

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	1437.23
52周最高	1712.48
52周最低	1113.62

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：王煜童
SAC 登记编号：S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

近期研究报告

《中邮军工周报1月第4周：66家军工行业上市公司披露业绩预告，14家2024年业绩正增长》 - 2025.01.27

国防军工行业报告

兵器装备集团筹划重组，复盘南北船合并

● 投资要点

2月9日，中国兵器装备集团有限公司旗下上市公司长安汽车、长城军工等发布公告，接到间接控股股东中国兵装通知，兵器装备集团正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组或将导致公司控股股东发生变更，但不会导致实际控制人发生变更。有关安排尚需履行程序，还需获得有关主管部门批准。

根据兵器工业集团官网新闻，2月6日，中国兵器工业集团有限公司与中国兵器装备集团有限公司在集团公司总部举行工作会谈，兵器工业集团公司党组书记、董事长程福波同兵器装备集团总经理、党组副书记张玉金就推进双方进一步全面深化合作、共同服务国防和军队现代化建设进行了深入交流。

复盘2019年7月南北船合并，合并公告后首个交易日，中船应急、久之洋涨停，中国船舶、中国重工、中船科技涨超7%。2019年7月1日晚间，中国重工等8家上市公司集体发布公告称，公司于7月1日接到控股股东、实控人通知，中国船舶重工集团有限公司正与中国船舶工业集团有限公司筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。中船集团拥有中国船舶、中船防务、中船科技3家上市公司；中船重工则拥有中国重工、中国海防、久之洋、中国动力、中国应急等5家上市公司。受该重组消息影响，7月2日开盘，南北船旗下8家上市公司中有7家涨停开盘。收盘时，中船应急、久之洋涨停，中国船舶、中国重工、中船科技涨超7%，中国动力上涨5.69%，中国海防上涨4.65%。到7月10日，久之洋上涨20.92%，中船科技上涨16.74%，中船应急上涨10.65%。

兵器装备集团旗下上市公司此次集体公告，或预示军工集团的整合提速。建议关注兵器装备、兵器工业、航天科技、航天科工等军工集团旗下上市公司。

展望2025年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新城新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

● **风险提示**

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

目录

1 核心观点	5
1.1 兵器装备集团筹划重组，复盘南北船合并.....	5
1.2 投资建议	6
2 行情概览	6
2.1 军工板块表现	6
2.2 个股表现	7
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	7
3 数据跟踪	8
3.1 定增数据跟踪	9
3.2 股权激励数据跟踪	9
3.3 重点细分领域信息跟踪	10
4 风险提示	12

图表目录

图表 1: 本周申万一级行业指数表现	7
图表 2: 本周军工板块涨幅前十个股基本信息.....	7
图表 3: 军工板块 PE-TTM 估值	8
图表 4: 部分军工标的估值分位 (2025 年 2 月 7 日)	8
图表 5: 部分军工上市公司定向增发情况.....	9
图表 6: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企.....	9
图表 7: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企.....	10
图表 8: 镍价走势	11
图表 9: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	12
图表 10: 钒价走势	12

1 核心观点

1.1 兵器装备集团筹划重组，复盘南北船合并

2月9日，中国兵器装备集团有限公司旗下上市公司长安汽车、长城军工等发布公告，接到间接控股股东中国兵装通知，兵器装备集团正在与其他国资央企集团筹划重组事项。本次重组或将导致公司控股股东发生变更，但不会导致实际控制人发生变更。有关安排尚需履行程序，还需获得有关主管部门批准。

根据兵器工业集团官网新闻，2月6日，中国兵器工业集团有限公司与中国兵器装备集团有限公司在集团公司总部举行工作会谈，兵器工业集团公司党组书记、董事长程福波同兵器装备集团总经理、党组副书记张玉金就推进双方进一步全面深化合作、共同服务国防和军队现代化建设进行了深入交流。

