



## 国防军工

优于大市（维持）

### 证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

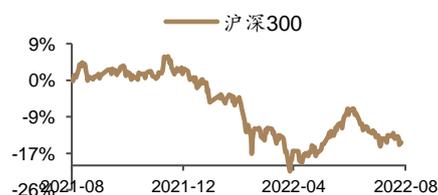
### 研究助理

杨英杰

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

电话：18569550629

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《航发动力（600893.SH）：营收与利润双增，四大主机厂业绩全面增长》，2022.8.27
- 2.《航天电器（002025.SZ）：营收利润稳步增长，核心产品持续发力》，2022.8.23
- 3.《军工中报确定性较强》，2022.8.22
- 4.《航发动力（600893.SH）：型号放量与内生变革双轮驱动，动力王朝即将崛起》，2022.8.22
- 5.《西部超导（688122.SH）：各板块快速增长，带动公司业绩亮眼》，2022.8.21

# 短期调整不改长期景气，建议关注航发赛道

20220821-20220828

### 投资要点：

- **核心组合推荐：**【西部超导】【航发动力】【紫光国微】【航天电器】
- **市场表现：**本周上证综指涨跌幅为-0.67%，创业板指涨跌幅为-3.44%，中证军工涨跌幅为-4.88%。本周中信国防军工指数涨跌幅为-5.48%，涨跌幅排名为 28/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为-5.53%，涨跌幅排名为 30/31。年初至今上证综指涨跌幅为-11.09%，创业板指涨跌幅为-20.54%，中证军工涨跌幅为-20.58%。中信国防军工指数涨跌幅为-20.63%，涨跌幅排名为 25/30；申万国防军工指数涨跌幅为-20.85%，涨跌幅排名为 26/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 61.06，处于过去 5 年 22.04%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 56.06，处于过去 5 年 14.61%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**本周军工板块出现一定回调，SW 国防军工指数本周-5.53%。一方面或受大盘影响，沪深 300 本周-1.05%；另一方面或为部分企业中报业绩增速同比下滑。各细分板块走势较弱，海装备板块-2.74%；航天装备板块-3.17%；地面兵装板块-5.12%；航空装备板块-5.79%和军工电子板块-6.43%。我们认为不必对军工板块短期调整过于悲观，一方面军工板块自今年 4 月 27 日低点反弹已超过 30%；另一方面去年作为“十四五”开年，各企业收获大额订单业绩增速较高，同时今年受疫情与成本端价格影响，企业同比增速放缓已在预期之中。长期看军工企业确定较高，上半年受疫情影响的订单有望在下半年回补，在计划体制下年度生产任务完成可期。因此，长期来看军工板块景气较高，短期调整或为配置机会。军工板块现阶段建议重点关注航发赛道，航发动力 2022H1 实现营收与利润双高增，营收 148.06 亿元（同比+46.83%），归母净利润 6.51 亿（同比+41.21%）。受益于航发下游新装需求和航发维修需求快速增长，航发产业链景气度进一步提升。
- **国防军工投资主线：**1.随着军费的相对值和绝对值提高，主机厂订单有望持续签订，建议关注【航发动力】【中航西飞】这样的核心壁垒主机厂商；2.产能释放有望刺激上游产业景气，航空发动机产业链是军工板块最优质的赛道之一，长期看具有较好弹性。【西部超导】【抚顺特钢】【钢研高纳】【图南股份】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链公司业绩较好，显示出航发产业链仍然为长坡厚雪的优质赛道，因此我们持续看好该赛道后期的发展潜力；3.新增、存量设备国产化替代，信息化比例逐渐提高的国防信息化相关标的。该赛道不易受到原材料价格上涨波动影响，当前时点仍具有较好的增长确定性，建议关注标的【紫光国微】【振华科技】等。
- **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；国企改革推进不及预期。

## 内容目录

1. 核心组合推荐逻辑 .....	4
2. 行情回顾 .....	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析 .....	5
2.1. 国防军工二级行业板块涨跌分析 .....	5
2.2. 国防军工个股涨跌分析 .....	6
3. 行业新闻 .....	6
4. 公司公告 .....	7
5. 行业主要公司估值 .....	10
6. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1: A 股申万一级行业板块涨跌幅情况 .....	5
图 2: A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况 .....	5
图 3: A 股申万国防军工个股涨幅前五 .....	6
图 4: A 股申万国防军工个股跌幅前五 .....	6
表 1 主要公司估值 (市值数据截至 2022 年 08 月 26 日收盘) .....	10

