



## 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

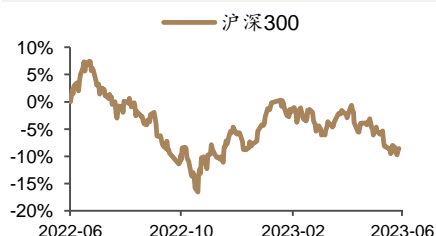
### 证券分析师

杨英杰

资格编号：S0120523020006

邮箱：yangyj@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

- 1.《20230501-20230507-军工行业有望迎来布局良机》，2023.5.7
- 2.《年报季报业绩落地，过半军工上市公司实现业绩正增长》，2023.5.3
- 3.《航宇科技（688239.SH）：营收持续高增，新厂投产后勤十足》，2023.4.30
- 4.《——2022 年报&2023 年一季报业绩点评-中国船舶：Q1 业绩逐步修复，在手订单盈利空间较大》，2023.4.29
- 5.《航发动力（600893.SH）：一季度营收稳步增长，产品增收与投资收益拉动利润提升》，2023.4.29

## 空军某团飞行二大队荣获“时代楷模”称号 20230619-20230625

### 投资要点：

- **市场表现：**本周（2023.06.19-2023.06.21）上证综指涨跌幅为-2.30%，创业板指涨跌幅为-2.57%，中证军工涨跌幅为 2.20%。本周中信国防军工指数涨跌幅为 2.00%，涨跌幅排名为 1/30；本周申万国防军工指数涨跌幅为 2.78%，涨跌幅排名为 1/31。年初至今上证综指涨跌幅为+3.52%，创业板指涨跌幅为-5.75%，中证军工涨跌幅为 0.82%。中信国防军工指数涨跌幅为 1.16%，涨跌幅排名为 12/30；申万国防军工指数涨跌幅为 3.78%，涨跌幅排名为 11/31。
- **板块估值：**目前，中信国防军工指数 PE-TTM 为 69.85，处于过去 5 年 62.41%分位。申万国防军工指数 PE-TTM 为 56.56，处于过去 5 年 31.99%分位。军工板块安全边际较高。
- **本周观点：**本周国防军工二级板块走势较强，航海装备、军工电子、航天装备、航空装备指数均出现上涨，地面兵装指数出现下跌，涨跌幅分别为 5.26%、3.87%、2.77%、1.20%、-0.02%。6 月 20 日，中央宣传部向全社会宣传发布空军航空兵某团飞行二大队先进事迹，授予他们“时代楷模”称号。该队是空军首批组建、首支参战、首立战功的轰炸航空兵大队，曾在抗美援朝战争中取得辉煌战绩。该大队全面加强练兵备战，发扬斗争精神，敢于亮剑长空，圆满完成南海战巡、前出岛链、绕台岛飞行等多次重大任务，被誉为“奋飞新时代的空中铁拳”。轰-6K 为该队的主战装备，其具备长航程、防区外打击的能力。轰-6K 列装后该大队正式告别临空轰炸的单一作战方式，探索远程精打新路径。当前国际形势较为复杂，军工作为国家安全基石重要性凸显，当前时点军工估值处于历史较低分位，军工板块值得重点关注。配置思路为优选航空、航发领域具有较高业绩确定性的军工白马；无人机的、激光、信息化等军工新质新域领域相关标的；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】【华秦科技】【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. 重点公司推荐逻辑 .....	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 .....	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跌幅前五 .....	6
图 4: A 股申万国防军工个股涨跌幅后五 .....	6
表 1 主要公司估值（市值数据截至 2023 年 06 月 21 日收盘） .....	10

## 1. 重点公司推荐逻辑

**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 24、18、15 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 68、50、38 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 33、20、14 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 22、17、13 倍。维持“买入”评级。

