

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1256.91
52周最高	1509.05
52周最低	999.45

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报7月第3周：三中全会再提建军百年奋斗目标，12家上市公司业绩预告正增长》 - 2024.07.22

国防军工行业报告

“建立军品设计回报机制”对行业的影响分析

● 投资要点

党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》指出：“深化国防科技工业体制改革，优化国防科技工业布局，改进武器装备采购制度，建立军品设计回报机制，构建武器装备现代化管理体系”。

建立军品设计回报机制的提出，表明过去有些环节没有军品设计回报机制。我们认为，这种情况应该主要出现在设计和生产分离的部分，也就是军工行业中的“厂所分离”，比如从事装备总体设计的研究所与从事装备总装集成的工厂。

我们认为，军品设计回报机制要解决的问题包括：1) 提升军品设计单位型号研发转批产之后的回报，提升军品设计单位积极性，解决设计单位员工激励问题。2) 提升军品设计单位在低成本设计方面的激励，鼓励军品设计单位降低装备设计成本。

我们认为，军品设计回报机制对军工行业的影响包括：1) 利好低成本技术路线；2) 利好体系外优质供应商；3) 长远来看，或有利于军工科研院所改制，厂所整合；4) 如果装备总装利润率依然是恒定的，研究所多分走一部分，则会带来工厂的利润变少；如果研究所获取的激励是直接来自军方，对工厂或没什么影响，具体细则还需要等后面行业具体政策出台后再进行解读。

军工行业经过了2020-2022年的较快增长后，2023年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

目录

1 核心观点.....	4
1.1 “建立军品设计回报机制”对行业的影响分析.....	4
1.2 投资建议.....	7
2 行情概览.....	8
2.1 军工板块表现.....	8
2.2 个股表现.....	8
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	9
2.4 陆股通持股及其变化.....	10
3 数据跟踪.....	11
3.1 定增数据跟踪.....	11
3.2 股权激励数据跟踪.....	12
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	14
3.4 新股信息跟踪.....	16
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 本周申万一级行业指数表现	8
图表 2: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息	9
图表 3: 军工板块 PE-TTM 估值	9
图表 4: 部分军工标的估值分位 (2024 年 7 月 26 日)	10
图表 5: 陆股通持股数据跟踪	11
图表 6: 部分军工上市公司定向增发情况	11
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企	12
图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企	13
图表 9: 镍价走势	15
图表 10: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	15
图表 11: 钒价走势	16
图表 12: 近期新股信息	16

1 核心观点

1.1 “建立军品设计回报机制”对行业的影响分析

1.1.1 “建立军品设计回报机制”的提出或源自“厂所分离”

党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》指出：“深化国防科技工业体制改革，优化国防科技工业布局，改进武器装备采购制度，**建立军品设计回报机制**，构建武器装备现代化管理体系”。

建立军品设计回报机制的提出，表明过去有些环节没有军品设计回报机制。我们认为，这种情况应该主要出现在设计和生产分离的部分，也就是军工行业中的“厂所分离”，比如从事装备总体设计的研究所与从事装备总装集成的工厂。

早在今年年初，航空工业集团 2024 年工作会也提到：“完善厂所协同机制，**建立厂所利益共享机制**”。我们认为，三中全会提出的“建立军品设计回报机制”与航空工业集团所提到的“建立厂所利益共享机制”或有相似之处，只是前者未明确由谁来回报军品设计。

1.1.2 “厂所”为何难以合并

(1) “厂所分离”并不合理

洪都航空工业集团的赵爽等人发表的《基于厂所协同的航空产品研发-制造集成平台架构研究》中提到：沿用于原苏联航空体系建制，我国大部分航空制造联合体均采用了“厂所分离”体制模式，在这种建制下，以主机制造厂（简称主机厂）与配套设计所进行航空产品系统的研发与制造，如成飞——611 所，西飞——603 所，沈飞——601 所，昌河——602 所，均为在航空产品研发与制造之间采用这种“松耦合”的协作方式，**主机厂和设计所是体制上互相独立而业务上又相互关联的两个互不隶属实体。**

