

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1165.05
52周最高	1507.6
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 8 月第 3 周：多家军工上市公司披露 2024 年半年报，业绩分化明显》 - 2024.08.18

国防军工行业报告

37 家军工上市公司披露半年报，10 家业绩实现正增长

● 投资要点

截至 8 月 25 日，我们跟踪的 118 家军工行业上市公司中，有 37 家披露 2024 年半年报，其中 10 家业绩实现正增长。

2024H1，华力创通和中科星图等受益于卫星应用业务需求增长，业绩实现较快增速。2024H1，华力创通实现营收 3.67 亿元，同比增长 66%，其中，卫星应用业务收入 2.40 亿元，同比增长 173%；中科星图实现营收 11.05 亿元，同比增长 53%，实现归母净利润 0.64 亿元，同比增长 80%。

航亚科技和新兴装备分别受益于航空零部件出口业务和直升机机载业务的需求增长，业绩较快增长。2024H1，航亚科技实现营收 3.40 亿元，同比增长 33%，其中，国际业务收入 1.94 亿元，同比增长 58%；新兴装备实现营收 2.14 亿元，同比增长 70%，其中，机载设备收入 2.10 亿元，同比增长 91%。

华秦科技、中航高科、图南股份、宝钛股份等材料供应商业绩稳健增长。2024H1，华秦科技、中航高科、图南股份、宝钛股份营收分别同比增长 27%、6%、6%、1%，归母净利润分别同比增长 17%、9%、7%、6%。

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 37 家军工上市公司披露半年报, 10 家业绩实现正增长.....	4
1.2 投资建议.....	5
2 行情概览.....	5
2.1 军工板块表现.....	5
2.2 个股表现.....	6
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	6
3 数据跟踪.....	7
3.1 定增数据跟踪.....	8
3.2 股权激励数据跟踪.....	8
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	9
4 风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 部分军工上市公司 2024H1 业绩表现	4
图表 2: 本周申万一级行业指数表现	5
图表 3: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息	6
图表 4: 军工板块 PE-TTM 估值	7
图表 5: 部分军工标的估值分位 (2024 年 8 月 23 日)	7
图表 6: 部分军工上市公司定向增发情况	8
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企	8
图表 8: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企	9

1 核心观点

1.1 37家军工上市公司披露半年报，10家业绩实现正增长

截至8月25日，我们跟踪的118家军工行业上市公司中，有37家披露2024年半年报，其中10家业绩实现正增长。

2024H1，华力创通和中科星图等受益于卫星应用业务需求增长，业绩实现较快增速。2024H1，华力创通实现营收3.67亿元，同比增长66%，其中，卫星应用业务收入2.40亿元，同比增长173%；中科星图实现营收11.05亿元，同比增长53%，实现归母净利润0.64亿元，同比增长80%。

航亚科技和新兴装备分别受益于航空零部件出口业务和直升机机载业务的需求增长，业绩较快增长。2024H1，航亚科技实现营收3.40亿元，同比增长33%，其中，国际业务收入1.94亿元，同比增长58%；新兴装备实现营收2.14亿元，同比增长70%，其中，机载设备收入2.10亿元，同比增长91%。

华泰科技、中航高科、图南股份、宝钛股份等材料供应商业绩稳健增长。2024H1，华泰科技、中航高科、图南股份、宝钛股份营收分别同比增长27%、6%、6%、1%，归母净利润分别同比增长17%、9%、7%、6%。

图表1：部分军工上市公司2024H1业绩表现

公司名称	营收(亿元)	营收增速	归母净利润(亿元)	归母净利润增速
华力创通	3.67	66%	0.03	123%
航亚科技	3.40	33%	0.67	98%
中科星图	11.05	53%	0.64	80%
新兴装备	2.14	70%	0.10	47%
景业智能	0.95	2%	0.12	19%
华泰科技	4.85	27%	2.16	17%
中航高科	25.47	6%	6.04	9%
图南股份	7.31	6%	1.91	7%
宝钛股份	37.30	1%	4.03	6%
国睿科技	15.59	0%	3.46	3%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

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。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、菲利华、钢研高纳、国科军工、火箭科技、国博电子、航天电器、高德红外、图南股份等。

