

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

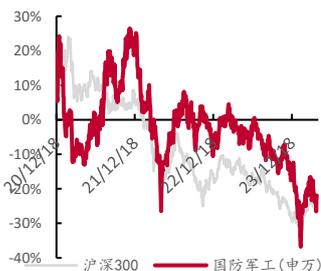
执业证书编号：S0740523060003

Email: mamz@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	135
行业总市值(亿元)	19,329.19
行业流通市值(亿元)	9,216.07

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*	18.20	0.85	0.82	0.90	1.08	21.49	22.30	20.30	16.79	1.92	买入
中核科技	18.80	0.31	0.45	0.66	0.92	60.50	42.15	28.57	20.36	0.61	买入
中航沈飞*	36.57	0.86	1.18	1.09	1.25	42.28	31.11	33.51	29.16	1.10	买入
航发动力*	32.87	0.45	0.57	0.53	0.85	73.78	57.45	61.64	38.45	-9.08	买入
航发控制*	18.54	0.37	0.52	0.55	0.88	50.01	35.42	33.56	20.98	6.05	买入
航发科技*	15.96	0.06	0.14	0.15	0.63	247.53	113.05	109.41	25.45	32.90	买入
中航高科*	19.45	0.42	0.55	0.74	0.92	45.81	35.40	26.27	21.20	0.76	买入
航天彩虹*	16.50	0.23	0.31	0.15	0.71	71.66	53.64	107.13	23.12	-2.14	买入
西部超导*	38.95	1.68	2.33	1.16	2.16	23.18	16.74	33.63	18.06	-1.11	买入
广联航空	28.60	0.18	0.71	0.77	1.06	156.69	40.35	37.38	27.04	4.62	买入
中直股份*	42.79	1.55	0.66	0.61	0.76	27.62	65.17	70.72	56.30	4.92	买入
应流股份	12.82	0.34	0.59	0.60	0.82	37.88	21.80	21.41	15.64	11.76	买入
航天晨光	11.08	0.16	0.18	0.19	0.37	70.25	63.21	56.90	29.69	5.19	买入

备注：股价为4月19日收盘价（注，标\*企业2023年数据来自自己披露年报）

投资要点

1、本周市场回顾

本周申万国防军工指数上涨2.74%，上证综指上涨1.52%，创业板指下跌0.39%，沪深300指数上涨1.89%，国防军工板块涨幅在31个申万一级行业中排名第7。截至至周五收盘，申万国防军工板块PE(TTM)为44.4倍，各子板块中航空装备为40.1倍，航天装备为90.4倍，地面兵装为43.4倍，军工电子33.3倍，航海装备114.3倍。目前申万国防军工指数过去五年的PE(TTM)分位数为4.1%，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%、64.4%、43.8%、2.1%、81.1%。

2、重点赛道动态

I 低空经济：

粤晋两省签署全面战略合作框架协议携手推动高质量发展

4月15日，广东省委副书记、省长王伟中陪同山西省委副书记、省长金湘军率领的山西省党政代表团一行到访亿航智能总部，就加快发展新质生产力和推动低空经济高质量发展进行专题考察调研。同日上午，两省在广州召开座谈会，就加强粤晋全方位合作、携手推动高质量发展进行深入交流，并签署全面战略合作框架协议。根据协议，双方将围绕开放平台、科技创新、产业发展、能源等领域深化合作，探索建立更加紧密的战略合作关系。

II 航发&燃机：

西门子能源在增材制造支持的氢燃烧和燃气轮机方面取得了重大进展

在4月AMUG会议上，西门子能源的氢经验和时间表显示，他们计划在2030年之前实现每一台新售出的燃气轮机都能以100%的氢气运行，这是他们从传统的天然气和甲烷向氢气转变的重大举措。增材制造可以实现快速原型制作，使公司能够迅速迭代和测试新设计，以满足氢燃烧的独特需求。

III 卫星互联网：

长征二号丁成功发射四维高景三号01星

4月15日12时12分，长征二号丁运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，成功将四维高景三号01星送入预定轨道，发射取得圆满成功。星箭均由中国航天科技集团有限公司上海航天技术研究院抓总研制。四维高景三号01星是院抓总研制的商业光学应用卫星，也是中国四维商业遥感星座项目的重要组成部分。

IV 核工装备：

我国实现碳-14生产全面国产化

4月20日13时48分，碳-14靶件从中核集团旗下中国核电投资控股的泰山核电重

水堆机组中成功抽出，这是我国首次利用核电商用堆批量生产碳-14 同位素，中国也从此彻底破解了国内碳-14 同位素依赖进口的难题，实现碳-14 供应全面国产化。本次碳-14 靶件完成出堆后，经后端处理后将于 2024 年底开始向市场供货，产量可充分满足国内需求。

### ■ 3、核心观点

#### 一、信息支援部队成立和军事航天部队、网络空间部队领导管理关系调整，构建新型军兵种结构布局

信息系统是体系作战能力建设的重要支撑，本轮军改实现信息系统由“从无到有”向“从有到精”发展

1) 从无到有：2015 年 12 月 31 日，中国人民解放军战略支援部队成立。把分散在各部门的信息、航天、网络、通信等战略性、基础性、支撑性都很强的各类保障力量进行功能整合，下辖情报、技术侦察、电子对抗、网络攻防、航天管理、心理战部队。

2) 从有到精：撤销大而庞杂的战略支援部队番号、调整组建信息支援部队是党中央和中央军委从强军事事业全局出发做出的重大战略决策，是构建新型军兵种结构布局和完善中国特色现代军事力量体系的战略举措，对加快国防和军队现代化和有效履行新时代人民军队使命任务具有重大而深远的意义；是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑。

新型军兵种布局立足发展新质战斗力，使协同作战体系向专业化及智能化更进一步。本轮改革后，中国人民解放军总体形成中央军委领导指挥下的陆军、海军、空军、火箭军等军种，军事航天部队、网络空间部队、信息支援部队、联勤保障部队等兵种的新型军兵种结构布局。其中：1) 信息支援部队：可以更好融入协同作战体系，更聚焦战略信息相关工作，提升解放军在现代战争中的信息化作战能力；2) 网络空间部队：职能是大力发展网络安全防御手段，筑牢中国网络边防，及时发现和抵御网络入侵，捍卫国家网络主权和信息安全具有重要意义；3) 军事航天部队：对提高安全进出和开放利用太空能力、增强太空危机管控和综合治理效能、更好和平利用太空具有重要意义。

国防信息化建设和新质作战力量发展有望加速，利好军工信息化和新质作战装备等产业链。部分相关赛道和标的梳理如下：

- 1) 军用数据链：七一二、上海瀚讯、海格通信、盟升电子、新劲刚
- 2) 军用信息安全：佳缘科技、邦彦技术
- 3) 以“北斗”和“卫星互联网”为代表的太空基础设施建设和应用（卫星信息侦察、跟踪监视、制导导航及航天兵器等）：中国卫星、中国卫通、航天电子、航天智装、中科星图、航天宏图、雷科防务、振芯科技、海格通信、华力创通等
- 4) 无线通信仿真测试：坤恒顺维
- 5) 军用无人机（技术侦查和信息获取）：航天彩虹、中无人机、纵横股份
- 6) 电子对抗：四川九洲、盟升电子、航天发展
- 7) 水下通信：中国海防、中科海讯、海兰信