昌河飞机工业（集团）有限责任公司的杨凯天发表的《我国航空工业结构调整若干问题的探讨》中提出：**产研分离，尤其是主机厂所的分离是航空工业结构不合理的一个重要表现。**航空产品的研制生产设计和制造是密不可分的两个重要

方面，制造技术支持产品设计，完善产品设计，实现设计创意；反过来设计又对制造技术提出新的技术需求，推动制造技术的进步。人为地将一个完整工程范畴中的两个方面放在两个不同经济利益的实体中来完成，违背了航空产品研制开发的客观规律，扭曲了生产关系。

(2) 研究所事业单位改制不及预期，厂所整合难度大

军工科研院所一般是事业单位，而工厂多为企业单位。2017年7月7日下午，国防科工局在京组织召开军工科研院所转制工作推进会，宣布启动首批41家军工科研院所转制工作。会议指出，军工科研院所改革是中央分类推进事业单位改革的一项重要任务，也是全面深化国防科技工业改革的一项重要举措，军工科研院所改革进入最为关键的实施阶段；军工科研院所改革是国防科技工业一场广泛而深刻的变革，军工科研院所覆盖面宽、涉及领域广、人员数量多，改革任务复杂艰巨。

中国电子科技集团公司第十四研究所的赵玉洁等在2021年发表了《军工科研院所混合所有制改革研究》，文中提到，首批41家军工科研院所改制工作自2017年7月启动，按照《关于军工科研院所转制为企业的实施意见》，列入首批生产经营类名单的军工科研院所应当在2018年就完成改制，实际并未达到预期。

1.1.3 厂所分离的弊端与军品设计回报机制要解决的问题

(1) 厂所分离的弊端

我国航空工业直升机设计与生产是典型的厂所分离。中国直升机设计研究所的林志刚发表的《基于共同价值目标的直升机主机厂所协同发展模式研究》提到当前直升机主机厂所协同发展存在的问题和不足包括：

1) 价值创造分配还不够均衡

主机厂所之间价值分配不够协调。当前，主机所主要收入来源于国家多种渠道的经费及政策支撑，设计的直升机产品交付给主机厂研制，鉴于厂所分离体制，研制的有人直升机产品的产值及利润均在主机厂，主机所得到的型号技术服务费无法满足开展型号全生命周期技术保障的需要，不利于激发主机所参与服务保障体系建设的内生动力。

成果产权归属不够明晰。目前直升机科研项目大部分是国家投入，产生的技术成果产权归属不明晰，投入主体与创新主体之间的成果转化利益分配机制不够健全。主机所研发的技术成果划转到主机厂，转化后的收益在主机所科研人员身上没有得到充分体现，难以激发其内生创造的积极性，长远来看不利于直升机型号研究取得突破性成果。

2) 成本管控体系还不够健全

联合成本控制体系不够健全。当前，直升机整机成本管控流程还不够完善，主机所科研人员对原材料成本、制造工艺成本的敏感性相对较弱，成本意识有待进一步提高，无法满足市场对直升机价低质优的需求，亟需联合开展低成本设计，在原材料设计和选用源头加强成本把控。

供应商选择与管理有待进一步加强。双方的合格供应商目录未完全实现互联互通，主机厂所需站在型号全生命周期管控的角度，履行好主机主责和链长单位职责，充分发挥主机牵头作用，进一步联合加强供应商管控，持续提高成品质量，降低生产使用成本。

航空工业沈阳飞机设计研究所的任泉霖等发表的《新形势下总体设计所目标价格管理思考》提到：依靠粗放投资驱动装备建设进步的时代已经一去不复返，军工行业的铁饭碗将不再能吃好、甚至是吃饱，而研制团队对于“经济性与我的关系”“经济性对研究所发展的作用”仍存在思想上的不理解：

1) 航空工业厂所分离的管理现状对目标价格的管理要求造成了总体设计所，特别是总体单位的责权利不统一，缺乏自主限费设计的激励机制；

2) 设计人员依托项目技术的成功可以发论文、评职称，并取得行业地位。但从装备的商品成功上却无法取得直接效益，直接激励的缺位也间接推动了设计团队对于经济要素的忽视。