## 1. 核心组合推荐逻辑

**紫光国微 (002049.SZ)**，公司是国内领先的集成电路设计企业。子公司国微电子主要负责特种集成电路设计，拥有深厚的技术积累、齐全的产品线、广泛的市场布局，有望在国产化的浪潮中进一步巩固市场优势地位。子公司紫光同芯是国内领先的安全芯片供应商，掌握多项核心技术，目前已与多个头部客户达成深度合作关系，有望乘胜追击，进一步提高市场份额。联营公司紫光同创资金、技术实力雄厚，在软件、硬件方面均有布局，是国内领先的 FPGA 供应商。预计 22-24 年公司归母净利润分别为 30.37 亿元、40.10 亿元、49.75 亿元，对应 PE44、33、27 倍。考虑特种集成电路下游武器装备的高景气度及国产替代带来的市场空间，公司作为国内集成电路设计领军企业，享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

**风险提示：**特种集成电路需求不及预期，智能安全芯片下游需求不及预期，FPGA 民用市场拓展不及预期，集团债务风险。

**中航光电 (002179.SZ)**，国内防务用连接器龙头，公司营收、业绩自上市以来持续保持正增长，营收从 2007 年的 6.1 亿元增长至 2021 年的 128.67 亿元；归母净利润由 1.0 亿元增长至 2021 年的 19.91 亿元。在防务连接器领域，考虑到其技术壁垒及航空航天领域对高可靠性的极致追求，新进厂商难以挑战现有厂商行业地位，市场竞争格局稳定。公司凭借数十年来积极探索和优质管理，稳居行业龙头地位，有望充分受益于下游武器装备放量和信息化程度提升。在 5G 通讯领域，连接器在一般通讯设备中的价值占比约为 3%-5%，而在一些大型设备中的价值占比则超过 10%。公司与全球行业领先的 5G 设备厂家均建立了良好的合作关系，在 5G 建设加速的背景下，公司通讯相关订单有望持续增长，带动业绩持续上升。在新能源汽车领域，公司客户基本覆盖了国内前十大新能源整车、国际主流新能源整车企业以及电池电机厂，在国内新能源汽车电连接器市场份额第一。伴随着新能源汽车行业的快速发展，公司有望充分享受其发展红利。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 27.10 亿元、33.47 亿元、40.16 亿元，对应 PE36、29、24 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**军工电子行业竞争加剧，防务订单不及预期，民品市场增长不及预期。

**航天电器 (002025.SZ)**，特种连接器技术壁垒高，竞争格局好，目前国内仅有航天电器、中航光电、杭州 825 厂等几家主流厂商，进入门槛较高。公司作为导弹产业链的核心标的，背靠的航天科工集团是我国各类精确制导武器的主要研发生产单位，处在确定性和增速均极佳的细分领域。公司作为科工集团内领先的连接器及微特电机供应商，在十四五期间将持续受益于科工集团精确制导武器的放量批产。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 6.26 亿元、7.90 亿元、9.55 亿元，对应 PE 分别为 54、43、36 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；军机订单不及预期；民品市场拓展不及预期。

**西部超导 (688122.SH)**，公司是国内领先的高端合金材料供应商。钛合金业务方面，公司主要从事钛材加工行业，其钛合金产品主要应用于航空航天领域，直接受益于军用和民用航空市场的快速发展。超导业务方面，公司是全球唯一的

NbTi 锭棒、超导线材、超导磁体的全流程生产企业，伴随着下游超导磁共振成像设备（MRI）和中国聚变工程实验堆（CFETR）的快速发展，公司超导业务有望实现快速发展。高温合金方面，公司多个重点型号高温合金材料已经通过了某型号发动机的长试考核，具备了供货资格并已开始供货，在军用和民用飞机快速发展的背景下，公司业绩有望实现高速增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.02 亿元、15.01 亿元、19.20 亿元，对应 PE44、32、25 倍，维持“买入”评级。