#### 二、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，关注一季报有望超预期标的

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

- 1) 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；
- 2) 原材料竞价采购、分系统竞争择优使得高毛利环节持续承压；
- 3) 增值税政策调整已经对部分环节收入确认和利润兑现产生一定影响

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；
- 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；
- 3) 产业链订单信号陆续在 Q1 出现，主机订单合同有望接续落地，全年板块业绩有望呈现前低后高趋势。

关注一季报有望超预期标的

- 1) 产业链中上游部分标的或受益于下游备货订单启动，24Q1 有望迎来开门红；
- 2) 部分企业受经营效率改善、国内外业务双轮驱动等因素，24Q1 有望超预期。

### ■ 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：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，建议关注：安达维尔、威海广泰、中无人机、立航科技。

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；数据更新不及时。

## 内容目录

<b>重点赛道动态</b> .....	<b>- 6 -</b>
低空经济：粤晋两省签署全面战略合作框架协议携手推动高质量发展 .....	- 6 -
航发&燃机：西门子能源在增材制造支持的氢燃烧和燃气轮机方面取得了重大进展 .....	- 7 -
卫星互联网：长征二号丁成功发射四维高景三号 01 星 .....	- 7 -
核工装备：我国实现碳-14 生产全面国产化 .....	- 9 -
<b>核心观点和重点推荐</b> .....	<b>- 10 -</b>
核心观点：信息支援部队成立和军事航天部队、网络空间部队领导管理关系调整，构建新型 军兵种结构布局 .....	- 10 -
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，关注一季报有 望超预期标的 .....	- 11 -
本周重点推荐 .....	- 13 -
<b>本周市场回顾</b> .....	<b>- 14 -</b>
板块指数 .....	- 14 -
板块估值 .....	- 15 -
融资融券 .....	- 16 -
个股表现 .....	- 18 -
个股估值 .....	- 19 -
<b>风险提示</b> .....	<b>- 21 -</b>

## 图表目录

图表 1: 王伟中与金湘军试乘亿航智能 EH216-S 无人驾驶载人航空器 .....	- 6 -
图表 2: 两省在广州召开座谈会并签署全面战略合作框架协议 .....	- 6 -
图表 3: 西门子能源发展表 .....	- 7 -
图表 4: 长征二号丁运载火箭第 88 次发射 .....	- 8 -
图表 5: 卫星获取的影像 .....	- 8 -
图表 6: 此次实现批量生产的碳-14 同位素成功出堆现场 .....	- 9 -
图表 7: 新旧军兵种格局 .....	- 11 -
图表 8: 航空制造各赛道重点公司 23 年业绩增速及毛利率 .....	- 12 -
图表 9: 2021-2023 年航空制造各赛道重点公司收入及税金附加增速 .....	- 12 -
图表 10: 本周板块涨跌幅 (%) .....	- 14 -
图表 11: 申万国防军工板块近一个月成交量 (亿股) .....	- 14 -
图表 12: 申万国防军工板块近一个月成交金额 (亿元) .....	- 14 -
图表 13: PE-TTM (整体法、剔除负值) .....	- 15 -
图表 14: 各子板块 PE-TTM (整体法、剔除负值) .....	- 15 -
图表 15: 国防军工板块融资融券数据 .....	- 16 -
图表 16: 申万 (2021) 军工板块个股本周融资买入额增减幅前五十情况 .....	- 16 -
图表 17: 申万 (2021) 军工板块个股本周融券卖出额增减幅前五十情况 .....	- 17 -
图表 18: 一周涨幅前五 .....	- 18 -
图表 19: 一周涨幅后五 .....	- 19 -
图表 20: 国防军工板块 (申万 2021) 个股估值 .....	- 19 -

## 重点赛道动态

### 低空经济：粤晋两省签署全面战略合作框架协议携手推动高质量发展

- 4月15日，广东省委副书记、省长王伟中陪同山西省委副书记、省长金湘军率领的山西省党政代表团一行到访亿航智能总部，就加快发展新质生产力和推动低空经济高质量发展进行专题考察调研，期间，王伟中、金湘军在亿航智能创始人胡华智陪同下试乘了亿航智能自主研发的EH216-S无人驾驶载人航空器。
- 王伟中对亿航智能在空中交通技术和知识产权的储备、无人驾驶载人航空器适航取证、低空经济商业化布局等多个方面取得的领先性给予充分肯定。他表示：“广东省正在支持广州、深圳等地建设通用航空产业综合示范区，打造大湾区低空经济产业高地。也将抢抓低空经济发展的战略机遇期，发挥政企联动的合力优势，加快推动广东省‘低空经济’高飞起来。”
- 金湘军对亿航智能为低空经济发展作出的贡献以及取得的领先成果给予充分肯定，鼓励亿航智能继续发挥创新优势，进一步深化技术研发，拓展商业化应用场景，并为低空经济的推广和实施提供更多支持和保障。他指出：“低空经济作为新质生产力的代表，是产业发展新赛道、经济增长新引擎。希望亿航智能围绕低空经济商业化布局的经验，未来也为山西低空经济发展提供重要启示和借鉴。”
- 15日上午，两省在广州召开座谈会，就加强粤晋全方位合作、携手推动高质量发展进行深入交流，并签署全面战略合作框架协议。根据协议，双方将围绕开放平台、科技创新、产业发展、能源等领域深化合作，探索建立更加紧密的战略合作关系。