双方一致认为，兵器两集团同根同源，拥有共同的红色基因和历史传承，都是人民兵工精神的忠实践行者，肩负着共同履行好强军首责、加快高质量发展的光荣使命。双方在业务上“你中有我，我中有你”，互补性、协同性很强，具有良好的合作基础、广阔的合作空间。双方一致表示，新的一年，兵器两集团要深入学习贯彻习近平总书记关于装备建设的重要指示批示精神，围绕共同推动“十四五”任务攻坚完胜全胜，下好“一盘棋”，拧成“一股绳”，形成工作合力。面向未来，要相互欣赏、相互成就、相互拥抱，围绕一个共同使命，建立一个工作计划，形成一套工作机制，组建一个工作团队，开启战略合作新局面。

复盘2019年7月南北船合并，合并公告后首个交易日，中船应急、久之洋涨停，中国船舶、中国重工、中船科技涨超7%。2019年7月1日晚间，中国重工等8家上市公司集体发布公告称，公司于7月1日接到控股股东、实控人通知，中国船舶重工集团有限公司正与中国船舶工业集团有限公司筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。

中船集团拥有中国船舶、中船防务、中船科技3家上市公司；中船重工则拥有中国重工、中国海防、久之洋、中国动力、中国应急等5家上市公司。受该重组消息影响，7月2日开盘，南北船旗下8家上市公司中有7家涨停开盘。收盘

时，中船应急、久之洋涨停，中国船舶、中国重工、中船科技涨超 7%，中国动力上涨 5.69%，中国海防上涨 4.65%。到 7 月 10 日，久之洋上涨 20.92%，中船科技上涨 16.74%，中船应急上涨 10.65%。

兵器装备集团旗下上市公司此次集体公告，或预示军工集团的整合提速。建议关注兵器装备、兵器工业、航天科技、航天科工等军工集团旗下上市公司。

1.2 投资建议

展望 2025 年，“建军百年奋斗目标”任务进入下半场，军工行业订单有望迎来拐点，在服务于提升装备性能或降低装备成本的新技术、以新域新质作战力量为代表的新产品、军贸和军用技术转化带来的新市场方向或蕴含更大弹性。建议关注以下两条投资主线：

1) 航空航天主线和“查漏补缺”新重点：包括菲利华、烽火电子、高德红外、国科军工、中国海防、中科海讯、中航沈飞、航发动力、中航高科、光威复材、钢研高纳、图南股份、芯动联科、北方导航等；

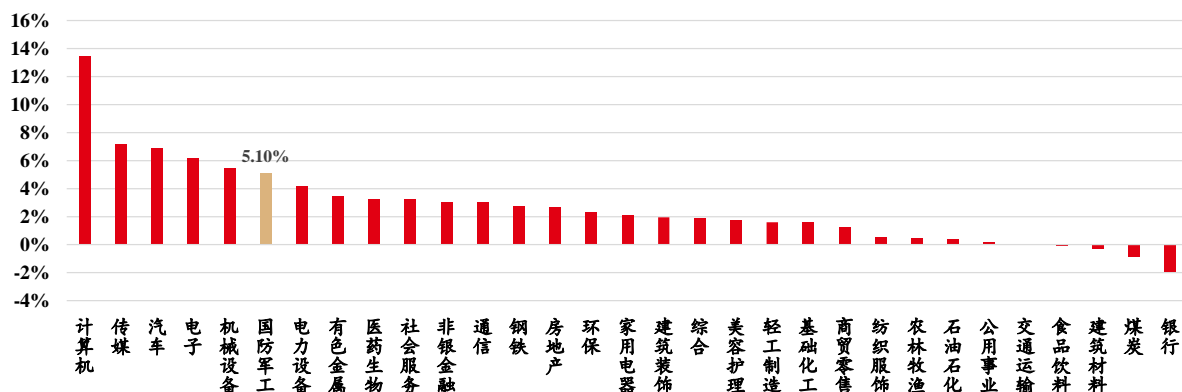
2) 蕴含更大弹性的新技术、新产品、新市场：包括航天智造、航天南湖、国睿科技、中科星图、长盈通、华秦科技、晶品特装、上大股份、航天彩虹、广东宏大、臻镭科技、铖昌科技、海格通信、纳睿雷达、润贝航科、联创光电、国光电气等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