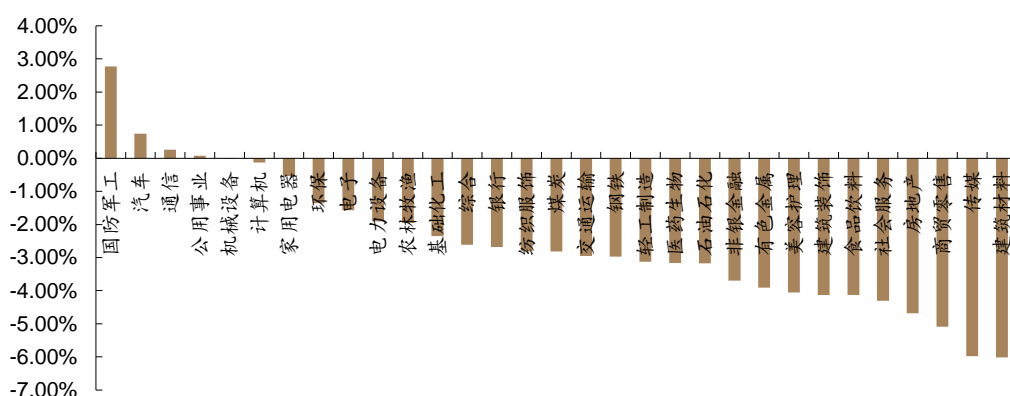
**风险提示：**市场竞争风险、科技创新风险、海外市场风险。

## 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 2.78%，位于申万一级行业第 1 位，表现较好。31 个申万一级行业中有 4 个上涨，占比 12.90%，27 个下跌，占比 87.10%。

图 1：A 股申万一级行业板块涨跌幅情况

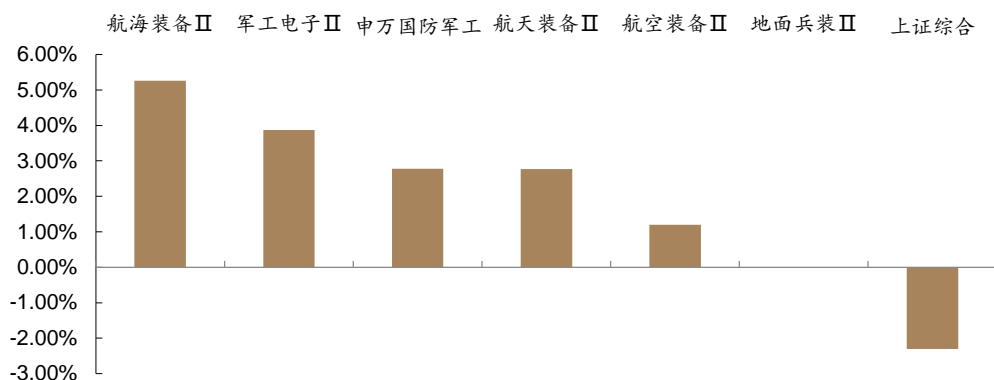


资料来源：Wind，德邦研究所

### 2.2. 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，航海装备、军工电子、航天装备、航空装备指数均出现上涨，地面兵装指数出现下跌，涨跌幅分别为 5.26%、3.87%、2.77%、1.20%、-0.02%。

图 2：A 股申万国防军工二级行业板块涨跌幅情况

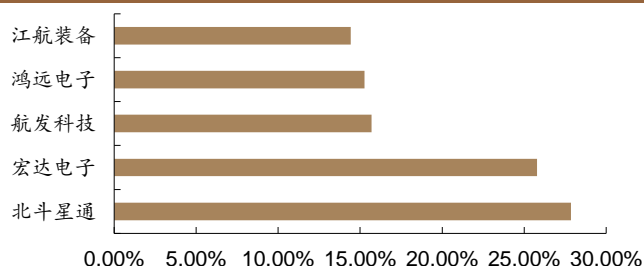


资料来源: Wind, 德邦研究所

### 2.3. 国防军工个股涨跌分析

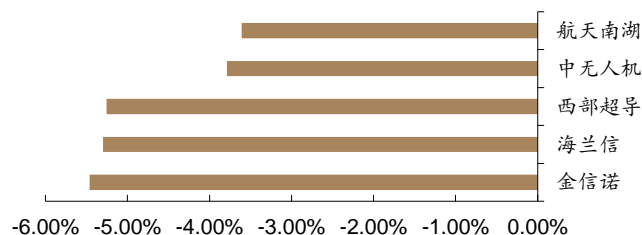
本周国防军工板块涨跌幅排名前五的股票为北斗星通、宏达电子、航发科技、鸿远电子、江航装备, 周涨跌幅为 27.86%、25.78%、15.70%、15.26%、14.42%。涨跌幅排名后五的股票为金信诺、海兰信、西部超导、中无人机、航天南湖, 周涨跌幅为-5.46%、-5.30%、-5.26%、-3.79%、-3.61%。