图表 1：王伟中与金湘军试乘亿航智能 EH216-S 无人驾驶载人航空器



数据来源：通航圈，中泰证券研究所

图表 2：两省在广州召开座谈会并签署全面战略合作框架协议

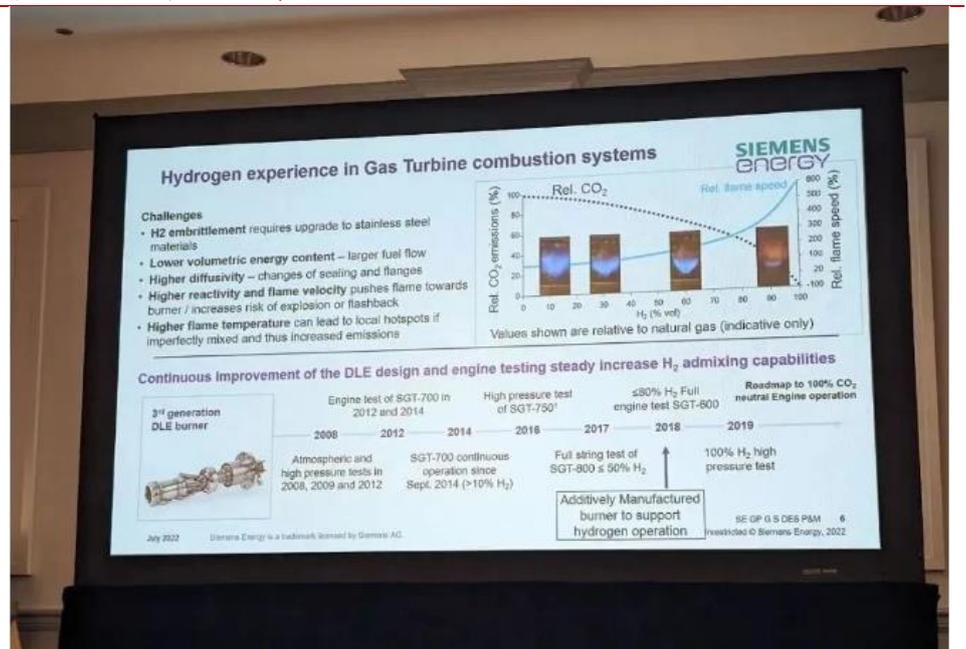


数据来源：通航圈，中泰证券研究所

**航发&燃机：西门子能源在增材制造支持的氢燃烧和燃气轮机方面取得了重大进展**

- 在 2024 年 4 月 AMUG 会议上，西门子能源的氢经验和时间表显示，他们计划在 2030 年之前实现每一台新售出的燃气轮机都能以 100% 的氢气运行，这是他们从传统的天然气和甲烷向氢气转变的重大举措。增材制造在西门子能源解决这些挑战的方法中发挥了至关重要的作用。增材制造可以实现快速原型制作，使公司能够迅速迭代和测试新设计，以满足氢燃烧的独特需求。斯坦伯格指出：“增材制造是解决这些问题的一个关键手段”，强调了它在开发过程中的重要性。他特别提到了 SGT 600 燃气轮机，该燃气轮机在他们的车间中已经成功以 100% 的氢气运行。

**图表 3：西门子能源发展表**



数据来源：燃气轮机聚焦，中泰证券研究所

**卫星互联网：长征二号丁成功发射四维高景三号 01 星**

- 2024 年 4 月 15 日 12 时 12 分，长征二号丁运载火箭在酒泉卫星发射中心点火升空，成功将四维高景三号 01 星送入预定轨道，发射取得圆满成功。星箭均由中国航天科技集团有限公司上海航天技术研究院抓总研制。1) 运载火箭：本次发射所使用的长征二号丁运载火箭是常温液体二级运载火箭，起飞推力约 300 吨，对应 700 公里太阳同步圆轨道的运载能力为 1.3 吨，具备不同轨道要求的单星、多星发射能力。

本次任务为长征二号丁火箭采用新的地面测发软件，为确保圆满完成发射任务，型号组织成立了测发软件工作组，负责服务器的布置、调试和任务保障，与发射场进行充分的技术交底，并针对测发软件的特点，新编制使用说明书和操作规程。同时，针对 3、4 月份酒泉卫星发射中心大风、扬尘等恶劣天气高发的特点，试验队提前做好发射场流程安排，根据酒泉卫星发射中心提供的气象条件，实时调整了一二级箭体及星罩组

合体的转场时间，有力保障了本次任务按计划进行。

- 2) 卫星：四维高景三号 01 星是院抓总研制的**商业光学应用卫星，也是中国四维商业遥感星座项目的重要组成部分**。卫星成功发射是院在商业卫星研制方面迈出的坚实一步，展示出院积极响应国家号召发展商业航天、打造新质生产力的决心。卫星与其他高景系列卫星完成组网后，将形成“高分宽幅、手段丰富、时级响应、周级覆盖”的综合应用效能，以满足国土、测绘、海洋、环保、地震、应急等行业对高空间高分辨率数据的需求。

四维高景三号 01 星运行于 500 公里太阳同步圆轨道，配置了大口径宽视场离轴三反可见光相机，相较于国内外其它高分辨率商业遥感卫星 10-20 公里的幅宽，其性能显著提升，**是我国首颗兼备 130 公里以上超大幅宽，同时提供 0.5 米分辨率和 9 波段组合影像数据产品的商业光学遥感卫星**。卫星创新性采用了高密度压缩存储技术、星上自主智能技术、高速高阶相控阵传输技术、高性能多谱集成探测器技术，高精度无控定位技术等，兼具智能灵活、性能优越、集约可靠的特点，技术指标在商业遥感领域达到国内领先、国际先进水平。

高景三号 01 星团队探索出商业卫星研制新范式，**开启了商业遥感卫星新赛道**。为加速形成商业航天新质生产力，团队**创新性地采用可适应商业项目的研制管理模式**，通过设立项目经理、技术经理等岗位，高效统筹协调资源；通过并行迭代代替串行研制，整星 AIT 时间缩短 30%；通过与高校、科研院所、创新型企业合作，积极推动技术和管理创新，对标国内外商业遥感卫星，在实现高分辨率、大幅宽性能的情况下兼顾了低成本控制、短周期研制。

图表 4：长征二号丁运载火箭第 88 次发射



数据来源：上海航天，中泰证券研究所

图表 5：卫星获取的影像



数据来源：中国航天科技集团，中泰证券研究所

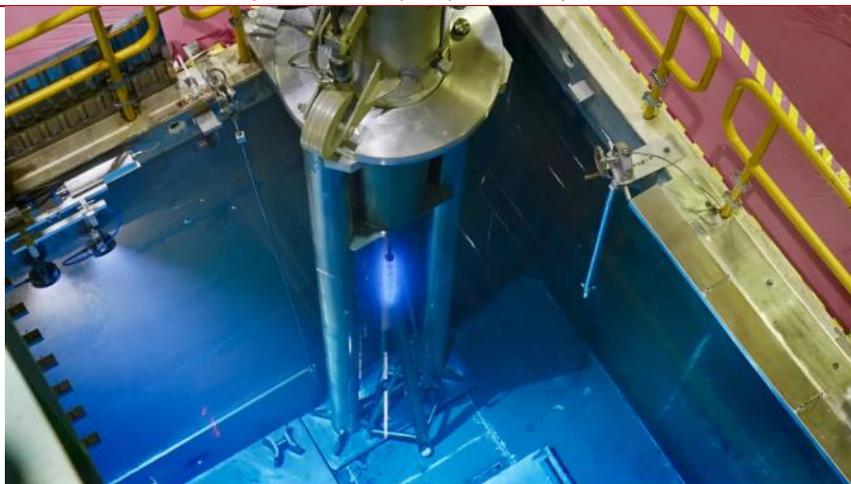
### 核工装备：我国实现碳-14 生产全面国产化

- “碳-14 辐照生产靶件开始出堆！”4月20日13时48分，随着一声令下，碳-14 靶件从中核集团旗下中国核电投资控股的秦山核电重水堆机组中成功抽出，这是我国首次利用核电商用堆批量生产碳-14 同位素，中国也从此彻底破解了国内碳-14 同位素依赖进口的难题，实现碳-14 供应全面国产化。

碳-14 同位素广泛应用于农业、化学、医学、生物学等领域，具有极高的医用价值和科研价值，主要应用包括幽门螺杆菌检测、药代动力学研究、β射线环境监测系统等。此前，我国碳-14 供应几乎全部依赖进口，价格昂贵且供应得不到保障，供应紧缺已经严重制约下游产业发展。