本周中证军工指数上涨 4.99%，申万军工指数上涨 5.10%，上证综指上涨 1.63%，深证成指上涨 4.13%，沪深 300 指数上涨 1.98%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 6 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

本周军工涨幅前十的个股为：新研股份（+27.75%）、雷科防务（+18.75%）、四川九洲（+17.00%）、中科星图（+16.09%）、纳睿雷达（+15.84%）、内蒙一机（+14.73%）、中国长城（+14.38%）、航天宏图（+13.00%）、四创电子（+12.44%）、上海瀚讯（+12.29%）。

图表2：本周军工板块涨幅前十个股基本信息

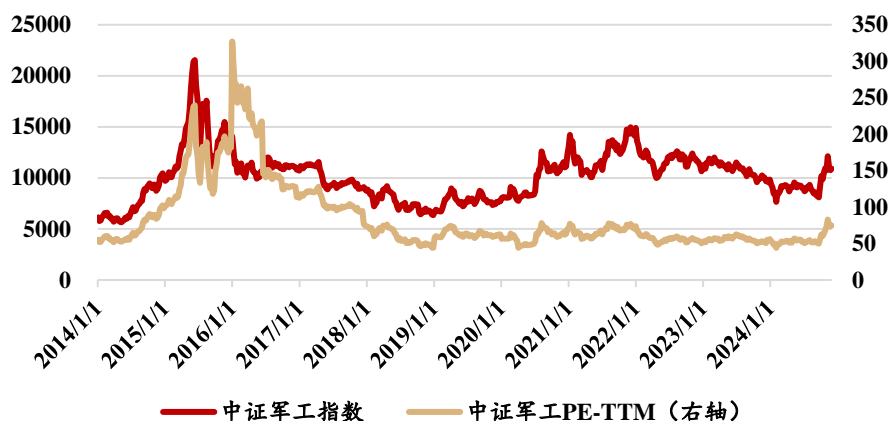
公司名称	本周涨幅	年初至今	2023 年营收 (亿元)	YoY	2023 年归母净 利 (亿元)	YoY
新研股份	27.75%	-11.59%	11.91	-44.46%	-1.33	-273.97%
雷科防务	18.75%	8.94%	12.70	-6.90%	-4.43	52.64%
四川九洲	17.00%	11.11%	38.32	-1.36%	2.00	1.23%
中科星图	16.09%	11.58%	25.16	59.54%	3.43	41.10%
纳睿雷达	15.84%	2.79%	2.12	1.18%	0.63	-40.25%
内蒙一机	14.73%	17.29%	100.10	-30.24%	8.51	3.45%
中国长城	14.38%	2.06%	134.20	-4.33%	-9.77	-895.98%
航天宏图	13.00%	-4.12%	18.19	-25.98%	-3.74	-241.51%
四创电子	12.44%	8.32%	19.27	-29.19%	-5.53	-937.69%
上海瀚讯	12.29%	10.32%	3.13	-21.93%	-1.90	-321.74%

