



国防军工

优于大市（维持）

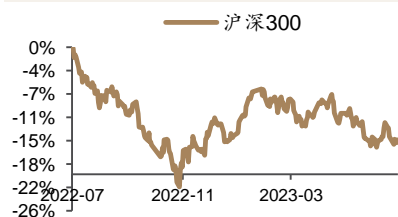
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《空军某团飞行二大队荣获“时代楷模”称号》，2023.6.25
- 2.《20230612-20230616-长期关注航天工程相关机会，当前时点坚定看好军工板块》，2023.6.18
- 3.《“双过半”号角已全力吹响》，2023.6.11
- 4.《20230529-20230604-坚定看多军工板块》，2023.6.4
- 5.《国产大飞机 C919 开启商业首航，有望分享万亿蓝海市场》，2023.5.28

军工板块景气回升，建议持续关注

20230626-20230702

投资要点：

- **市场表现：**本周（2023.06.26-2023.06.30）上证综指涨跌幅为+0.13%，创业板指涨跌幅为+0.14%，中证军工涨跌幅为+3.19%。本周中信国防军工指数涨跌幅为+3.27%，涨跌幅排名为 4/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为+2.88%，涨跌幅排名为 4/31。年初至今上证综指涨跌幅为+3.65%，创业板指涨跌幅为-5.61%，中证军工涨跌幅为+4.03%。中信国防军工指数涨跌幅为+4.47%，涨跌幅排名为 11/30；申万国防军工指数涨跌幅为+6.76%，涨跌幅排名为 9/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 72.05，处于过去 5 年 68.51%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 58.16，处于过去 5 年 43.28%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**6 月 26 日，中国兵器工业集团有限公司战略和科技创新大会在北京开幕，大会中提到要通过“十四五”发展和“双十”规划实施，推动“十四五”军民品发展自觉实现两个“六个转变”。军品实现向装备体系化集成研发转变，向研制攻防兼备、攻防一体转变，向研制多域作战武器装备转变，向提高体系贡献率转变，向新域新质拓展转变，向机械化信息化智能化融合发展转变；民品实现向质量效益型转变，向产业化协同发展+集群化集约化发展转变，向巩固传统产业+开拓战略性新兴产业转变，向创新驱动发展转变，向深耕国内国际两个市场转变，向提升企业现代治理能力和激发活力转变。这两个“六个转变”表明我国军工企业的发展已经迈向了新的发展阶段，未来有望军品+民品，国内+国际的多元化产业布局。对于板块而言，在当前时点，我们认为国防武器装备的建设的确定性和持续性都较高，目前是较好的板块长期配置机会。建议关注有望持续释放业绩的相关标的，在整体配置思路建议上建议优选新方向，如激光武器、无人机、远火等相关标的，适当配置国企改革核心受益标的。
- **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】【中航沈飞】等具有核心壁垒的主机厂商。直升机主机厂同样有望收获产品订单，带动产业链景气提升，建议关注【中直股份】【安达维尔】；2.下游产能释放有望带动中上游产业景气提升，【钢研高纳】【图南股份】【西部超导】【华泰科技】【中航重机】【派克新材】【三角防务】【航宇科技】等航发产业链中上游公司业绩较好，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】【新雷能】等；4.无人机在新型作战体系中地位越来越重要，未来在外贸市场也可能取得突破，建议关注【航天彩虹】【中无人机】等；5.我国航天发射进展喜人，卫星产业或因此受益，建议关注【铖昌科技】【振芯科技】【盟升电子】【臻镭科技】【国光电气】【航天电子】。
- **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；国企改革推进较缓。

内容目录

1. 重点覆盖推荐逻辑	4
2. 行情回顾	5
2.1. 申万一级行业涨跌分析	5
2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析	5
2.3. 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	8
6. 风险提示	8

图表目录

图 1：A 股申万一级行业板块周涨跌幅情况	5
图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况.....	6
图 3：A 股申万国防军工个股涨跌幅前五	6
图 4：A 股申万国防军工个股涨跌幅后五	6
图 5：主要公司估值（市值数据截至 2023 年 06 月 30 日收盘）	8

1. 重点覆盖推荐逻辑

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 2023-2025 年归母净利润为 14.28 亿元、18.87 亿元、22.68 亿元，对应 PE 为 25、19、16 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。