本次碳-14 靶件完成出堆后，经后端处理后将于2024年底开始向市场供货，产量可充分满足国内需求，将有力带动我国同位素应用产业链发展，进一步建立健全产学研合作开展商用堆辐照生产同位素的研发体系，助推和牵引下游医疗企业高新型核药和核医疗产业研发，为国内同位素应用产业发展提供有力支撑。在本次碳-14 靶件出堆期间，秦山核电还同步开展了堆顶辐照生产同位素装置的安装和调试工作。该装置投入使用后，将具备大规模辐照生产镭-177、钷-90等同位素的能力。

**图表6：此次实现批量生产的碳-14 同位素成功出堆现场**



数据来源：人民日报，中泰证券研究所

## 核心观点和重点推荐

**核心观点：信息支援部队成立和军事航天部队、网络空间部队领导管理关系调整，构建新型军兵种结构布局**

- **【事件】**：4月19日，中国人民解放军信息支援部队成立大会在京举行。根据中央军委决定，新组建的信息支援部队由中央军委直接领导指挥，同时撤销战略支援部队番号，相应调整军事航天部队、网络空间部队领导管理关系。

信息系统是体系作战能力建设的重要支撑，本轮军改实现信息系统由“从无到有”向“从有到精”发展。**1) 从无到有**：2015年12月31日，中国人民解放军战略支援部队成立。战略支援部队的成立是出于精简机构和人员、理顺指挥关系等方面的考虑，把分散在各部门的信息、航天、网络、通信等战略性、基础性、支撑性都很强的各类保障力量进行功能整合，下辖**情报、技术侦察、电子对抗、网络攻防、航天管理、心理战部队**。**2) 从有到精**：撤销大而庞杂的战略支援部队番号、调整组建信息支援部队是党中央和中央军委从强军事全局出发做出的重大战略决策，是“体系融合、全域支撑”的战略要求，是构建新型军兵种结构布局和完善中国特色现代军事力量体系的战略举措，对加快国防和军队现代化和有效履行新时代人民军队使命任务具有重大而深远的意义；是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑。同时，军事航天部队、网络空间部队、联勤保障部队其他独立兵种的成立，使得解放军编制走向专业化细分化，资源配置和保障将更加稳定，也是解放军迈向专业化的改革性尝试。

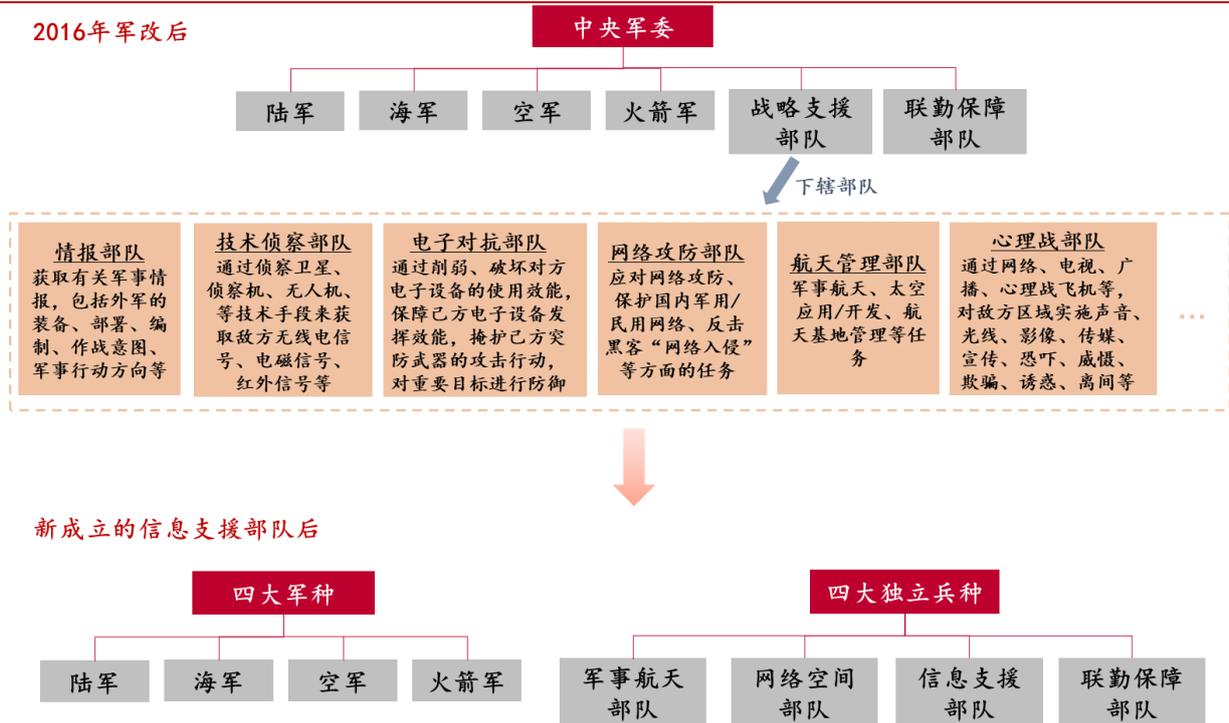
新型军兵种布局立足发展新质战斗力，使协同作战体系向专业化及智能化更进一步。本轮改革前，战略支援部队是海陆空火后的第五大**军种**（军种是军队内按主要作战领域、使命和装备划分的基本类别，是主要的军事服务分支，目前我国军种主要有：陆军、海军、空军、火箭军等）。本轮改革后，中国人民解放军总体形成中央军委领导指挥下的**陆军、海军、空军、火箭军等军种，军事航天部队、网络空间部队、信息支援部队、联勤保障部队等兵种**（兵种是军种内按主要装备和作战任务划分的类别，是指更具体的专业或任务特定的部队）的新型军兵种结构布局。其中：**1) 信息支援部队**：可以更好融入协同作战体系，更聚焦战略信息相关工作，提升解放军在现代战争中的信息化作战能力；**2) 网络空间部队**：职能是大力发展网络安全防御手段，筑牢中国网络边防，及时发现和抵御网络入侵，捍卫国家网络主权和信息安全具有重要意义；**3) 军事航天部队**：对提高安全进出和开放利用太空能力、增强太空危机管控和综合治理效能、更好和平利用太空具有重要意义。

国防信息化建设和新质作战力量发展有望加速，利好军工信息化和新质作战装备等产业链。部分相关赛道和标的梳理如下：

- 1) 军用数据链：七一二、上海瀚讯、海格通信、盟升电子、新劲刚
- 2) 军用信息安全：佳缘科技、邦彦技术

- 3) 以“北斗”和“卫星互联网”为代表的太空基础设施建设和应用（卫星信息侦察、跟踪监视、制导导航及航天兵器等）：中国卫星、中国卫通、航天电子、航天智装、中科星图、航天宏图、雷科防务、振芯科技、海格通信、华力创通等
- 4) 无线通信仿真测试：坤恒顺维
- 5) 军用无人机（技术侦查和信息获取）：航天彩虹、中无人机、纵横股份
- 6) 电子对抗：四川九洲、盟升电子、航天发展
- 7) 水下通信：中国海防、中科海讯、海兰信