(2) 军品设计回报机制要解决的问题

我们认为，军品设计回报机制要解决的问题包括：

1) 提升军品设计单位型号研发转批产之后的回报，提升军品设计单位积极性，解决设计单位员工激励问题。当前，在装备研发阶段已经是多家竞争，军方拨付给每家参与竞标单位的装备研发经费比之前必将减少，甚至不少单位自筹经费参与跟研，军品研发转批产后的回报则对军品设计单位来讲变得至关重要。

2) 提升军品设计单位在低成本设计方面的激励，鼓励军品设计单位降低装备设计成本。降低装备成本包括在设计方案中尽可能的考虑低成本方案与在装备生产中尽可能的提升生产效率、压低供应商价格。在装备设计端降低装备成本或比压低全产业链利润率更为关键，装备的低成本设计是实现“打得起”的重要保障。

1.1.4 对军工行业的影响

(1) 利好低成本技术路线：军品设计回报机制有助于军品设计单位选择低成本技术路线，避免过度冗余设计，利好低成本技术路线，例如 MEMS 惯导等；

(2) 利好体系外优质供应商：军品设计回报机制有助于军品设计单位选择更具技术优势或者性价比更高的供应商，打破传统集团内或研究院内配套格局，利好装备总体单位体系外的优质供应商，例如电科系的雷达等；

(3) 长远来看，或有利于军工科研院所改制，厂所整合：军品设计回报机制将有助于提升科研院所的收入利润，摆脱对财政等的依赖，将来有望降低改制成本和难度；

(4) 对“厂所分离”中的“厂”的影响：如果装备总装利润率依然是恒定的，研究所多分走一部分，则会带来工厂的利润变少；如果研究所获取的激励是直接来自军方，对工厂或没什么影响，具体细则还需要等后面行业具体政策出台后再进行解读。

1.2 投资建议

军工行业经过了 2020-2022 年的较快增长后，2023 年细分领域业绩差异显著，结构分化加剧，未来有望迎来高质量发展。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国

日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。建议关注以下两条投资主线：

1) 传统航空航天领域，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，产业链相关标的包括中航沈飞、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、菲利华、高德红外、航天电器、图南股份等。

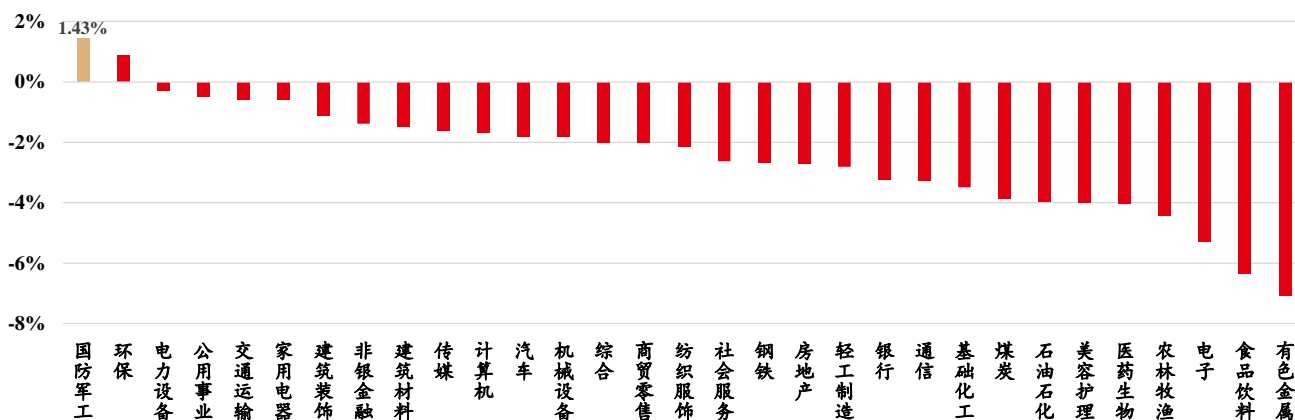
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、中科海讯、海格通信、华秦科技、航天南湖、芯动联科、航天彩虹、臻镭科技、铖昌科技、三角防务、润贝航科、联创光电等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 0.66%，申万军工指数上涨 1.43%，上证综指下跌 3.07%，深证成指下跌 3.44%，沪深 300 指数下跌 3.67%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 1 位。