航发动力（600893.SH），公司是国内唯一能够研制涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、活塞等全谱系军用航空发动机的企业，是中国航发集团旗下航空发动机整体上市唯一平台。在国际上，公司是能够自主研制航空发动机产品的少数企业之一。公司目前进入了多型号批产放量与生产提速阶段，黎阳、黎明、南方、西航均有重磅产品支撑业绩增长。AEOS 基本建成带动公司多项关键指标提升为全年业绩增长保驾护航。2022 年公司 AEOS 建设应用将迎来“初步建成”的重大节点，AEOS 管理变革促使公司在均衡生产、一次试车合格率等方面取得了较大突破。我们认为一次试车成功率的提升表明公司生产工艺与产品质量方面有较大提升，有利于缩短产品交付周期降低返工维修成本，公司毛利率有望逐渐筑底回升，全年业绩增长可期。预计公司 2023~2025 年归母净利分别为 15.86 亿元、21.49 亿元、28.19 亿元，对应 PE 为 71、52、40 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新型号研发生产不及预期、客户需求放缓、原材料价格波动。

航宇科技（688239.SH），公司深耕难变形金属材料环形锻件研制，主营产品为航空发动机环形锻件，为下游航空发动机、航天火箭发动机、导弹、舰载燃机、工业燃气机、核电装备等提供高端精密锻件。目前公司深度参与我国预研、在研制、现役的多款航空发动机。同时，公司已与全球六大国际知名商用航空发动机制造商签订长协订单，成为国内为数不多进入境外供应商名录的航空装备配套企业。航宇科技聚焦于高端环锻产品，军用航空发动机环锻产品营收占比较高，公司将充分受益于下游航发需求的快速增长。公司当前在手订单饱满，2023 年募投产能进入快速爬坡期，在供需双重共振驱动下，未来业绩增长确定性较高。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.85、4.61、6.65 亿元，对应 PE 为 36、22、15 倍。维持“买入”评级。

风险提示：新型号批产进度不及预期、原材料价格波动、募投项目进展及收益不及预期的风险。

中核科技（000777.SZ），近年核电机组建设批复加速我国进入了商用核电建设高峰期。据中国工程院原副院长杜祥琬介绍，未来中国每年争取开工核电机组 6~8 台到 2030 年核电发电量占比达到 8% 左右。核电建设持续进行或将拉动核级阀门需求增长，中核科技作为中核集团及阀门行业首家上市公司，在核级阀门领域拥有 1、2、3 级阀门供应资质，未来或将充分受益于核电行业的快速发展。

乏燃料后处理可以大大提高铀资源的利用率，预计到 2030 年我国每年将产生乏燃料近 2,637 吨，累积产生乏燃料约 28,285 吨。目前我国乏燃料处理能力仅为 50 吨/年。随着我国核电批复进入加速期，乏燃料后处理领域或将迎来较大发展，公司有望开启新增长曲线。公司已于 2020 年实施股权激励，以 2019 年业绩（1.36 亿元）为基数，2023 年净利润复合增长率不低于 10.5% 且不低于对标企业 75 分位值，以此测算 23 年股权激励目标业绩至少为 2 亿元。公司业务蓬勃发展，股权激励保驾护航，业绩增长确性较高。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.31、2.97、3.81 亿元，对应 PE 为 23、18、14 倍。维持“买入”评级。

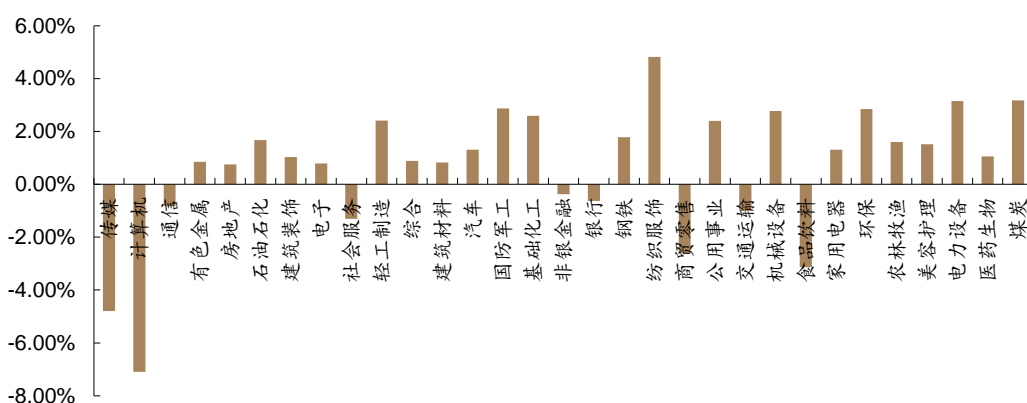
风险提示：市场竞争风险、科技创新风险、海外市场风险。

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 2.88%，位于申万一级行业第 4 位，表现较强。31 个申万一级行业中有 22 个上涨，占比 70.97%，9 个下跌，占比 29.03%。