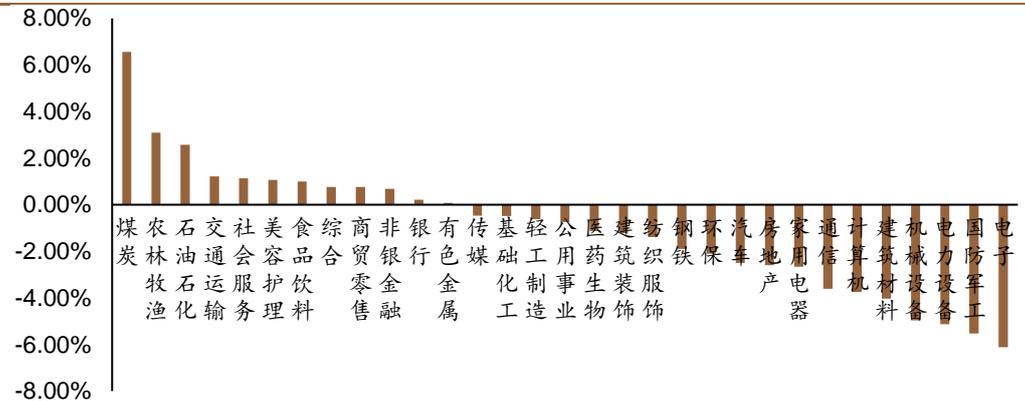
**风险提示：**原材料价格波动风险，市场需求波动风险，核心竞争力下滑风险。

## 2. 行情回顾

### 2.1. 申万一级行业涨跌分析

本周国防军工板块指数涨跌幅为-5.53%，位于申万一级行业第 30 位。申万一级行业中处于上涨的板块有 12 个，占比为 38.71%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

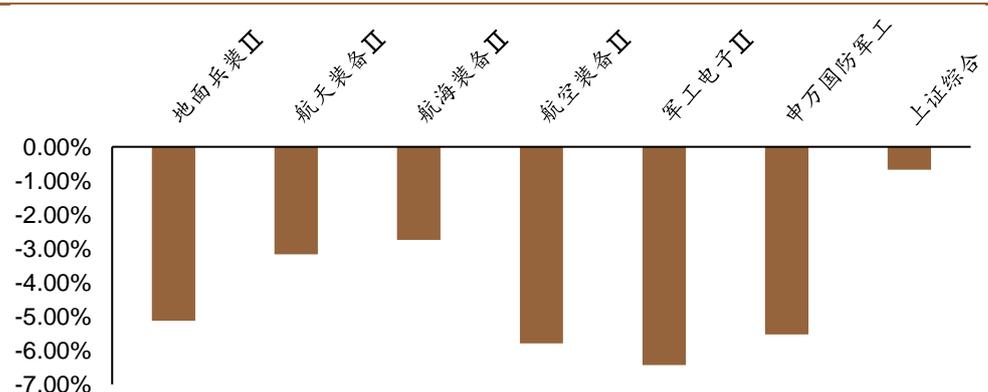


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.1. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工整体表现一般，均弱于大市。其中航海装备板块表现较好，指数涨跌幅为-2.74%，强于板块平均；航天装备、地面兵装板块指数涨跌幅分别为-3.17%、-5.12%，均强于板块平均；航空装备和军工电子板块指数涨跌幅分别为-5.79%、-6.43%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

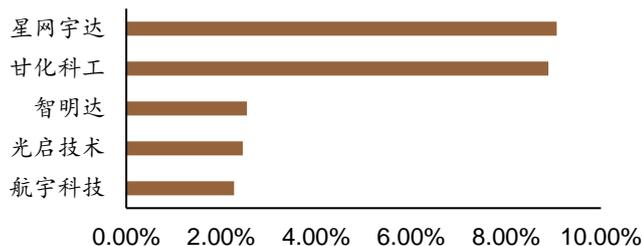


资料来源：Wind，德邦研究所

## 2.2. 国防军工个股涨跌分析

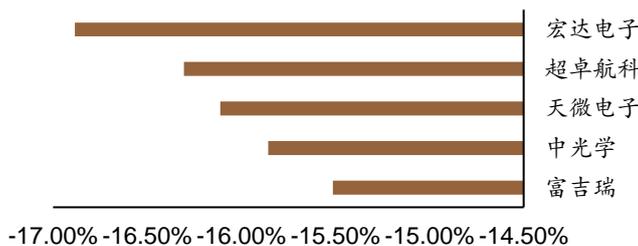
本周国防军工板块涨幅前五的股票依次为星网宇达、甘化科工、智明达、光启技术、航宇科技，周涨跌幅分别为+9.07%、+8.89%、+2.54%、+2.45%、+2.27%，其中星网宇达处于航天装备板块。跌幅前五的股票依次为宏达电子、超卓航科、天微电子、中光学、富吉瑞，周涨跌幅分别为-16.88%、-16.31%、-16.11%、-15.86%、-15.51%。