图表1：本周申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 个股表现

本周军工板块涨幅前十的个股为：金信诺(+22.30%)、上海瀚讯(+20.90%)、新研股份(+19.34%)、洪都航空(+16.59%)、天银机电(+14.91%)、全信股份

(+14.88%)、火箭科技 (+12.78%)、智明达 (+11.28%)、安达维尔 (+10.39%)、航天智装 (+9.80%)。

图表2：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

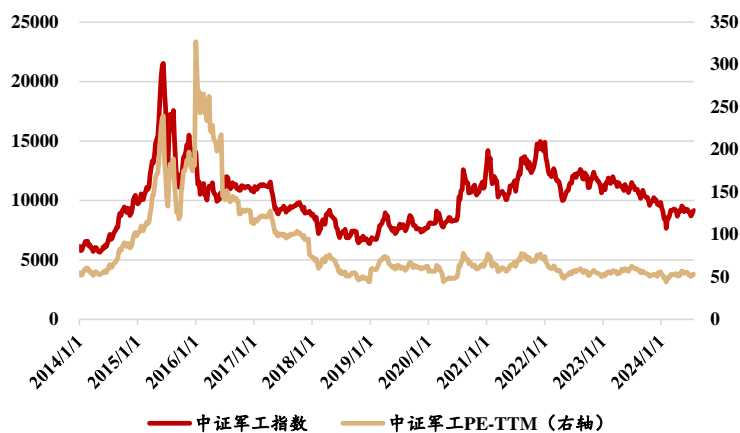
公司名称	本周涨幅	年初至今	2023 年营收 (亿元)	YoY	2023 年归母净 利 (亿元)	YoY
金信诺	22.30%	-21.56%	19.98	-6.25%	-3.27	13.57%
上海瀚讯	20.90%	17.37%	3.13	-21.93%	-1.90	-321.74%
新研股份	19.34%	-16.92%	11.91	-44.46%	-1.33	-273.97%
洪都航空	16.59%	-10.99%	37.27	-48.60%	0.33	-76.93%
天银机电	14.91%	-5.11%	10.41	24.07%	0.33	319.10%
全信股份	14.88%	-9.59%	10.37	-5.05%	1.34	-29.44%
火箭科技	12.78%	-13.08%	1.67	-51.21%	0.50	-31.19%
智明达	11.28%	-48.87%	6.63	22.58%	0.96	27.73%
安达维尔	10.39%	29.47%	8.51	106.25%	1.13	347.69%
航天智装	9.80%	8.09%	14.08	4.45%	0.91	4.97%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2024 年 7 月 26 日，中证军工指数为 9155.58，军工板块 PE-TTM 估值为 53.38，军工板块 PB 估值为 2.61。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史低位，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 14.51% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，18.98% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表3：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表4：部分军工标的估值分位（2024年7月26日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	39.09	21.57%	2018年3月31日
中直股份	56.81	59.79%	2014年3月26日
航发动力	73.16	47.38%	2015年4月23日
中航光电	26.89	8.13%	2014年1月1日
航天电器	28.96	18.04%	2014年1月1日
鸿远电子	35.44	60.10%	2019年5月15日
宏达电子	22.47	14.83%	2017年11月21日
火炬电子	43.03	60.34%	2015年1月26日

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

2.4 陆股通持股及其变化

截至2024年7月26日,陆股通共持有军工A股标的总市值为238.01亿元,占军工A股总市值的1.26%,本周该比例提高0.02pcts,今年以来该比例提高0.32pcts。

当前陆股通持有市值最多的军工标的为中国船舶(67.00亿元)、航发动力(27.30亿元)、中航沈飞(13.66亿元);持股比例最高的军工标的为中国船舶(3.70%)、西部超导(3.47%)、普天科技(3.15%)。

本周陆股通增持比例最高的军工标的为钢研高纳(+0.66%)、抚顺特钢(+0.45%)、盟升电子(+0.42%),减持比例最高的军工标的为三角防务(-0.75%)、星网宇达(-0.73%)、天银机电(-0.45%)。

