增加 5.2 亿元, 增加 179.31%。中国卫星、长城军工、内蒙一机等公司融券卖出额增幅位居板块前列, 其中, 中国卫星本周融券卖出额较上周增加 896.69 万元, 同比增加 824.85%。

图表 14: 申万 (2021) 军工板块个股本周融资买入额增减幅前五十大情况

证券代码	证券名称	融资余额 (亿元)	融资余额占自由 流通市值比例	本周期融 资买入额 (亿元)	上周期融资买 入额 (亿元)	融资买入额比 上周期增减量 (亿元)	融资买入额 比上周期增 减幅
002151.SZ	北斗星通	0	0.00%	8.10	2.90	5.2	179.31%
002338.SZ	奥普光电	0	0.00%	1.90	0.94	0.96	102.13%
300777.SZ	中简科技	0	0.00%	3.99	2.10	1.89	90.00%
002625.SZ	光启技术	0	0.00%	13.75	7.26	6.49	89.39%
603712.SH	七一二	2.62	2.72%	1.38	0.75	0.63	84.00%
688685.SH	迈信林	2.19	8.09%	1.76	0.97	0.79	81.44%
002383.SZ	合众思壮	0	0.00%	0.58	0.33	0.25	75.76%
688592.SH	司南导航	0.4	6.04%	0.38	0.22	0.16	72.73%
688439.SH	振华风光	1.77	4.52%	0.72	0.50	0.22	44.00%
688543.SH	国科军工	1.36	7.36%	0.48	0.37	0.11	29.73%
688522.SH	纳睿雷达	1.74	4.64%	2.76	2.14	0.62	28.97%
688132.SH	邦彦技术	0.39	3.37%	0.06	0.05	0.01	20.00%
600118.SH	中国卫星	11.82	8.02%	2.46	2.10	0.36	17.14%
601698.SH	中国卫通	7.47	7.39%	2.45	2.25	0.2	17.14%
601989.SH	中国重工	21.86	4.37%	2.75	2.43	0.32	13.17%
300397.SZ	天和防务	0	0.00%	0.65	0.58	0.07	12.07%
688510.SH	航亚科技	1.16	3.80%	0.23	0.21	0.02	9.52%
600764.SH	中国海防	1.75	3.59%	0.27	0.25	0.02	8.00%
600150.SH	中国船舶	28.75	3.50%	9.52	9.01	0.51	5.66%
300965.SZ	恒宇信通	0	0.00%	0.19	0.18	0.01	5.56%
601606.SH	长城军工	2.36	7.30%	0.48	0.48	0	0.00%
688011.SH	新光光电	0.34	4.68%	0.05	0.05	0	0.00%
301306.SZ	西测测试	0	0.00%	0.98	0.99	-0.01	-1.01%
600590.SH	泰豪科技	1.84	6.63%	0.20	0.21	-0.01	-4.76%
600879.SH	航天电子	12.03	6.75%	1.89	2.02	-0.13	-6.44%
688281.SH	华泰科技	0.57	1.33%	0.36	0.39	-0.03	-7.69%
688682.SH	霍莱沃	0.39	4.55%	0.11	0.12	-0.01	-8.33%
688511.SH	天微电子	0.53	6.70%	0.08	0.09	-0.01	-11.11%
300875.SZ	捷强装备	0	0.00%	1.08	1.23	-0.15	-12.20%
688552.SH	航天南湖	1.29	7.84%	0.64	0.74	-0.1	-13.51%
300527.SZ	中船应急	0	0.00%	0.20	0.24	-0.04	-16.67%
600372.SH	中航机载	14.47	5.28%	2.45	2.97	-0.52	-17.51%
300177.SZ	中海达	0	0.00%	0.47	0.57	-0.1	-17.54%