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 2025 年 2 月 7 日，中证军工指数为 10512.67，军工板块 PE-TTM 估值为 75.51，军工板块 PB 估值为 3.17。军工板块 PE-TTM 估值和 PB 估值均处于历史中位位置，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 68.77% 的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，45.15% 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（2025 年 2 月 7 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	53.69	54.55%	2018 年 3 月 31 日
中直股份	105.34	96.23%	2014 年 3 月 26 日
航发动力	92.69	72.21%	2015 年 4 月 23 日
中航光电	27.58	10.75%	2014 年 1 月 1 日
航天电器	37.29	50.25%	2014 年 1 月 1 日
鸿远电子	55.13	87.31%	2019 年 5 月 15 日
宏达电子	35.91	45.94%	2017 年 11 月 21 日
火炬电子	50.34	68.19%	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5：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
景嘉微	2024-10-14	38.33	59.91	91.43	153%
中直股份	2024-07-11	30.00	33.98	37.28	110%
炼石航空	2023-12-19	10.90	5.41	7.96	147%
铂力特	2023-11-29	30.29	67.40	53.53	79%
新劲刚	2023-11-14	2.46	19.90	20.99	105%
航天智造	2023-11-10	21.00	11.60	17.94	155%
海格通信	2023-10-09	18.55	10.31	11.26	109%
振华科技	2023-09-20	25.18	78.04	42.15	54%
航天电子	2023-07-12	41.36	7.08	8.78	124%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表6：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)
中航重机	限制性股票	2023年12月22日	1072.0万股	12.96元/股	18.89
航天电器	限制性股票	2023年5月20日	420.8万股	45.62元/股	46.26
中航沈飞	限制性股票	2023年3月17日	786.1万股	22.23元/股	47.94
中航西飞	限制性股票	2023年2月7日	1309.5万股	13.25元/股	25.85
中航光电	限制性股票	2022年12月1日	4176.9万股	23.88元/股	38.50
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090万股	22.19元/股	17.55
天奥电子	限制性股票	2022年7月5日	430.482万股	8.39元/股	15.78
四创电子	限制性股票	2022年5月26日	365.85万股	16.36元/股	23.05
航天晨光	限制性股票	2022年5月10日	1064.5万股	7.36元/股	17.94
航天彩虹	限制性股票	2022年1月11日	916.15万股	12.62元/股	18.05
内蒙一机	限制性股票	2021年5月7日	1375万股	4.60元/股	9.97
		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	11.04
中国长城	股票期权	第二期：2021年1月29日	10519万份	16.539元/股	14.87

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

图表7：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）
景嘉微	限制性股票	2024年7月1日	93.7184万股	55.52元/股	91.43
航亚科技	限制性股票	2024年6月20日	450.00万股	8.44元/股	16.26
金信诺	限制性股票	2024年3月14日	27.19万股	8.54元/股	10.11
		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	17.00
新研股份	限制性股票	2023年12月26日	2700万股	1.42元/股	2.44
广东宏大	限制性股票	2023年11月30日	1178.44万股	14.83元/股	26.19
西测测试	限制性股票	2023年7月20日	209.60万股	19.33元/股	43.37
雷电微力	限制性股票	2023年10月20日	800万股	35.22元/股	52.50
天微电子	限制性股票	2023年5月15日	139.29万股	15.84元/股	13.66
万泽股份	限制性股票	2023年3月27日	816万股	8.41元/股	14.89
霍莱沃	限制性股票	2023年5月24日	19.59万股	22.95元/股	34.91
邦彦技术	股票期权	2023年6月5日	292.6万份	24.87元/股	19.13
长盈通	限制性股票	2023年7月3日	74.1万股	17.14元/股	26.59
爱乐达	限制性股票	2023年2月8日	285.30万股	13.09元/股	15.15
中简科技	限制性股票	2022年11月11日	109.18万股	22.99元/股	29.19
新劲刚	限制性股票	2022年12月5日	242万股	8.42元/股	20.99
睿创微纳	限制性股票	2022年10月28日	1816万股	19.77元/股	52.95
亚光科技	限制性股票	2022年9月19日	2890万股	3.03元/股	5.82
航宇科技	限制性股票	2022年9月15日	271.38万股	34.79元/股	41.20
		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	17.44
航天宏图	限制性股票	2022年8月10日	125万股	22.05元/股	19.56
三角防务	限制性股票	2022年7月19日	368万股	21.64元/股	23.11
图南股份	限制性股票	2022年7月6日	35万股	15.723元/股	22.16
光威复材	限制性股票	2022年5月20日	498万股	15.42元/股	32.34
盟升电子	限制性股票	2022年4月26日	100.2万股	16.37元/股	30.29
智明达	限制性股票	2022年11月23日	11.59万股	26.885元/股	28.80
		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