图表5：陆股通持股数据跟踪

公司名称	陆股通持股市值 (亿元)	陆股通持股占总股本 比例	陆股通本周增持比例	陆股通今年增持比例
中国船舶	67.00	3.70%	0.19%	1.66%
航发动力	27.30	2.51%	0.18%	0.86%
中航沈飞	13.66	1.13%	0.05%	0.72%
中国重工	12.28	1.01%	0.06%	0.84%
紫光国微	9.14	2.03%	-0.15%	-0.08%
西部超导	8.66	3.47%	-0.14%	0.41%
中航光电	5.15	0.62%	0.01%	-0.02%
中航机载	4.57	0.76%	0.13%	0.47%
海格通信	4.51	1.89%	0.01%	0.05%
航发控制	4.22	1.46%	-0.04%	0.07%
振华科技	4.11	1.88%	0.21%	-0.52%
普天科技	3.76	3.15%	-0.02%	-0.10%
中国长城	3.71	1.39%	-0.15%	-0.13%
中直股份	3.67	1.10%	-0.10%	-0.10%
光威复材	3.66	1.57%	0.14%	0.15%
高德红外	3.43	1.32%	-0.06%	-0.06%
抚顺特钢	3.02	2.66%	0.45%	0.32%
中航西飞	2.68	0.37%	0.02%	0.22%
电科网安	2.52	2.33%	0.02%	-0.09%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 数据跟踪

3.1 定增数据跟踪

图表6：部分军工上市公司定向增发情况

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价(除权, 元)	收盘价(元)	收盘价/发行价
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	51.19	76%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	16.93	85%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	13.01	112%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	9.60	93%
振华科技	2023-09-20	25.18	79.15	39.50	51%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.13	7.75	109%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表7：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	47.94
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	43.71
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	26.23
中航光电	限制性股票	第三期：2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	39.29
		第二期：2019年12月26日	3104.12万股	11.246元/股	
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	12.80
		第一期：2020年12月28日	795.86万股	11.23元/股	
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	12.52
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	16.08
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	14.33
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	13.15
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	7.20
		2021年5月31日	87万股	4.16元/股	
航天长峰	限制性股票	2021年2月9日	1057.71万股	8.363元/股	9.32
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	8.29
北方导航	股票期权	2020年12月30日	2959.22万份	8.46元/股	8.88
中科星图	限制性股票	2020年12月7日	220万股	15.75元/股	29.69
		2020年5月7日	565.85万股	7.722元/股	
普天科技	限制性股票	2020年11月25日	128.23万股	6.049元/股	17.47
		2020年5月7日	565.85万股	7.722元/股	
振华科技	股票期权	2019年10月10日	834.3万份	9.161元/股	39.50
钢研高纳	限制性股票	2019年5月24日	1241.08万股	3.312元/股	15.68
		2020年4月22日	66.5万股	4.33元/股	

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

图表8：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格(除权)	收盘价(元/股)
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	7.24
		2023年7月25日	660万股	5.65元/股	
七一二	股票期权	2024年1月24日	2161.6万份	28.83元/股	18.04
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	2.16
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	18.75
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	41.04
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	46.44
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	15.53
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.53元/股	9.36
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	31.33
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	16.88
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	19.42
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	14.01
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	21.07
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	16.93
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	26.77
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	4.59
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	34.03
		2022年4月12日	160万股	24.59元/股	
安达维尔	限制性股票	2022年9月9日	165.1万股	5.81元/股	17.00
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	14.18
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	31.81
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	26.25
		2021年3月16日	268万股	8.946元/股	
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	28.02
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	19.59
振芯科技	限制性股票	2021年12月9日	1120万股	19.715元/股	13.85
菲利华	限制性股票	2021年8月27日	774.4万股	17.14元/股	32.32
中科海讯	限制性股票	2021年3月10日	340.8万股	17.907元/股	15.00
鸿远电子	限制性股票	2021年5月17日	92.8万股	60.23元/股	37.17
火炬电子	限制性股票	2021年5月6日	82.68万股	28.68元/股	25.00
新雷能	限制性股票	2021年8月9日	46.4万股	12.887元/股	9.93
上海瀚讯	限制性股票	2021年9月27日	37.4万股	9.83元/股	17.70
景嘉微	股票期权	2021年4月26日	744.5万份	44.933元/份	64.76
雷科防务	限制性股票	2021年5月6日	2370万股	3.16元/股	3.50
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	22.30
		2023年7月3日	38.11万股	15.396元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