688070.SH	纵横股份	0.79	4.79%	1.12	1.36	-0.24	-17.65%
688636.SH	智明达	0.65	4.22%	0.18	0.22	-0.04	-18.18%
688239.SH	航宇科技	1.22	3.36%	0.30	0.37	-0.07	-18.92%
600893.SH	航发动力	16.16	3.64%	1.08	1.35	-0.27	-20.00%
601890.SH	亚星锚链	2.29	4.44%	0.30	0.38	-0.08	-21.05%
600990.SH	四创电子	2.55	9.23%	1.65	2.10	-0.45	-21.43%
300699.SZ	光威复材	0	0.00%	2.88	3.73	-0.85	-22.79%
600562.SH	国睿科技	2.94	4.97%	0.84	1.11	-0.27	-24.32%
688081.SH	兴图新科	0.25	4.71%	0.06	0.08	-0.02	-25.00%
688297.SH	中无人机	3.62	5.95%	1.21	1.65	-0.44	-26.67%
300395.SZ	菲利华	0	0.00%	0.43	0.60	-0.17	-28.33%
600038.SH	中直股份	9.09	8.41%	2.33	3.27	-0.94	-28.75%
002214.SZ	大立科技	0	0.00%	0.42	0.60	-0.18	-30.00%
688084.SH	晶品特装	0.26	1.50%	0.07	0.10	-0.03	-30.00%
688287.SH	观典防务	1.03	5.73%	0.72	1.03	-0.31	-30.10%
600685.SH	中船防务	3.34	3.78%	0.72	1.05	-0.33	-31.43%
600391.SH	航发科技	2.99	8.09%	0.26	0.38	-0.12	-31.58%

数据来源: Wind, 中泰证券研究所 注: 本周统计时段(2024年3月25日-2024年3月29日), 上周统计时段(2024年3月18日-2024年3月22日)

图表 15: 申万(2021)军工板块个股本周融券卖出额增减幅前五十大情况

证券代码	证券名称	融券余额 (万元)	融券余额占 自由流通市 值比例	本周期融券卖出 额(万元)	上周期融 券卖出额 (万元)	融券卖出额比 上周期增减量 (万元)	融券卖出 额比上周 期增减幅
600118.SH	中国卫星	2094.29	0.14%	1005.40	108.71	896.69	824.85%
601606.SH	长城军工	357.29	0.11%	333.67	36.31	297.36	818.95%
600967.SH	内蒙一机	310.27	0.05%	141.66	17.19	124.47	724.08%
601890.SH	亚星锚链	289.6	0.06%	210.44	35.38	175.06	494.80%
600372.SH	中航机载	254.73	0.01%	98.96	18.10	80.86	446.74%
002151.SZ	北斗星通	0	0.00%	3487.89	644.89	2843	440.85%
300777.SZ	中简科技	0	0.00%	2585.76	715.34	1870.42	261.47%
688636.SH	智明达	46.67	0.03%	27.56	7.95	19.61	246.67%
600435.SH	北方导航	425.19	0.05%	101.47	32.10	69.37	216.11%
300922.SZ	天泰装备	0	0.00%	4.03	1.56	2.47	158.33%
605123.SH	派克新材	312.15	0.08%	208.80	92.53	116.27	125.66%
002338.SZ	奥普光电	0	0.00%	454.19	201.99	252.2	124.86%
688586.SH	江航装备	144.49	0.05%	85.51	42.45	43.06	101.44%
000519.SZ	中兵红箭	0	0.00%	115.10	57.23	57.87	101.12%
688122.SH	西部超导	3728.8	0.23%	478.24	240.42	237.82	98.92%
600391.SH	航发科技	277.57	0.08%	138.34	75.12	63.22	84.16%
688053.SH	思科瑞	12.99	0.01%	12.74	7.02	5.72	81.48%
600685.SH	中船防务	676.51	0.08%	470.12	263.04	207.08	78.73%
603267.SH	鸿远电子	587.2	0.12%	105.34	59.82	45.52	76.09%
600150.SH	中国船舶	1824.61	0.02%	609.64	358.58	251.06	70.02%
688439.SH	振华风光	2946.71	0.75%	273.60	181.50	92.1	50.74%
301357.SZ	北方长龙	0	0.00%	12.59	8.39	4.2	50.06%
300114.SZ	中航电测	0	0.00%	1591.05	1068.48	522.57	48.91%
002625.SZ	光启技术	0	0.00%	3485.06	2424.68	1060.38	43.73%
600072.SH	中船科技	602.95	0.08%	325.61	227.41	98.2	43.18%
002179.SZ	中航光电	0	0.00%	768.38	563.52	204.86	36.35%
000768.SZ	中航西飞	0	0.00%	90.50	66.84	23.66	35.40%
300527.SZ	中船应急	0	0.00%	92.76	70.21	22.55	32.12%
688239.SH	航宇科技	347.79	0.10%	170.47	130.49	39.98	30.64%
300034.SZ	钢研高纳	0	0.00%	276.79	215.56	61.23	28.41%
688510.SH	航亚科技	69.92	0.02%	29.04	23.16	5.88	25.39%