图 1：A 股申万一级行业板块周涨跌幅情况

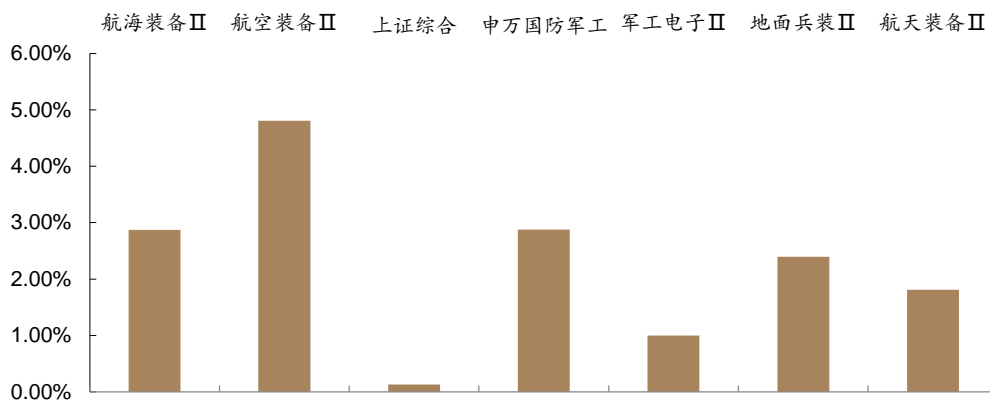


资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 国防军工二级行业板块涨跌分析

从细分板块涨跌幅来看，本周国防军工二级板块走势较强，大部分开启上涨，航天装备、地面兵装、军工电子、航海装备、航空装备指数涨跌幅分别为 1.81%、2.40%、1.00%、2.87%、4.80%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

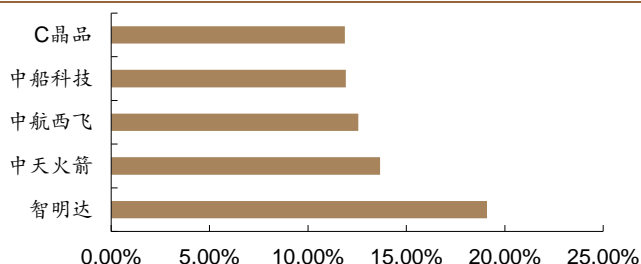


资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 国防军工个股涨跌分析

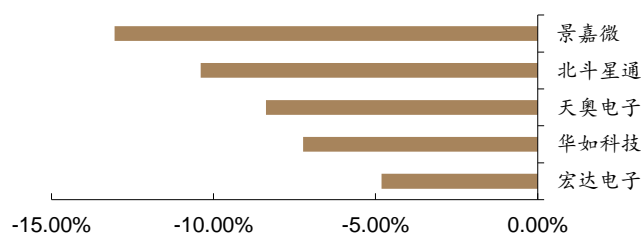
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票为智明达、中天火箭、中航西飞、中船科技和 C 晶品，周涨跌幅为 19.10%、13.66%、12.57%、11.92%、11.87%。涨跌幅排名后五的股票为景嘉微、北斗星通、天奥电子、华如科技和宏达电子，周涨跌幅分别为-13.05%、-10.40%、-8.38%、-7.23%、-4.81%。

图 3：A 股申万国防军工个股涨跌幅前五



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：A 股申万国防军工个股涨跌幅后五



资料来源：Wind，德邦研究所

3. 行业新闻

6 月 26 日，据央视新闻，据叙利亚国防部消息，当地时间 25 日，为回击连日来恐怖组织针对叙利亚哈马省乡村和拉塔基亚省乡村的敌对行动，叙利亚军队同俄罗斯空军展开联合军事行动，向恐怖组织位于伊德利卜省乡村的总部、武器库以及无人机基地发动空袭，摧毁了该总部，消灭数十名恐怖分子。