图表 7：新旧军兵种格局



数据来源：军武次位面，中泰证券研究所

**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，关注一季报有望超预期标的**

■ **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环节持续承压。**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 8：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利润兑现产生一定影响。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 9：2021-2023 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。4 月 20 日，中航沈飞发布的《2023 年年度股东大会会议资料》显示，2024 年公司计划实现营业收入 510.26 亿元，同比增长 10.33%；计划实现净利润 37.62 亿元，同比增长 25.00%。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，主机订单合同有望接续落地，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。

关注一季报有望超预期标的。1) 产业链中上游部分标的或受益于下游备货订单启动，24Q1 有望迎来开门红。①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；②中航重机宏远公司一季度多项经营指标刷新历史新高；安大公司主动出击，加强客户走访，针对市场和客户需求，各部门为实现“首季开门红”全力奋战；安飞一季度交货率、新品开发率均破新高，各项指标持续保持良好发展势头。2) 部分企业受经营效率改善、国内外业务双轮驱动等因素，24Q1 有望超预期。①威海广泰发布 24Q1 预告，净利润增长 50-65%；②航亚科技发布 24Q1 预告，净利润增长 100.16%-164.21%；③中直股份 24 年预计实现收入增速 32.07%，归母净利润增速 61.74%。

### 本周重点推荐

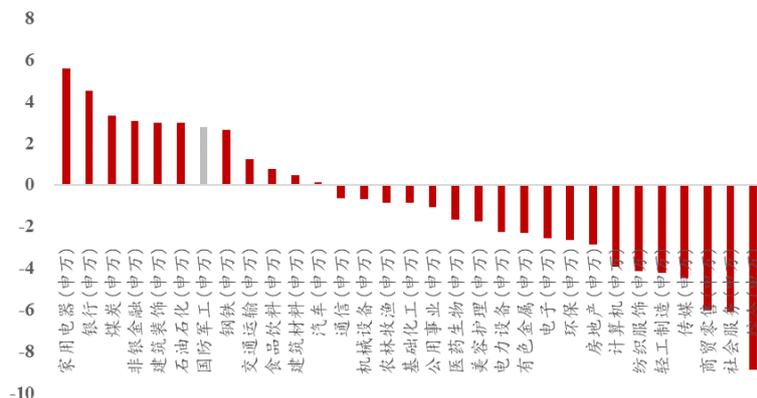
- 1) 持续看好航空发动机赛道，重点推荐：中航重机、航发控制、航发动力、应流股份，建议关注：华秦科技、航材股份。
- 2) 持续看好航空制造细分赛道，重点推荐：中航沈飞、西部超导、广联航空。
- 3) 持续看好核工装备赛道，重点推荐：中核科技、景业智能，建议关注：江苏神通、科新机电、久立特材、中密控股。
- 4) 重视卫星互联网赛道，重点关注：航天智装、航天电子、天银机电、臻镭科技、盟升电子、航天环宇。
- 5) 重视低空经济赛道，重点推荐：航天彩虹、广联航空、中直股份，建议关注：安达维尔、威海广泰、中无人机、立航科技。
- 6) 关注国企改革受益标的，重点关注：航天晨光、天奥电子、航天电器、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

## 本周市场回顾

### 板块指数

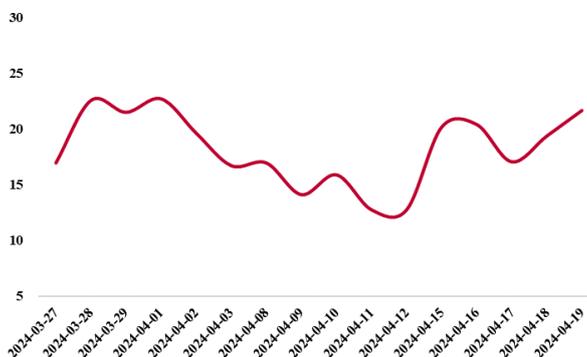
- 本周申万国防军工指数上涨 2.74%，上证综指上涨 1.52%，创业板指下跌 0.39%，沪深 300 指数上涨 1.89%，国防军工板块涨幅在 31 个申万一级行业中排名第 7。周三（4 月 17 日）涨幅最大为 4.09%。

图表 10：本周板块涨跌幅 (%)



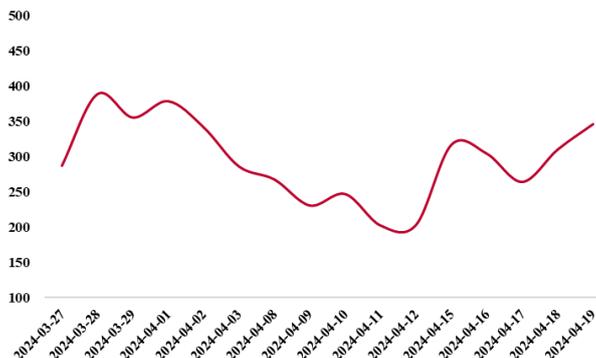
数据来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：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 12：申万国防军工板块近一个月成交金额 (亿元)



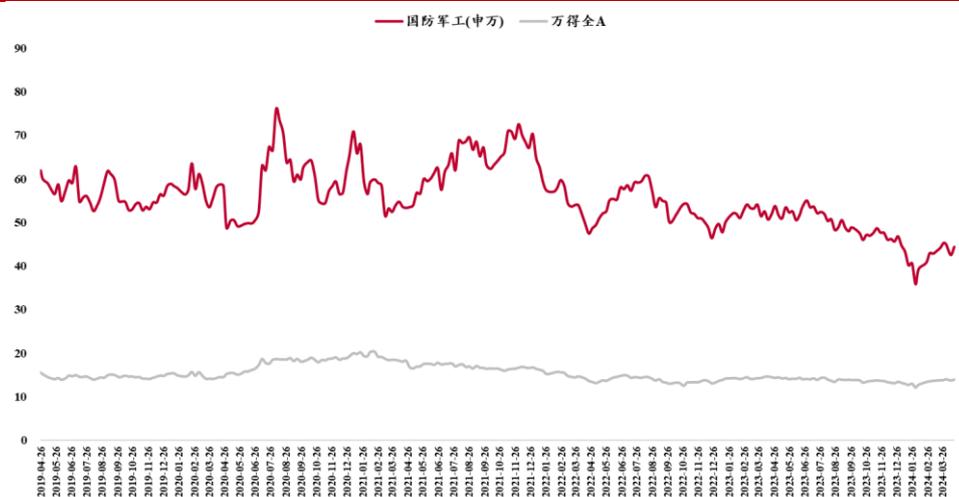
数据来源：Wind，中泰证券研究所

- 本周军工板块股票交易活跃度与上周基本持平，本周五（4月19日）板块的总成交量为本周内最高水平，约为21.63亿股，同日板块的总成交金额达到本周内最高水平，约为345.95亿元。