3.3 重点细分领域信息跟踪

(1) 低空经济

全球首个无人驾驶载人航空器运营合格证申请获民航局受理。7月22日，亿航智能控股有限公司宣布，中国民航局于近日正式受理其旗下专门从事UAM运营服务的全资子公司广东亿航通用航空有限公司及其在合肥的合资运营公司合肥翼航空有限公司分别递交的民用无人驾驶载人航空器运营合格证（Air Operator Certificate, AOC或OC）申请。据悉，此项目为全球首个获得受理的无人驾驶载人电动垂直起降航空器（eVTOL）OC审定项目，也预示着全球首个针对载人eVTOL的运营标准体系即将确立。

(2) 军贸市场

欧盟将向亚美尼亚军队提供1000万欧元援助。当地时间7月22日，欧盟理事会发表声明说，欧盟决定向亚美尼亚军队提供1000万欧元援助。声明说，这是欧盟首次决定通过欧洲和平融资机制支持亚美尼亚。这项援助措施的目的是提高亚美尼亚武装部队的后勤能力，并促进在危机和紧急情况下改善对平民的保护。它还旨在提高亚美尼亚的复原力，并加快其武装部队的互操作性，以防该国未来可能参与国际军事任务和行动，包括欧盟部署的相关行动等。

(3) 无人机市场

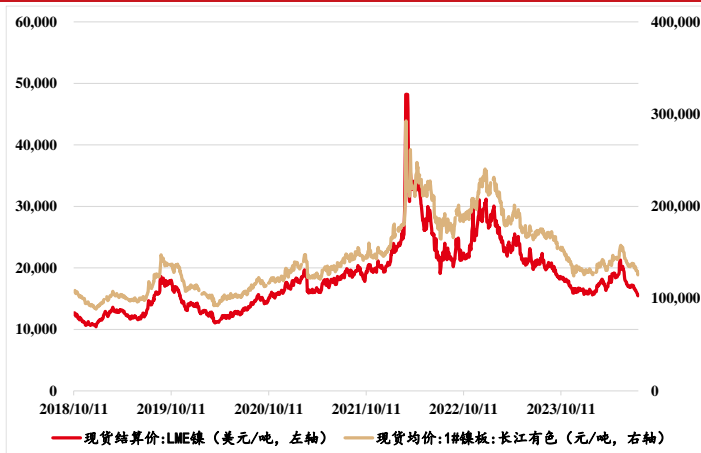
巴西采购10架美国eBee X轻型测绘无人机。2024年7月，美国AgEagle航空系统公司宣布向巴西国家交通基础设施部（DNIT）出售10架eBee X轻型测绘无人机。双方均未透露交易金额，但预计超过100万美元，这是AgEagle公司近期签署的第三笔大额合同。eBee X是一款轻型无人机，材料大量使用了发泡聚丙烯，翼展116厘米，全重仅1.6千克，整机拆解后可装载于75x50x29厘米尺寸的箱子，由1名士兵携带和操作。eBee X无人机通过手抛起飞，最大通讯距离8千米，最大飞行时间90分钟，搭载有32倍变焦白光相机和5倍变焦热像仪。eBee X可由一款小型操作面板控制，操作员用户界面（GUI）经过特殊设计，具备目标指示、目标跟踪、飞行计划和卫星信号干扰等多种飞行模式可以选择。总

体来说，eBee X 无人机结构简单，培训难度低，还具备快速部署的优势，能较好地执行情报、监视和侦察（ISR）任务。

(4) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪:7月26日,伦敦金属交易所金属镍现货结算价格15550美元/吨,较上周末价格下跌3.45%;长江有色金属市场镍板现货均价127050元/吨,较上周末价格下跌2.90%。