图 3: A 股申万国防军工个股涨幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: A 股申万国防军工个股跌幅前五



资料来源: Wind, 德邦研究所

## 3. 行业新闻

**8月20日**，新华社西昌报道，8月20日1时37分，我国在西昌卫星发射中心使用长征二号丁运载火箭，成功将遥感三十五号04组卫星发射升空。卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。这组卫星主要用于科学试验、国土资源普查、农产品估产及防灾减灾等领域。

**8月21日**，据日本《读卖新闻》报道，日本正在考虑部署1000枚以上的远程巡航导弹，报道将日本的这种打算归因于“台海局势”。军事专家对《环球时报》记者表示，日本早在2020年就表示其要发展中远程巡航导弹，对此事谋划已久。报道称，首批远程导弹或将于2024年列装日本自卫队，比原计划提前两年。报道还表示，日本将在今年年底修订国家安全战略，预计政府将宣布“具备反击能力”，“以自卫为目的”攻击敌方导弹发射基地。

**8月23日**，据新华社西昌报道，8月23日10时36分，中国在西昌卫星发射中心使用快舟一号甲运载火箭，成功将中科院创新十六号卫星发射升空，卫星顺利进入预定轨道，发射任务获得圆满成功。该卫星主要用于科学试验、新技术验证等领域。

**8月23日**，据新华社北京报道，俄罗斯国防部发言人科纳申科夫22日说，俄空军摧毁了乌克兰领土防卫部队的一处指挥所。乌克兰多地政府发布安全提示，称俄军可能在8月24日乌克兰独立日前后发动新一轮空袭。

**8月24日**，据新华社华盛顿报道，美国国防部24日宣布，美国将向乌克兰提供价值近30亿美元的额外安全援助。这是美国迄今向乌克兰提供的规模最大的单次安全援助。

8月26日，据新华社北京报道，由中国航天科技集团有限公司所属中国运载火箭技术研究院自主研制的升力式亚轨道运载器重复使用飞行试验获得圆满成功。据悉，飞行试验采用的运载器，经健康检测维护后，在酒泉卫星发射中心再次点火垂直起飞，按照设定程序完成亚轨道飞行，平稳水平着陆于阿拉善右旗机场，成功实现我国亚轨道运载器的首次重复使用飞行。

#### 4. 公司公告

**【博云新材】**8月20日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入2.93亿元，同比增长24.91%，归属于母公司所有者的净利润1688.49万元，同比增长44.08%，每股收益为0.0295元。

**【抚顺特钢】**8月20日公司公告，公司2022上半年实现营业总收入38.15亿元，同比增长1.24%；实现归母净利润1.83亿元，同比减少57.50%；每股收益为0.09元。

**【西部超导】**8月20日公司公告，公司2022上半年实现营业总收入20.84亿元，同比增长65.95%；实现归母净利润5.52亿元，同比增长76.27%；每股收益为1.1903元。

**【亚星锚链】**8月20日公司发布公告称，公司大股东一致性行动人施建华及公司董事高管陶良凤、王桂琴因个人资金需求，拟自减持计划公告之日起15个交易日后6个月内（窗口期不减持），以集中竞价的方式减持不超过9,024,197股（减持数量占公司总股本的比例不超过0.94%），减持价格依据市场价格确定。

**【立航科技】**8月20日公司发布《2022年限制性股票激励计划》（草案），拟向激励对象授予权益总计160万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额7,696.1822万股的2.08%，无预留权益。拟授予激励对象总人数为114人，包括公司任职的董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工，授予价格为每股24.50元。