### 板块估值

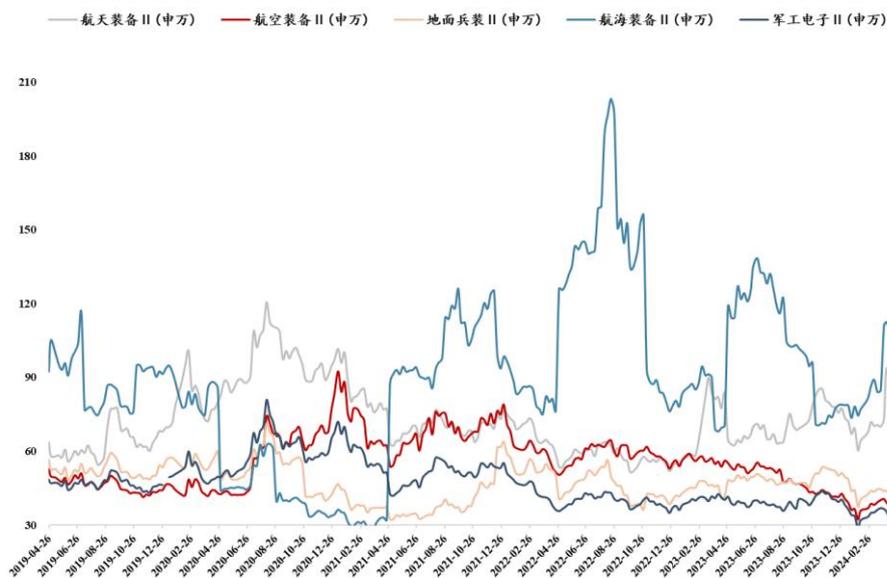
- 截止至周五收盘，申万国防军工板块PE(TTM)为44.4倍，各子板块中航空装备为40.1倍，航天装备为90.4倍，地面兵装为43.4倍，军工电子33.3倍，航海装备114.3倍。目前申万国防军工指数过去五年的PE(TTM)分位数为4.1%，航空装备、航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备PE(TTM)分位数分别为4.9%、64.4%、43.8%、2.1%、81.1%。

图表 13: PE-TTM (整体法、剔除负值)



数据来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 14: 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4月19日，申万国防军工板块融资融券余额246.92亿元，其中：融资余额为242.06亿元，占流动市值比例为1.42%，融资买入额为122.41亿元，比上周增加15.97亿元，较上周同比增加15.00%，融券余额4.86亿元，占流动市值比例为0.03%，本周融券卖出额为2.50亿元，比上期增加0.28亿元，较上周同比增加12.42%。

图表 15：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
17001	246.92	242.06	1.42%	4.86	0.03%
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
122.41	15.97	15.00%	2.50	0.28	12.42%

数据来源：Wind，中泰证券研究所 注：本周统计时段（2024年4月15日-2024年4月19日），上周统计时段（2024年4月8日-2024年4月12日）

- 截至4月12日，中船科技、中船应急、钢研高纳等公司融资买入额增幅位居板块前列，其中，中船科技本周融资买入额较上周增加2.08亿元，增加452.17%。中航机载、航天电子、新余国科等公司融券卖出额增幅位居板块前列，其中，中航机载本周融券卖出额较上周增加122.35万元，同比增加1179.85%。

图表 16：申万（2021）军工板块个股本周融资买入额增减幅前五情况

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
600072.SH	中船科技	5.08	6.46%	2.54	0.46	2.08	452.17%
300527.SZ	中船应急	0	0.00%	0.52	0.13	0.39	300.00%
300034.SZ	钢研高纳	0	0.00%	1.97	0.65	1.32	203.08%
688132.SH	邦彦技术	0.41	4.04%	0.06	0.02	0.04	200.00%
688510.SH	航亚科技	1.18	3.68%	0.38	0.13	0.25	192.31%
600316.SH	洪都航空	5.27	7.83%	0.76	0.26	0.5	192.31%
688788.SH	科思科技	0.75	7.27%	0.08	0.03	0.05	166.67%
688011.SH	新光光电	0.33	5.56%	0.07	0.03	0.04	133.33%
688297.SH	中无人机	3.68	6.06%	1.62	0.70	0.92	131.43%
600967.SH	内蒙一机	4.45	7.75%	0.46	0.21	0.25	119.05%
600372.SH	中航机载	15.15	5.40%	3.22	1.48	1.74	117.57%
600184.SH	光电股份	1.99	9.87%	0.15	0.07	0.08	114.29%
688439.SH	振华风光	1.97	5.17%	0.77	0.37	0.4	108.11%
600765.SH	中航重机	7.39	4.41%	7.83	3.79	4.04	106.60%
688084.SH	晶品特装	0.31	2.11%	0.12	0.06	0.06	100.00%
688175.SH	高凌信息	0.6	9.51%	0.08	0.04	0.04	100.00%
600862.SH	中航高科	7.71	5.19%	2.57	1.29	1.28	99.22%
002025.SZ	航天电器	0	0.00%	0.79	0.41	0.38	92.68%
600391.SH	航发科技	2.94	8.72%	0.37	0.20	0.17	85.00%
601890.SH	亚星锚链	2.4	4.69%	0.57	0.31	0.26	83.87%
600893.SH	航发动力	16.46	3.83%	1.95	1.08	0.87	80.56%
688629.SH	华丰科技	1.04	7.86%	1.06	0.59	0.47	79.66%
600760.SH	中航沈飞	9.38	3.03%	2.80	1.56	1.24	79.49%
688552.SH	航天南湖	1.14	7.44%	0.39	0.22	0.17	77.27%

688522.SH	纳睿雷达	1.73	4.53%	3.40	1.94	1.46	75.26%
688511.SH	天微电子	0.55	7.83%	0.07	0.04	0.03	75.00%
688287.SH	观典防务	1.08	6.48%	0.61	0.35	0.26	74.29%
300722.SZ	新余国科	0	0.00%	0.24	0.14	0.1	71.43%
600685.SH	中船防务	3.47	3.85%	1.44	0.88	0.56	63.64%
600764.SH	中国海防	1.71	3.62%	0.31	0.19	0.12	63.16%
688685.SH	迈信林	2.41	12.44%	1.40	0.86	0.54	62.79%
002189.SZ	中光学	0	0.00%	0.52	0.32	0.2	62.50%
688122.SH	西部超导	3.94	2.32%	1.08	0.67	0.41	61.19%
000738.SZ	航发控制	0	0.00%	0.49	0.31	0.18	58.06%
300775.SZ	三角防务	0	0.00%	1.46	0.94	0.52	55.32%
300922.SZ	天泰装备	0	0.00%	0.63	0.41	0.22	53.66%
002465.SZ	海格通信	0	0.00%	2.19	1.44	0.75	52.08%
600038.SH	中直股份	10	16.46%	3.45	2.29	1.16	50.66%
688636.SH	智明达	0.86	6.63%	0.54	0.36	0.18	50.00%
600435.SH	北方导航	4.93	6.13%	0.78	0.52	0.26	50.00%
300123.SZ	亚光科技	0	0.00%	0.30	0.20	0.1	50.00%
600118.SH	中国卫星	11.53	8.13%	1.38	0.97	0.41	42.27%
601698.SH	中国卫通	6.83	7.14%	1.32	1.76	-0.44	42.27%
300008.SZ	天海防务	0	0.00%	0.30	0.22	0.08	36.36%
002214.SZ	大立科技	0	0.00%	0.46	0.34	0.12	35.29%
300762.SZ	上海瀚讯	0	0.00%	1.03	0.77	0.26	33.77%
688543.SH	国科军工	1.33	7.04%	0.45	0.34	0.11	32.35%
688281.SH	华泰科技	0.49	1.13%	0.23	0.18	0.05	27.78%
000733.SZ	振华科技	0	0.00%	6.01	4.73	1.28	27.06%
600562.SH	国睿科技	3.1	5.41%	0.67	0.53	0.14	26.42%