图表9: 镍价走势



资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中,海绵钛占比约60%,中间合金占比30%-40%,由于金属钒价格相对较高,铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

海绵钛价格跟踪:宝鸡钛产业研究院7月22日给出海绵钛市场报价区间:0级国产海绵钛价格4.95-5.0万元/吨;1级国产海绵钛价格4.85-4.9万元/吨;2级国产海绵钛价格4.6-4.8万元/吨。近期,海绵钛报价小幅下滑。

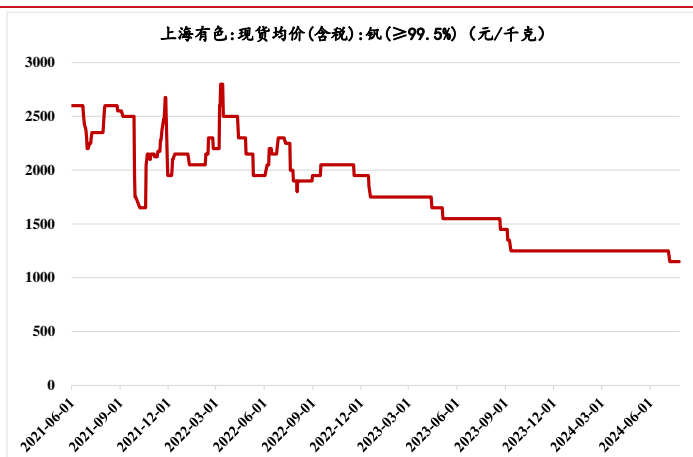
图表10: 海绵钛市场报价区间(万元/吨)

类别	2024年7月22日	2024年6月24日	2024年5月17日
0级国产海绵钛	4.95-5.0	5.1-5.2	5.2-5.3
1级国产海绵钛	4.85-4.9	4.9-5.0	5.0-5.1
2级国产海绵钛	4.6-4.8	4.7-4.8	4.8-5.0

资料来源: 宝鸡钛产业研究院, 中邮证券研究所

金属钒价格跟踪:7月26日,上海有色金属市场金属钒($\geq 99.5\%$)现货均价1150元/kg,近期价格小幅降低。

图表11：钒价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.4 新股信息跟踪

图表12：近期新股信息

公司简称	上市日期	主营业务
航材股份	2023/7/19	公司的主营业务是从从事航空、航天用部件及材料研发、生产和销售，主要产品为钛合金铸件、橡胶与密封件、透明件和高温合金母合金。除航空、航天领域外，公司产品还广泛应用于船舶、兵器、电子、核工业、铁路、桥梁等领域。
锘威特	2023/8/18	公司主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务，主要产品包含功率器件及功率IC两大类。公司是国家高新技术企业、国家鼓励的重点集成电路设计企业、江苏省“科技小巨人企业”“江苏省潜在独角兽企业”、江苏省半导体行业协会理事单位，公司研发中心获“江苏省高可靠性功率器件工程技术研究中心”认证。
陕西华达	2023/10/17	公司主营业务为电连接器及互连产品的研发、生产和销售，主要产品包括射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件等三大类。公司在2021年一月获得中国航天科技集团有限公司第五研究院授予宇航元器件过程控制体系（PCS）建设2020年度先进单位，2019年6月华为技术有限公司全球采购认证管理部-连接器技术认证部授予2018年度优秀质量专项奖等荣誉。
达利凯普	2023/12/29	公司主营业务为射频微波瓷介电容器的研发、制造及销售，致力于向客户提供高性能、高可靠性的电子元器件产品，主要产品为射频微波多层瓷介电容器（射频微波MLCC）及射频微波单层瓷介电容器（射频微波SLCC）等。2020年，公司获得工信部“专精特新”小巨人企业荣誉称号。2021年，公司主要产品射频微波MLCC被工信部、中国工业经济联合会评为“第六批制造业单项冠军产品”。
成都华微	2024/2/7	公司主营业务为专注于特种集成电路的研发、设计、测试与销售，以提供信号处理与控制系统的整体解决方案为产业发展方向。公司的主要产品为特种数字及模拟集成电路。公司荣获国防科学技术进步奖、四川省技术创新发展能力百强企业等荣誉。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048