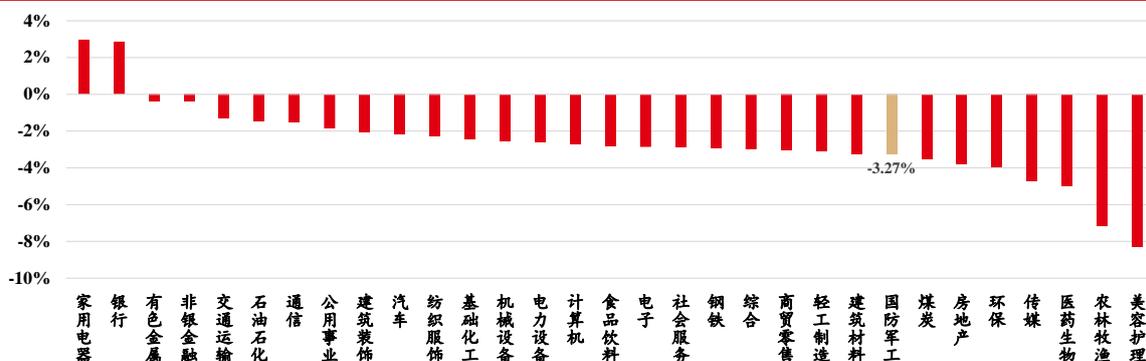
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，产业链相关标的包括国睿科技、烽火电子、航天智造、高华科技、华泰科技、航天南湖、中科海讯、海格通信、芯动联科、臻镭科技、铖昌科技、航天彩虹、三角防务、润贝航科、联创光电等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数下跌 2.93%，申万军工指数下跌 3.27%，上证综指下跌 0.87%，深证成指下跌 2.01%，沪深 300 指数下跌 0.55%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 24 位。

图表2：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：烽火电子(+12.28%)、宝钛股份(+7.09%)、苏试试验(+5.19%)、宏达电子(+5.13%)、新兴装备(+3.87%)、久之洋(+2.34%)、西部材料(+1.53%)、航天电子(+0.54%)、中国海防(-0.21%)、中航西飞(-0.41%)。

图表3：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
烽火电子	12.28%	-16.19%	14.70	-8.11%	0.52	-46.41%
宝钛股份	7.09%	-19.27%	69.27	4.41%	5.44	-2.29%
苏试试验	5.19%	-36.61%	21.17	17.26%	3.14	16.44%
宏达电子	5.13%	-19.81%	17.06	-20.94%	4.72	-44.61%
新兴装备	3.87%	-35.18%	4.16	118.33%	0.14	124.72%
久之洋	2.34%	-9.99%	7.70	3.50%	0.83	1.00%
西部材料	1.53%	-19.20%	32.26	9.69%	1.96	5.96%
航天电子	0.54%	-2.38%	187.27	7.16%	5.25	-14.35%
中国海防	-0.21%	-22.56%	35.92	-16.31%	3.09	-47.23%
中航西飞	-0.41%	7.77%	403.01	7.01%	8.61	64.41%

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 8 月 23 日，中证军工指数为 8479.46，军工板块 PE-TTM 估值为 50.57，军工板块 PB 估值为 2.43。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 6.44% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，9.63% 的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表4：军工板块 PE-TTM 估值


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表5：部分军工标的估值分位（2024年8月23日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	35.60	11.39%	2018年3月31日
中直股份	53.83	53.03%	2014年3月26日
航发动力	65.57	36.47%	2015年4月23日
中航光电	23.89	3.47%	2014年1月1日
航天电器	26.43	7.71%	2014年1月1日
鸿远电子	46.30	78.89%	2019年5月15日
宏达电子	24.36	25.77%	2017年11月21日
火炬电子	44.08	60.90%	2015年1月26日

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	45.16	67%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	15.76	79%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	12.44	107%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	8.98	87%
振华科技	2023-09-20	25.18	79.15	36.41	47%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.13	7.48	106%

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	43.75
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	39.81
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	24.00
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	34.90
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	11.83
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	11.70
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	15.02
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	15.31
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	13.11
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	6.85
		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	8.92
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	7.73