数据来源: Wind, 中泰证券研究所 注: 本周统计时段(2024年4月15日-2024年4月19日), 上周统计时段(2024年4月8日-2024年4月12日)

图表 17: 申万(2021)军工板块个股本周融券卖出额增减幅前五十情况

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
600372.SH	中航机载	274.36	0.01%	132.72	10.37	122.35	1179.85%
600879.SH	航天电子	646.97	0.04%	295.62	48.18	247.44	513.57%
300722.SZ	新余国科	0	0.00%	50.62	9.07	41.55	458.10%
688510.SH	航亚科技	92.15	0.03%	37.38	7.63	29.75	389.91%
600038.SH	中直股份	2525.25	0.42%	1715.78	372.48	1343.3	360.64%
688636.SH	智明达	18.97	0.01%	19.74	4.41	15.33	347.62%
300034.SZ	钢研高纳	0	0.00%	843.39	268.80	574.59	213.76%
601698.SH	中国卫通	2685.26	0.28%	464.54	166.09	298.45	179.69%
601989.SH	中国重工	337.2	0.01%	232.12	84.31	147.81	175.32%
600316.SH	洪都航空	538.05	0.08%	202.04	76.29	125.75	164.83%
688788.SH	科思科技	12.19	0.01%	1.49	0.57	0.92	161.40%
603712.SH	七一二	1157.87	0.14%	698.07	267.84	430.23	160.63%
600072.SH	中船科技	705.62	0.09%	493.22	197.95	295.27	149.16%
600118.SH	中国卫星	1404.61	0.10%	417.13	169.50	247.63	146.09%
601606.SH	长城军工	217.49	0.07%	155.25	67.13	88.12	131.27%
002414.SZ	高德红外	0	0.00%	493.93	217.99	275.94	126.58%
688297.SH	中无人机	3170.91	0.52%	1316.27	619.24	697.03	112.56%
600862.SH	中航高科	1787.35	0.12%	862.98	410.90	452.08	110.02%
600760.SH	中航沈飞	301.34	0.01%	78.71	39.92	38.79	97.17%
301213.SZ	观想科技	0	0.00%	2.37	1.23	1.14	92.68%
300527.SZ	中船应急	0	0.00%	327.67	171.06	156.61	91.55%
600685.SH	中船防务	766.09	0.08%	574.82	302.81	272.01	89.83%

000738.SZ	航发控制	0	0.00%	148.28	84.88	63.4	74.69%
002985.SZ	北摩高科	0	0.00%	153.87	91.40	62.47	68.35%
688586.SH	江航装备	180.61	0.07%	64.39	38.74	25.65	66.21%
301050.SZ	雷电微力	0	0.00%	221.48	139.01	82.47	59.33%
301357.SZ	北方长龙	0	0.00%	7.45	4.72	2.73	57.84%
600990.SH	四创电子	297.12	0.13%	128.51	82.71	45.8	55.37%
603267.SH	鸿远电子	543.97	0.13%	96.06	65.35	30.71	46.99%
688053.SH	思科瑞	9.67	0.01%	6.02	4.12	1.9	46.12%
688287.SH	观典防务	20.64	0.01%	6.25	4.31	1.94	45.01%
300775.SZ	三角防务	0	0.00%	277.84	196.39	81.45	41.47%
688239.SH	航宇科技	454.64	0.14%	249.21	176.63	72.58	41.09%
688563.SH	航材股份	380.81	0.10%	199.41	154.22	45.19	29.30%
300777.SZ	中简科技	0	0.00%	989.27	774.63	214.64	27.71%
601890.SH	亚星锚链	319.66	0.06%	154.59	123.55	31.04	25.12%
002025.SZ	航天电器	0	0.00%	300.69	245.99	54.7	22.24%
688439.SH	振华风光	3126.3	0.82%	353.14	291.52	61.62	21.14%
300581.SZ	晨曦航空	0	0.00%	52.33	43.21	9.12	21.11%
300699.SZ	光威复材	0	0.00%	402.01	335.64	66.37	19.77%
600562.SH	国睿科技	684.89	0.12%	247.80	209.67	38.13	18.19%
300589.SZ	江龙船艇	0	0.00%	4.02	3.46	0.56	16.18%
002179.SZ	中航光电	0	0.00%	230.62	201.71	28.91	14.33%
600391.SH	航发科技	259.11	0.08%	144.47	128.23	16.24	12.66%
002625.SZ	光启技术	0	0.00%	1626.99	1462.98	164.01	11.21%
600435.SH	北方导航	463.3	0.06%	117.66	107.01	10.65	9.95%
600764.SH	中国海防	317.67	0.07%	105.91	96.59	9.32	9.65%
300762.SZ	上海瀚讯	0	0.00%	214.83	215.92	-1.09	-0.50%
688685.SH	迈信林	32.56	0.02%	14.41	14.90	-0.49	-3.29%
600765.SH	中航重机	2839.91	0.17%	1918.84	1986.93	-68.09	-3.43%

数据来源: Wind, 中泰证券研究所 注: 本周统计时段(2024年4月15日-2024年4月19日), 上周统计时段(2024年4月8日-2024年4月12日)

### 个股表现

- 本周申万军工板块内 138 家公司中 67 家上涨。其中, 安达维尔、纳睿雷达、广联航空、中直股份、中航重机涨幅度居于板块前五, 其中安达维尔本周上涨 50.88%。迈信林、\*ST 富吉、奥维通信、万方发展、智明达本周涨幅位列板块涨幅后五, 其中智明达本周下跌 19.01%。

图表 18: 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 (%)
300719.SZ	安达维尔	50.88	41.94
688522.SH	纳睿雷达	27.01	13.71
300900.SZ	广联航空	17.31	15.88
600038.SH	中直股份	12.84	11.06
600765.SH	中航重机	12.14	-4.76

数据来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 19：一周涨幅后五**

证券代码	证券名称	一周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
688685.SH	迈信林	-13.81	15.11
688272.SH	*ST 富吉	-16.29	-32.54
002231.SZ	奥维通信	-16.89	-41.96
000638.SZ	万方发展	-18.11	-38.1
688636.SH	智明达	-19.01	-47.41