002935.SZ	天奥电子	0	0.00%	220.08	175.73	44.35	25.24%
002519.SZ	银河电子	0	0.00%	7.51	6.01	1.5	24.96%
300775.SZ	三角防务	0	0.00%	396.91	319.48	77.43	24.24%
002465.SZ	海格通信	0	0.00%	67.91	54.94	12.97	23.61%
603712.SH	七一二	731.06	0.08%	387.76	314.38	73.38	23.34%
002985.SZ	北摩高科	0	0.00%	245.82	205.05	40.77	19.88%
600765.SH	中航重机	768.86	0.05%	106.35	93.58	12.77	13.65%
688002.SH	睿创微纳	10024.82	0.75%	803.34	792.17	11.17	1.41%
300762.SZ	上海瀚讯	0	0.00%	386.41	396.81	-10.4	-2.62%
000738.SZ	航发控制	0	0.00%	186.39	192.71	-6.32	-3.28%
600038.SH	中直股份	1086.74	0.10%	561.41	587.45	-26.04	-4.43%
300123.SZ	亚光科技	0	0.00%	226.27	243.43	-17.16	-7.05%
300629.SZ	新劲刚	0	0.00%	175.72	195.93	-20.21	-10.31%
301050.SZ	雷电微力	0	0.00%	170.58	191.15	-20.57	-10.76%
300722.SZ	新余国科	0	0.00%	27.87	31.32	-3.45	-11.02%
688297.SH	中无人机	1211.48	0.20%	516.51	594.02	-77.51	-13.05%
000547.SZ	航天发展	0	0.00%	117.24	135.11	-17.87	-13.23%
300699.SZ	光威复材	0	0.00%	938.96	1084.50	-145.54	-13.42%
688311.SH	盟升电子	140.97	0.05%	98.23	114.73	-16.5	-14.38%

数据来源: Wind, 中泰证券研究所 注: 本周统计时段(2024年3月25日-2024年3月29日), 上周统计时段(2024年3月18日-2024年3月22日)

### 个股表现

- 本周申万军工板块内 138 家公司中 47 家上涨。其中, 光启技术、纳睿雷达、中简科技、司南导航、恒宇信通涨幅居于板块前五, 其中光启技术本周上涨 28.59%。西测测试、华丰科技、国光电气、立航科技、七一二本周涨幅位列板块涨幅后五, 其中西测测试本周下跌 22.49%。

图表 16: 一周涨幅前五

证券代码	证券名称	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
002625.SZ	光启技术	28.59	50.95
688522.SH	纳睿雷达	19.19	11.71
300777.SZ	中简科技	12.74	3.86
688592.SH	司南导航	11.11	-5.97
300965.SZ	恒宇信通	10.91	-20.69

数据来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 一周涨幅后五

证券代码	证券名称	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
603712.SH	七一二	-10.18	-23.83
603261.SH	立航科技	-10.88	15.24
688776.SH	国光电气	-11.08	-38.28
688629.SH	华丰科技	-21.55	20.68
301306.SZ	西测测试	-22.49	-13.03