加快培育低空经济人才。教育部官方网站公示，北京航空航天大学等6所高校增设“低空技术与工程”专业。这是适应我国低空经济蓬勃发展、进一步满足低空经济专业人才需求的重要举措，将助力夯实低空经济高质量发展的人才根基。

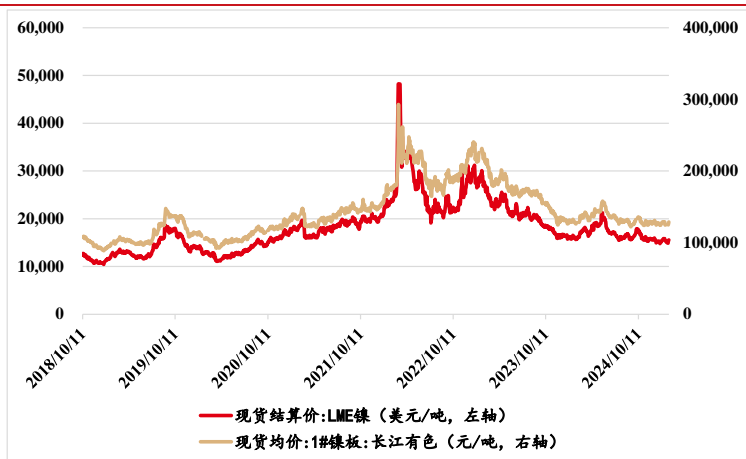
(2) 军贸市场

2024 年土耳其国防出口额将创 71 亿美元新高。土耳其国防工业局局长哈卢克·古尔根表示，土耳其 2024 年国防出口总额将达到 71 亿美元，较 2023 年的 55 亿美元大幅增长。这一增长反映了土耳其国防制造业不断扩大的全球影响力，去年已覆盖 180 个国家，与此同时，本国公司也为土耳其武装部队生产了更为复杂的平台，如无人机、军舰和电子战系统。

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪：2 月 7 日，伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 15550 美元/吨，较上周末价格上涨 3.49%；长江有色市场镍板现货均价 128700 元/吨，较上周末价格上涨 2.92%。

图表8：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 1 月 26 日给出海绵钛市场报价区间：0 级国产海绵钛价格 4.6-4.7 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.6 万元/吨；2 级国产海绵钛价格 4.4-4.5 万元/吨。

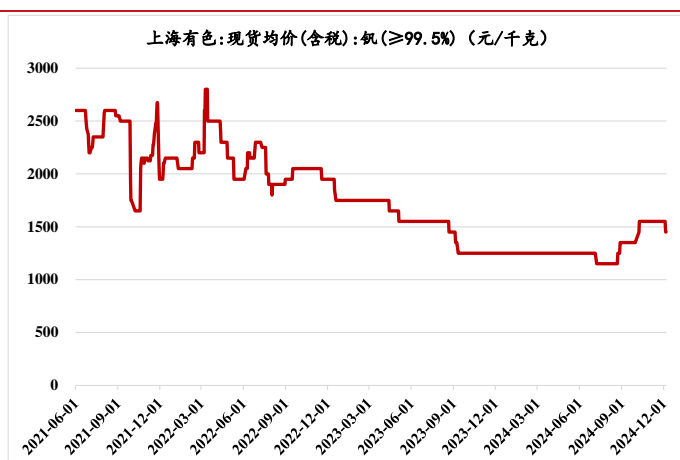
图表9：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

类别	2025年1月26日	2025年1月26日	2024年1月9日
0级国产海绵钛	4.6-4.7	4.6-4.7	4.6-4.7
1级国产海绵钛	4.6	4.6	4.6
2级国产海绵钛	4.4-4.5	4.4-4.5	4.4-4.5

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：2月7日，上海有色金属市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）现货均价 1450 元/kg。

图表10：钒价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

装备订单下达时间不确定；装备采购量价低于预期；新技术、新产品、新市场推广低于预期。

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