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	6.40
		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	16.33
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	2.21
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	17.88
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	31.81
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	42.28
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	10.31
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.53元/股	9.21
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	27.52
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	13.99
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	17.68
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	12.07
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	19.75
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	15.76
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	24.03
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	4.38
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	27.47
		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	14.44
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	12.47
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	27.59
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	22.58
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	26.27
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	17.37
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	19.29
		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

浦东至昆山“空中巴士”开通。国内首条跨省定点低空载客运输航线——连接上海浦东国际机场和江苏昆山城市航站楼直升机载客航线正式开通。该条航线由上海机场集团、昆山城市航站楼、上海新空直升机有限公司三方合作，运营初期每天固定在早晚高峰时段各执飞一次往返航线，因目前处于市场推广阶段，

单程执飞价格设为 1600 元/位或 1800 元/位, 服务内容包括从昆山城航楼至上海浦东机场直升机的单程联运服务, 以及落地后机场内“一对一”专人全流程服务, 全程控制在 1 小时内。

“湖南造”最大国产无人运输机 SA750U 成功首飞。8 月 22 日 6 时 28 分, 我国首台载重超 3 吨的大型无人运输机——SA750U 从陕西靖边无人机专用测试机场起飞。在 40 分钟的飞行测试过程中, 飞机各系统设备工作正常、状态良好, 飞机姿态平稳, 性能指标符合设计, 在完成预定飞行科目后, 飞机顺利返航, 首飞圆满成功。SA750U 由湖南山河华宇航空科技有限公司自主研制、山河星航实业股份有限公司战略协同推进, 从概念设计到首架机成功首飞仅用时 2 年 8 个月。在产品研制期间, 中国航发动研所和南方公司作为战略合作单位, 为项目高效推进提供了强劲动力支持。SA750U 大型无人运输机的最大起飞重量 7500 公斤、最大商载 3200 公斤、最大航程 2200 公里、低海拔满载起飞滑跑距离 400 多米、使用高度可达 7300 米, 货舱容积 25.8 立方米。特别设计的飞机矩形截面机身、机尾大开门、短距起降增升系统、起落架系统等结构与子系统, 使其具备货物快速装卸、无人化高效空投、起降场地适应性广等特点。

(2) 军贸市场

美国批准向澳大利亚出售价值约 1 亿美元“标枪”反坦克导弹。当地时间 8 月 19 日, 美国国防部表示, 美国国务院已经批准向澳大利亚出售价值约 1 亿美元的“标枪”反坦克导弹和相关设备。

美国批准对韩出售 36 架“阿帕奇”直升机。据韩国《亚洲日报》20 日报道, 美国国防部下属机构国防安全合作局 (DSCA) 19 日称, 美国国务院日前批准以对外军售的方式, 向韩国销售价值 35 亿美元的“阿帕奇”武装直升机 (AH-64E Apache) 及相关设备。韩媒报道称, 韩国政府向美方表明最多购买 36 架“阿帕奇”直升机、72 台 T700-GE-701D 发动机和 36 套目标截获指示系统。

(3) 无人机市场

英国军方对 Stalker VXE30 无人机进行初步测试。2022 年底, 英国国防部为陆军启动了价值 1.57 亿美元的 TIQUILA 项目, 该项目旨在为陆军采购小型无

人机。在初始方案中，这份合同包含洛克希德马丁公司的“潜行者”（STALKER VXE30）和 Indago 无人机。2024 年 8 月，英国军方在康沃尔郡的普雷丹纳克海军航空站（RNAS Predannack）对 Stalker VXE30 无人机进行了测试。测试结束后，英国方面表示，“从目前的测试结果来看，这些设备质量很高，性能符合预期”。Stalker VXE30 属于北约 I 类无人机，是一款小型战术侦察无人机。其翼展 4.9 米，使用丙烷燃料电池或充电电池供电，最大续航时间 8 小时，最大起飞重量 22 千克，最大升限 4572 米，最大通信距离 160 千米，最大飞行速度 92.6 千米每小时。Stalker VXE30 无人机具有模块化统架构平台，可以搭载多型侦察载荷，包括白光相机、夜视仪、移动目标指示器等。同时，该无人机体型较小，拆解后可以通过皮卡车或者 SUV 转运，运抵目的地后由 2 名操作员可在 10 分钟内组装完毕，部署相对方便。

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