数据来源: Wind, 中泰证券研究所

### 个股估值

- 截止 3 月 29 日收盘, 从申万国防军工板块个股 PE 的历史百分位数据看, 138 家公司中共有 62 家 PE 处于 40% 的偏低历史百分位以下, 其

中中航重机、振华科技、内蒙一机等公司处于历史极低水平，北摩高科、航亚科技、航宇科技等公司的PE处于历史偏低位置。

**图表 18：国防军工板块（申万 2021）个股估值**

证券代码	证券名称	PE	PB	PE 历史百分位	PB 历史百分位
688070.SH	纵横股份	-74.92	6.9	0%	95%
300810.SZ	中科海讯	-59.15	2.3	0%	24%
300177.SZ	中海达	-32.43	2.07	0%	2%
601989.SH	中国重工	-99.21	1.27	0%	32%
002189.SZ	中光学	-17.1	3.93	0%	52%
300527.SZ	中船应急	-29.66	2.63	0%	6%
300123.SZ	亚光科技	-6.08	2.27	0%	43%
002933.SZ	新兴装备	-331.71	2.49	0%	48%
688011.SH	新光光电	-45.64	1.49	0%	3%
688081.SH	兴图.新科	-18.07	2.06	0%	10%
000638.SZ	万方发展	-2026.61	9.74	0%	50%
300397.SZ	天和防务	-24.29	2.72	0%	13%
600590.SH	泰豪科技	-128.93	1.32	0%	11%
300762.SZ	上海瀚讯	-131.85	3.34	0%	28%
688311.SH	盟升电子	-90.66	2.73	0%	2%
688282.SH	理工导航	-106.26	1.63	0%	8%
002413.SZ	雷科防务	-7.95	1.51	0%	21%
688788.SH	科思科技	-14.28	1.24	0%	4%
300252.SZ	金信诺	-14.62	2.52	0%	40%
300875.SZ	捷强装备	-134.33	2.45	0%	14%
300045.SZ	华力创通	-211.77	9.19	0%	87%
002383.SZ	合众思壮	-21.4	4.04	0%	86%
000547.SZ	航天发展	-17.59	1.44	0%	9%
300065.SZ	海兰信	-7.43	2.97	0%	29%
002214.SZ	大立科技	-34.09	4.5	0%	39%
300581.SZ	晨曦航空	-11216.1	4.7	0%	30%
688237.SH	超卓航科	-60.2	1.65	0%	6%
688132.SH	邦彦技术	-44.43	1.51	0%	7%
002231.SZ	奥维通信	-34.9	5.1	0%	56%
000697.SZ	*ST 炼石	-24.19	14.79	0%	95%
688272.SH	*ST 富吉	-11.62	2.15	0%	3%
688439.SH	振华风光	23	3.11	0%	1%
600372.SH	中航机载	29.99	1.57	0%	13%
300034.SZ	钢研高纳	33.42	3.61	0%	22%
600765.SH	中航重机	17.14	1.98	1%	9%
000733.SZ	振华科技	11.69	2.19	1%	57%
600967.SH	内蒙一机	16.32	1.19	1%	3%
300726.SZ	宏达电子	16.93	2.08	1%	1%
601890.SH	亚星锚链	35.14	2.37	1%	60%
688636.SH	智明达	34.75	3.08	2%	2%
300775.SZ	三角防务	17.09	2.56	2%	2%
002829.SZ	星网宇达	22.87	2.55	3%	3%
002179.SZ	中航光电	21.84	3.56	3%	14%
605123.SH	派克新材	15.29	2.02	3%	3%
688002.SH	睿创微纳	35.44	3.95	4%	3%
301050.SZ	雷电微力	29.35	3.3	4%	4%
300395.SZ	菲利华	29.31	4.13	4%	5%