数据来源：Wind，中泰证券研究所

### 个股估值

- 截止 4 月 19 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 68 家 PE 处于 40% 的偏低历史百分位以下，其中中航机载、振华科技、内蒙一机等公司处于历史极低水平，宏达电子、全信股份、航天环宇等公司的 PE 处于历史偏低位置。

**图表 20：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
600372.SH	中航机载	30.68	1.6	1%	13%
000733.SZ	振华科技	10.92	2.05	1%	52%
600967.SH	内蒙一机	16.57	1.21	1%	4%
300395.SZ	菲利华	26.44	3.72	1%	1%
688439.SH	振华风光	22.38	3.02	2%	2%
300034.SZ	钢研高纳	38.23	4.13	2%	40%
600765.SH	中航重机	20.3	2.35	2%	13%
601890.SH	亚星锚链	34.81	2.35	2%	60%
605123.SH	派克新材	14.42	1.91	2%	2%
301050.SZ	雷电微力	27.11	3.05	2%	2%
002985.SZ	北摩高科	26.81	2.73	2%	2%
002829.SZ	星网宇达	19.14	2.14	2%	2%
002179.SZ	中航光电	20.76	3.38	2%	13%
688239.SH	航宇科技	24.45	2.79	2%	1%
301302.SZ	华如科技	27.51	1.21	2%	2%
002446.SZ	盛路通信	26.06	1.7	2%	4%
688592.SH	司南导航	56.98	2.35	3%	9%
688375.SH	国博电子	43.89	4.55	3%	3%
002025.SZ	航天电器	22.85	2.73	3%	9%
300777.SZ	中简科技	21.45	2.77	3%	3%
688510.SH	航亚科技	43.1	4.36	3%	19%
300775.SZ	三角防务	17.73	2.66	4%	4%
688053.SH	思科瑞	51.9	1.44	4%	0%
300726.SZ	宏达电子	18.97	1.88	5%	0%
300447.SZ	全信股份	23.74	1.75	7%	1%
688523.SH	航天环宇	59.79	5.09	8%	8%
688586.SH	江航装备	36.17	2.82	8%	2%
600760.SH	中航沈飞	33.51	6.68	9%	66%
300699.SZ	光威复材	27.93	4.48	11%	7%
600562.SH	国睿科技	29.04	3.26	11%	29%
300629.SZ	新劲刚	32.98	3.36	11%	5%
688122.SH	西部超导	33.63	4	11%	2%
600764.SH	中国海防	31.03	1.91	13%	1%

000738.SZ	航发控制	33.56	2.06	13%	11%
688297.SH	中无人机	87	4.5	14%	17%
688287.SH	观典防务	41.38	3.21	14%	10%
688776.SH	国光电气	66.87	3.29	14%	0%
688563.SH	航材股份	42.7	2.46	15%	17%
301517.SZ	陕西华达	63.62	3.78	15%	18%
603267.SH	鸿远电子	25.75	1.68	16%	0%
837006.BJ	晟楠科技	20.98	3.33	16%	7%
300900.SZ	广联航空	35.6	4.3	19%	60%
600862.SH	中航高科	26.27	4.34	20%	51%
600184.SH	光电股份	73.11	1.86	20%	6%
688511.SH	天微电子	32.55	1.94	21%	1%
688281.SH	华泰科技	51.76	4.13	22%	10%
002297.SZ	博云新材	120.98	1.67	22%	1%
300965.SZ	恒宇信通	48.93	1.34	22%	2%
300008.SZ	天海防务	42.66	3.25	23%	23%
000768.SZ	中航西飞	69.01	3.04	25%	46%
688682.SH	霍莱沃	69.6	2.94	25%	1%
002338.SZ	奥普光电	68.22	5.26	26%	48%
002465.SZ	海格通信	38.45	2.1	27%	14%
601606.SH	长城军工	73.98	2.99	28%	6%
300722.SZ	新余国科	61.76	8.13	28%	38%
603712.SH	七一二	36.65	3.45	28%	0%
300696.SZ	爱乐达	38.39	2.18	30%	3%
603678.SH	火炬电子	28.05	1.67	30%	0%
688543.SH	国科军工	55.84	3.47	31%	62%
688084.SH	晶品特装	106.88	1.95	31%	2%
300719.SZ	安达维尔	42.55	4.45	32%	85%
000576.SZ	甘化科工	31.46	1.63	32%	13%
002519.SZ	银河电子	28.69	1.69	32%	18%
600435.SH	北方导航	68.17	4.83	33%	37%
002151.SZ	北斗星通	97.91	2.84	33%	5%
002625.SZ	光启技术	78.59	4.76	34%	62%
600893.SH	航发动力	61.64	2.22	38%	21%
300101.SZ	振芯科技	112.83	4.77	40%	2%
688175.SH	高凌信息	34.35	0.92	46%	1%
002977.SZ	天箭科技	58.81	2.81	51%	2%
688629.SH	华丰科技	143.13	6.89	52%	39%
600072.SH	中船科技	139.73	2.34	54%	23%
301357.SZ	北方长龙	133.29	1.94	55%	4%
002651.SZ	利君股份	47.68	2.06	61%	3%
600879.SH	航天电子	45.76	1.19	62%	1%
000519.SZ	中兵红箭	124.36	1.8	64%	16%
600150.SH	中国船舶	137.67	3.64	65%	71%
003009.SZ	中天火箭	71.34	4.38	66%	11%
300922.SZ	天秦装备	72.83	2.66	66%	11%
600391.SH	航发科技	109.41	3.3	67%	36%
002111.SZ	威海广泰	46.52	2	68%	24%
001270.SZ	铖昌科技	95.01	5.38	69%	4%
000561.SZ	烽火电子	81.27	2.25	73%	12%
600038.SH	中直股份	70.72	3.13	74%	4%
002389.SZ	航天彩虹	107.13	2.05	74%	16%
301213.SZ	观想科技	200.03	2.86	75%	2%

301306.SZ	西测测试	1026.59	2.05	76%	3%
871642.BJ	通易航天	50.69	3.76	83%	44%
002023.SZ	海特高新	230.46	1.72	86%	10%
300589.SZ	江龙船艇	212.64	5.33	86%	3%
600118.SH	中国卫星	185.4	4.61	87%	20%
300474.SZ	景嘉微	220.98	8.5	90%	27%
300424.SZ	航新科技	195.17	3.73	91%	13%
002935.SZ	天奥电子	66.33	3.87	91%	15%
688552.SH	航天南湖	61.88	2.43	94%	16%
603261.SH	立航科技	114.18	3.19	95%	50%
601698.SH	中国卫通	183.38	4.18	95%	31%
002933.SZ	新兴装备	220.36	2.13	95%	19%
688685.SH	迈信林	245.46	5.52	96%	92%
002414.SZ	高德红外	417.62	4.17	97%	38%
600990.SH	四创电子	151.12	1.66	97%	4%
600685.SH	中船防务	779.57	2.28	97%	39%
300114.SZ	中航电测	243.48	10.02	97%	91%

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。