**【鸿远电子】**8月22日晚间公司发布公告，公司2022年上半年实现营业收入13.92亿元，同比增长11.26%，归属于母公司所有者的净利润4.86亿元，同比增长6.90%，每股收益为2.10元。

**【理工导航】**8月22日晚间公司发布公告，公司2022年上半年实现营业收入1.36亿元，同比减少6.96%，归属于母公司所有者的净利润3536.18万元，同比增长11.16%，每股收益为0.46元。

**【上海瀚讯】**8月22日晚间公司发布公告，公司2022年上半年实现营业收入1.83亿元，同比增长6.88%，归属于母公司所有者的净利润2336.81万元，同比增长7.23%，每股收益为0.0372元。

**【爱乐达】**8月22日晚间公司发布公告，公司2022年上半年实现营业收入3.66亿元，同比增长61.94%，归属于母公司所有者的净利润1.42亿元，同比增长32.53%，每股收益为0.49元。

**【中航机电】**8月22日晚间公司发布公告，公司2022年上半年实现营业收入84.99亿元，同比增长8.10%，归属于母公司所有者的净利润6.68亿元，同比增长26.31%，每股收益为0.17元。

**【七一二】**8月22日晚间公司发布公告称，公司股东TCL科技拟通过证券交易所集中竞价交易减持数量不超过7,720,000股，即不超过公司总股本的1%；通过大宗交易减持数量不超过15,440,000股，即不超过公司总股本的2%。以集中竞价交易方式减持期间为公告披露之日起15个交易日后的3个月内，以大宗交易方式减持期间为公告披露之日起3个交易日后的3个月内。

【**航天宏图**】8月23日公司公告称，公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币100,880.00万元(含本数)，可转换公司债券按面值发行，每张面值为人民币100元，可转换公司债券的期限为自发行之日起六年。募集资金拟用于交互式全息智慧地球产业数字化转型项目和补充流动资金。

【**航天电器**】8月23日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入30.69亿元，同比增长31.08%，归属于母公司所有者的净利润3.04亿元，同比增长19.00%，每股收益为0.67元。

【**安达维尔**】8月23日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入1.86亿元，同比增长15.68%，归属于母公司所有者的净利润182.36万元，同比增长114.63%，每股收益为0.0072元。

【**紫光国微**】8月23日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入29.05亿元，同比增长26.72%，归属于母公司所有者的净利润11.98亿元，同比增长36.81%，每股收益为1.9739元。

【**钢研高纳**】8月23日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入11.41亿元，同比增长37.53%，归属于母公司所有者的净利润1.25亿元，同比减少29.22%，每股收益为0.2614元。

【**天箭科技**】8月23日晚间公司公告，公司2022年上半年实现营业收入2.44亿元，同比增长45.94%，归属于母公司所有者的净利润4853.51万元，同比增长1.01%，每股收益为0.6788元。

【**长城军工**】8月23日晚间公司公告，公司2022年上半年实现营业收入7.43亿元，同比增长47.87%，归属于母公司所有者的净利润266.54万元，同比增长141.07%，每股收益为0.004元。

【**星网宇达**】8月24日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入2.46亿元，同比增长17.86%，归属于母公司所有者的净利润3420.18万元，同比增长5.64%，每股收益为0.22元。

【**雷科防务**】8月24日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入6.60亿元，同比增长7.08%，归属于母公司所有者的净利润1079.45万元，同比减少83.47%，每股收益为0.01元。

【**航发控制**】8月24日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入25.48亿元，同比增长25.71%，归属于母公司所有者的净利润4.08亿元，同比增长37.37%，每股收益为0.3099元。

【**北方导航**】8月24日晚间公司公告，公司2022年上半年实现营业收入16.47亿元，同比增长7.36%，归属于母公司所有者的净利润1.17亿元，同比增长42.44%，每股收益为0.08元。

【**奥普光电**】8月24日晚间公司公告，公司2022年上半年实现营业收入2.50亿元，同比减少15.15%，归属于母公司所有者的净利润3649.09万元，同比增长25.67%，每股收益为0.15元。

【**迈信林**】8月24日晚间公司公告，公司2022年上半年实现营业收入1.33亿元，同比减少8.92%，归属于母公司所有者的净利润2068.99万元，同比增长36.73%，每股收益为0.18元。

【**宝钛股份**】8月25日公司公告，公司2022年上半年实现营业收入33.78亿元，同比增长18.92%，归属于母公司所有者的净利润3.58亿元，同比增长28.75%，每股收益为0.7492元。