002985.SZ	北摩高科	28.92	2.94	5%	4%
688510.SH	航亚科技	49.67	4.27	5%	13%
688239.SH	航宇科技	27.72	3.17	5%	2%
688375.SH	国博电子	45.53	4.72	5%	5%
688122.SH	西部超导	31.76	3.89	5%	0%
301302.SZ	华如科技	32.24	1.42	6%	6%
002025.SZ	航天电器	24.4	2.83	6%	10%
002446.SZ	盛路通信	31.97	2.08	7%	24%
600760.SH	中航沈飞	33.34	6.93	8%	66%
300777.SZ	中简科技	26.19	3.39	10%	7%
300719.SZ	安达维尔	31.39	3.59	10%	48%
688297.SH	中无人机	87.05	4.51	12%	15%
600562.SH	国睿科技	29.97	3.37	12%	30%
000738.SZ	航发控制	33.52	2.06	13%	10%
688563.SH	航材股份	41.94	2.41	14%	15%
300699.SZ	光威复材	29.08	4.85	14%	9%
600764.SH	中国海防	32.06	1.97	14%	1%
688592.SH	司南导航	74.25	3.07	15%	34%
002389.SZ	航天彩虹	46.46	2.09	16%	17%
688281.SH	华秦科技	51.2	4.24	18%	8%
300900.SZ	广联航空	35.97	4.35	19%	62%
688523.SH	航天环宇	66.58	5.67	19%	20%
688586.SH	江航装备	38.71	3.02	20%	3%
600862.SH	中航高科	26.42	4.37	20%	51%
300447.SZ	全信股份	26.84	1.98	22%	5%
600184.SH	光电股份	78.12	1.99	22%	8%
001270.SZ	铖昌科技	70.65	6.41	22%	10%
688543.SH	国科军工	54.61	3.39	25%	49%
300629.SZ	新劲刚	37.23	3.79	25%	15%
603267.SH	鸿远电子	28.9	1.88	26%	0%
300008.SZ	天海防务	45.02	3.43	26%	28%
688776.SH	国光电气	72.31	3.62	27%	1%
601606.SH	长城军工	74.81	3.03	29%	7%
601698.SH	中国卫通	84.44	4.39	30%	34%
688511.SH	天微电子	36.7	2.19	30%	4%
002465.SZ	海格通信	39.36	2.15	30%	18%
600435.SH	北方导航	63.06	5.04	31%	39%
300696.SZ	爱乐达	40.01	2.27	32%	3%
688084.SH	晶品特装	125.48	2.28	32%	3%
603712.SH	七一二	42.13	3.97	34%	1%
002297.SZ	博云新材	152.79	1.89	34%	5%
837006.BJ	晟楠科技	22.48	3.57	35%	13%
688287.SH	观典防务	44.65	3.46	37%	13%
000576.SZ	甘化科工	36.82	1.91	37%	19%
300722.SZ	新余国科	70.65	9.3	38%	45%
603678.SH	火炬电子	30.73	1.83	38%	1%
002625.SZ	光启技术	91.33	5.53	39%	68%
002519.SZ	银河电子	30.31	1.78	39%	24%
002151.SZ	北斗星通	107.76	3.12	40%	9%
600391.SH	航发科技	73.37	3.64	46%	42%
600893.SH	航发动力	68.04	2.32	46%	24%
002338.SZ	奥普光电	78.04	6.02	48%	63%
300101.SZ	振芯科技	134.21	5.68	49%	14%

301517.SZ	陕西华达	78.67	8.92	49%	49%
000768.SZ	中航西飞	89.85	3.6	51%	60%
002414.SZ	高德红外	118.49	4.42	51%	41%
300965.SZ	恒宇信通	66.73	1.83	52%	7%
600072.SH	中船科技	134.4	2.25	52%	20%
688053.SH	思科瑞	63.36	1.75	53%	0%

数据来源：Wind，中泰证券研究所

## 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；数据更新不及时。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。