6 月 28 日，据央广军事，当地时间 6 月 27 日，美国国防部宣布向乌克兰提供价值高达 5 亿美元的新一轮军事援助。这是拜登政府自 2021 年 8 月以来第 41 次授权从国防部库存中为乌克兰提供军事装备。此轮军事援助包含“海马斯”多管火箭发射系统的额外弹药、“毒刺”防空导弹系统以及额外的装甲车、反装甲系统、关键武器弹药等一系列军事装备。

6 月 29 日，据中国军网，中越两军第 34 次北部湾联合巡逻圆满结束，此次联合巡逻，中越双方各派出 2 艘海军舰艇参加，中方联合巡逻舰艇编队由护卫舰汉中舰和广元舰组成，共航行 26 小时，总航程 260 余海里。

6 月 30 日，据全军武器装备采购信息网，军队装备采购信息发布管理办法正式施行，2021 年 2 月 9 日发布的《关于加强“十四五”期间装备采购信息发布工作的措施要求》同步废止。为了规范装备采购信息发布活动，提高军队装备采购透明度，促进公平竞争，根据有关法律法规，中央军委装备发展部制定军队装备

采购信息发布管理办法。办法规定装备采购信息应当在全军武器装备采购信息网发布，并对装备采购信息发布服务机构以及采购单位提出相应要求。

4. 公司公告

【三角防务】关于 2022 年年度权益分派实施的公告。公司拟每 10 股派 1.00 元，股权登记日为 7 月 5 日，除权除息日为 7 月 6 日。三角防务 2022 年年报显示，全年归属于母公司所有者的净利润为 6.25 亿元，同比增 51.51%；营收为 18.76 亿元，同比增 60.06%；每股收益为 1.26 元，同比增 51.81%。

【中科星图】关于 2022 年年度权益分派实施的公告。公司拟每 10 股转增 4.90 股派 2.00 元，股权登记日为 7 月 4 日，除权除息日为 7 月 5 日，派息日为 7 月 5 日，合计派发现金红利 4905.22 万元。中科星图 2022 年年报显示，全年归属于母公司所有者的净利润为 2.43 亿元，同比增长 10.19%；营收为 15.77 亿元，同比增长 51.62%；每股收益为 1.04 元，同比增 4.00%。

【金奥博】关于持股 5%以上股东一致行动人减持股份的预披露公告。公司控股股东、实际控制人的一致行动人深圳市奥博合智投资合伙企业（有限合伙）持有公司股份数量为 3,731,250.00 股（占公司总股本的 1.07%）。因经营发展需要，拟通过集中竞价交易方式减持其持有的公司股份不超过 950,000.00 股（即不超过公司总股本的 0.27%），减持期间为本减持计划公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内。