【广联航空】8月25日公司公告,公司2022年上半年实现营业收入2.54亿元,同比增长126.99%,归属于母公司所有者的净利润4395.18万元,同比增长85.09%,每股收益为0.21元。

【航发科技】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入15.94亿元,同比增长8.71%,归属于母公司所有者的净利润-1071.06万元,每股收益为0.03元。

【光电股份】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入11.37亿元,同比减少1.70%,归属于母公司所有者的净利润3500.35万元,同比增长27.06%,每股收益为0.07元。

【天海防务】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入10.18亿元,同比增长74.43%,归属于母公司所有者的净利润4001.07万元,同比增长26.84%,每股收益为0.0232元。

【新雷能】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入8.86亿元,同比增长42.44%,归属于母公司所有者的净利润1.85亿元,同比增长54.87%,每股收益为0.50元。

【江龙船艇】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入2.48亿元,同比增长3.32%,归属于母公司所有者的净利润889.22万元,同比增长45.95%,每股收益为0.04元。

【振华科技】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入38.36亿元,同比增长36.18%,归属于母公司所有者的净利润12.73亿元,同比增长146.98%,每股收益为2.4567元。

【光启技术】8月25日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入4.66亿元,同比增长70.17%,归属于母公司所有者的净利润1.80亿元,同比增长95.38%,每股收益为0.08元。

【中航高科】8月26日公司公告,公司2022年上半年实现营业收入22.99亿元,同比增长18.88%,归属于母公司所有者的净利润4.76亿元,同比增长24.04%,每股收益为0.34元。

【盛路通信】8月26日公司公告,公司2022年上半年实现营业收入7.45亿元,同比增长70.58%,归属于母公司所有者的净利润1.24亿元,同比增长9587.88%,每股收益为0.14元。

【雷电微力】8月26日公司公告,公司2022年上半年实现营业收入4.43亿元,同比增加13.94%,归属于母公司所有者的净利润1.94亿元,同比增长68.50%,每股收益为1.11元。

【海兰信】8月26日公司公告,公司2022年上半年实现营业收入3.72亿元,同比减少3.26%,归属于母公司所有者的净利润773.72万元,同比增长8.51%,每股收益为0.0122元。

【航天彩虹】8月26日公司公告,公司2022年上半年实现营业收入14.66亿元,同比增长37.03%,归属于母公司所有者的净利润7243.17万元,同比增长15.64%,每股收益为0.07元。

【天奥电子】8月26日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入3.90亿元,同比增加6.64%,归属于母公司所有者的净利润3488.97万元,同比增加2.14%,每股收益为0.1290元。

【中国卫星】8月26日晚间公司公告,公司2022年上半年实现营业收入32.45

亿元,同比增长 3.42%,归属于母公司所有者的净利润 2.28 亿元,同比增长 46.81%,每股收益为 0.19 元。

【四创电子】8 月 26 日晚间公司公告,公司 2022 年上半年实现营业收入 8.69 亿元,同比增长 25.24%,归属于母公司所有者的净利润-4402.75 万元,每股收益为-0.2841 元。