5. 行业主要公司估值

图 5：主要公司估值（市值数据截至 2023 年 06 月 30 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(%)			
					2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	201.15	1.64	27	27	19	1.97	7.34	10.52	12.75	-75%	274%	43%	21%
	300034.SZ	钢研高纳	190.91	3.10	41	41	30	3.37	4.65	6.36	8.47	10%	38%	37%	33%
	688122.SH	西部超导	362.06	2.17	25	19	16	10.80	14.28	18.87	22.68	46%	32%	32%	20%
	600456.SH	宝钛股份	161.68	1.85	21	21	16	5.57	7.88	10.03	12.72	-1%	41%	27%	27%
	300855.SZ	图南股份	139.54	2.95	40	40	29	2.55	3.51	4.78	6.52	41%	38%	36%	36%
	300395.SZ	菲利华	253.88	3.14	38	38	29	4.89	6.71	8.88	11.53	32%	37%	32%	30%
	600862.SH	中航高科	352.58	3.30	35	35	27	7.65	10.12	13.06	16.51	29%	32%	29%	26%
	300777.SZ	中航高科	207.74	3.20	27	27	22	5.96	7.75	9.31	11.44	196%	30%	20%	23%
	300699.SZ	光威复材	256.47	3.09	23	23	19	9.34	11.34	13.83	16.40	23%	21%	22%	19%
锻造加工	688281.SH	华泰科技	281.61	4.73	61	61	45	3.33	4.58	6.19	8.29	43%	37%	35%	34%
	688333.SH	铂力特	169.06	/	67	67	40	0.79	2.51	4.25	6.13	249%	/	69%	44%
	600765.SH	中航重机	390.24	2.18	24	24	19	12.02	16.14	20.99	26.81	35%	34%	30%	28%
	605123.SH	派克新材	131.65	1.90	21	21	16	4.86	6.33	8.29	10.70	60%	30%	31%	29%
	688239.SH	航宇科技	103.04	1.36	36	22	15	1.83	2.85	4.61	6.65	32%	55%	62%	44%
	300775.SZ	三角防务	185.55	1.86	21	21	16	6.25	8.66	11.36	14.38	52%	39%	31%	27%
	300696.SZ	爱乐达	72.12	1.83	20	20	15	2.13	3.60	4.90	5.63	-17%	69%	36%	15%
	002318.SZ	久立特材	166.41	4.97	12	12	11	12.88	13.65	14.76	15.92	62%	6%	8%	8%
	002049.SZ	紫光国微	792.27	1.81	23	18	14	26.32	34.44	45.23	57.65	35%	31%	31%	27%
元器件	000733.SZ	振华科技	498.82	1.80	16	16	13	23.82	30.39	38.14	47.05	60%	28%	26%	23%
	002179.SZ	中航光电	961.44	2.65	28	22	18	27.17	34.06	43.02	54.17	36%	25%	26%	26%
	002025.SZ	航天电器	291.48	2.77	37	37	30	5.55	7.88	10.73	14.45	14%	42%	36%	35%
	603678.SH	火炬电子	158.13	1.61	15	15	12	8.01	10.69	13.02	16.25	-16%	33%	22%	25%
	300726.SZ	宏达电子	184.17	2.43	18	18	15	8.52	10.36	12.68	14.93	4%	22%	22%	18%
	603267.SH	鸿远电子	151.57	2.13	15	15	13	8.05	9.88	12.07	14.05	-3%	23%	22%	16%
	300593.SZ	新雷能	123.24	2.22	30	30	22	2.83	4.16	5.54	7.32	3%	47%	33%	32%
	688002.SH	睿创微纳	200.39	2.45	40	40	28	3.13	5.06	7.16	9.53	-32%	62%	41%	33%
	688636.SH	智明达	41.38	1.97	31	31	22	0.75	1.36	1.89	2.40	-32%	80%	39%	27%
组件	603712.SH	七一二	233.22	2.37	24	24	18	7.75	9.70	12.73	16.36	11%	25%	31%	28%
	002985.SZ	北摩高科	146.41	2.35	28	28	22	3.14	5.18	6.72	8.24	-26%	65%	30%	23%
	600562.SH	国睿科技	201.18	3.11	29	29	23	5.49	6.91	8.66	11.07	4%	26%	25%	28%
分系统	000738.SZ	航发控制	320.90	3.87	37	37	29	6.88	8.75	11.08	13.89	41%	27%	27%	25%
	301050.SZ	雷电微力	113.13	2.28	29	29	21	2.77	3.94	5.36	6.78	38%	42%	36%	27%
	600760.SH	中航沈飞	1240.06	4.75	43	43	34	23.05	29.00	36.46	45.14	35%	26%	26%	24%
	000768.SZ	中航西飞	744.12	4.20	71	71	51	5.23	10.49	14.47	19.06	-20%	100%	38%	32%
	600038.SH	中直股份	234.73	2.11	30	30	23	3.87	7.73	10.25	12.94	-58%	100%	33%	26%
	600316.SH	洪都航空	168.16	11.67	98	98	78	1.41	1.71	2.15	2.67	-7%	22%	25%	24%
	600893.SH	航发动力	1126.48	5.59	71	52	40	12.68	15.86	21.49	28.19	7%	25%	35%	31%
	688297.SH	中无人机	346.21	5.40	68	68	50	3.70	5.11	6.96	8.95	25%	38%	36%	29%
	002389.SZ	航天彩虹	221.43	3.44	49	49	36	3.07	4.53	6.19	8.24	35%	48%	37%	33%
检测服务	300416.SZ	苏试试验	109.64	2.45	30	30	22	2.70	3.71	4.91	6.39	42%	37%	32%	30%
	300354.SZ	东华测试	61.83	1.88	31	31	22	1.22	2.01	2.82	3.77	52%	65%	41%	34%

资料来源：表中标红标的为德邦研究所测算，其他来自 wind 一致盈利预测与公司业绩快报

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；国企改革推进较缓。

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022 年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

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； 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。	类别	评级	说明
	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经营范围包括证券投资咨询业务。