## 5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值 (市值数据截至 2022 年 08 月 26 日收盘)

类型	代码	名称	市值 (亿元)	PEG 三年 年均 增速 (%)	PE				净利润 (亿元)				利润增速 (%)		
					2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	339	22.38	44	28	22	7.83	7.69	12.10	15.73	42%	-2%	57%	30%
	300034.SZ	钢研高纳	219	3.50	55	39	29	3.05	4.00	5.61	7.68	50%	31%	40%	37%
	688122.SH	西部超导	486	2.71	44	32	25	7.41	11.02	15.01	19.20	100%	49%	36%	28%
	600456.SH	宝钛股份	223	2.31	28	22	18	5.60	8.05	10.15	12.35	54%	44%	26%	22%
	300855.SZ	图南股份	140	4.21	59	43	33	1.81	2.38	3.24	4.19	66%	31%	36%	29%
	300395.SZ	菲利华	294	3.55	57	42	31	3.70	5.11	7.07	9.38	55%	38%	38%	33%
	600862.SH	中航高科	330	3.12	42	32	25	5.91	7.87	10.34	13.38	37%	33%	31%	29%
	300777.SZ	中简科技	204	2.23	42	29	25	2.01	4.86	6.93	8.29	-13%	141%	43%	20%
	300699.SZ	光威复材	355	3.45	36	29	24	7.58	9.78	12.33	15.00	18%	29%	26%	22%
	300395.SZ	菲利华	294	3.55	57	42	31	3.70	5.11	7.07	9.38	55%	38%	38%	33%
锻造加工	688333.SH	铂力特	169	0.83	347	87	50	-0.53	0.49	1.95	3.38	-161%	-192%	300%	73%
	600765.SH	中航重机	430	2.07	33	25	19	8.91	12.96	17.28	22.77	159%	45%	33%	32%
	605123.SH	派克新材	134	1.98	31	23	18	3.04	4.26	5.75	7.62	83%	40%	35%	33%
	688239.SH	航宇科技	104	2.66	51	36	26	1.39	2.03	2.88	3.97	91%	46%	42%	38%
	300775.SZ	三角防务	203	1.86	32	24	18	4.12	6.29	8.56	11.19	102%	52%	36%	31%
	300696.SZ	爱乐达	90	1.43	24	18	13	2.55	3.69	5.11	6.73	86%	45%	38%	32%
	002318.SZ	久立特材	168	2.40	16	14	12	7.94	10.69	12.26	13.73	3%	35%	15%	12%
	002049.SZ	紫光国微	1339	2.95	44	33	27	19.54	30.37	40.10	49.75	142%	55%	32%	24%
	000733.SZ	振华科技	607	1.77	27	21	16	14.91	22.82	29.44	37.97	146%	53%	29%	29%
	002179.SZ	中航光电	965	3.41	36	29	24	19.91	27.10	33.47	40.16	38%	36%	24%	20%
元器件	002025.SZ	航天电器	340	5.25	54	43	36	4.87	6.26	7.90	9.55	12%	29%	26%	21%
	603678.SH	火炬电子	197	1.55	16	13	10	9.56	12.18	15.22	18.82	57%	27%	25%	24%
	300726.SZ	宏达电子	199	1.84	19	15	12	8.16	10.22	13.10	16.16	69%	25%	28%	23%
	603267.SH	鸿远电子	271	1.95	25	19	15	8.27	10.91	14.26	18.09	70%	32%	31%	27%
	300593.SZ	新雷能	169	1.96	42	29	20	2.74	4.06	5.86	8.47	122%	48%	44%	44%
	688002.SH	睿创微纳	196	2.55	34	24	18	4.61	5.72	8.23	10.80	-21%	24%	44%	31%
	688636.SH	智明达	68	2.45	45	30	22	1.12	1.51	2.24	3.13	30%	35%	48%	40%
分系统	603712.SH	七一二	234	2.31	27	21	16	6.88	8.63	11.31	14.49	32%	25%	31%	28%
	002013.SZ	中航机电	438	3.31	28	23	19	12.71	15.59	18.95	22.62	18%	23%	22%	19%
	002985.SZ	北摩高科	151	1.72	26	19	15	4.22	5.78	7.86	10.24	33%	37%	36%	30%
	301050.SZ	雷电微力	157	2.21	49	34	24	2.02	3.17	4.63	6.47	66%	57%	46%	40%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1189	4.17	53	41	32	16.96	22.32	29.12	37.23	15%	32%	30%	28%
	000768.SZ	中航西飞	771	4.86	76	56	45	6.53	10.18	13.65	17.00	-16%	56%	34%	25%
	600038.SH	中直股份	261	2.67	23	19	16	9.13	11.10	13.78	16.53	21%	22%	24%	20%
	600316.SH	洪都航空	181	3.29	79	54	34	1.51	2.29	3.37	5.27	14%	51%	47%	57%
	600893.SH	航发动力	1284	7.16	86	66	50	11.88	14.93	19.43	25.47	4%	26%	30%	31%

	000738.SZ	航发控制	366	3.84	55	41	32	4.88	6.70	8.85	11.45	31%	37%	32%	29%
	000519.SZ	中兵红箭	441	1.83	35	26	21	4.85	12.71	16.91	21.18	77%	162%	33%	25%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	103	2.40	38	28	21	1.90	2.70	3.64	4.79	54%	42%	35%	32%
	300354.SZ	东华测试	47	1.46	34	24	17	0.80	1.36	1.98	2.73	59%	70%	45%	38%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测

## 6. 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；国企改革推进不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。