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18日, 俄罗斯国防部发布战报称, 在过去24小时, 俄军在扎波罗热、顿涅茨克、赫尔松等方向击退了乌军多次进攻, 还拦截了乌军“风暴之影”巡航导弹和“海马斯”火箭弹, 击落多架无人机。同一天, 乌克兰武装部队总参谋部发布战报称, 俄军继续将主要兵力集中在巴赫穆特、马林卡等方向。乌军对俄军弹药库、防空导弹系统等目标进行了打击。乌军还击落了俄军卡-52直升机、无人机等空中目标。

6月19日, 据俄罗斯塔斯社报道, 俄外交部独联体事务二司司长波利修克表示, 根据俄方掌握的信息, 乌克兰军队在乌克兰与白俄罗斯的交界地带部署了一支规模可观的特遣部队, 以定期测试俄白联盟国家的防御能力。波利修克警告称, 希望乌方及西方国家不要进行军事冒险。

6月19日, 据新西兰媒体报道, 新西兰航空公司从奥克兰飞往日本东京的一架波音787-9客机因故障正在返回奥克兰。

6月19日, 北约秘书长斯托尔滕贝格在德国一工业论坛上表示, 由于长期向乌克兰供应武器, 许多北约国家的弹药武器库存已经耗尽、亟待补充, 北约国家需要发展更强大的国防工业。

6月19日, 乌克兰战略工业部副部长博耶夫在巴黎航展上表示, 乌克兰正在与德国、意大利、法国和东欧国家的武器制造商谈判, 希望他们在乌克兰本土生



产无人机等武器装备，并可能在未来几个月签署合同。目前，乌克兰已与一些领先的国际防务公司达成了基本协议。

6月20日，美国国务卿布林肯在英国伦敦表示，美国即将在21日宣布一项新的针对乌克兰的军事支持计划；他表示，美国将会继续向乌克兰提供武器。这将是美国政府自2021年8月以来第41次对乌克兰的军事支持计划。

6月21日，俄罗斯总统普京在接见军校毕业生时表示，新型重型导弹“萨尔马特”将进入战斗值勤。普京当天还表示，俄罗斯将继续发展“三位一体”核力量，一半以上的俄罗斯核潜艇配备了“亚尔斯”导弹系统。俄武装力量正使用“先锋”高超音速导弹系统。

6月21日，据克罗地亚N1电视台报道，一架匈牙利军用直升机在克罗地亚坠毁。据N1报道，这架匈牙利武装部队的直升机在当天参加军事演习时坠毁，原因不明。据克罗地亚报纸报道，两名机组人员死亡，目前仍在寻找第三名机组人员。

#### 4. 公司公告

【中航西飞】6月19日公告。经公司2022年度股东大会审议通过的利润分配方案具体内容 内容为：以未来实施权益分配方案时股权登记日的总股本2,781,740,071股为基数，向全体股东每10股派送现金股利1.00元（含税），合计分配现金股利278,174,007.10元，剩余未分配利润结转至下一年度，不送红股，不进行资本公积金转增股本。

【海兰信】6月19日公告。本次上市流通的限售股为公司2022年度以简易程序向特定对象发行的股份，解除限售股份数量为30,581,039股，占公司现有总股本的4.2211%，限售期自公司股票上市之日起6个月。本次解除限售股东户数共计11户，涉及54个股东证券账户，解除限售股份的上市流通日期为2023年6月26日（星期一）。

【晟楠科技】6月19日公告。江苏晟楠电子科技有限公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市（以下简称“本次发行”）超额配售选择权已于2023年6月16日行使完毕。

【天微电子】6月19日公告。公司于2023年6月19日收到南京皓海和监事李慧海先生出具的《减持股份结果告知函》，截至2023年6月19日，李慧海先生累计减持其通过南京皓海间接持有的公司股份3,676股，占公司总股本的比例为0.0046%，截至本公告披露日，本次减持计划已实施完毕。

【天海防务】6月19日公告。为满足正常生产经营发展需求，盘活存量资产，提高资产使用价值，增强资产流动性，拓展公司融资渠道，天海融合防务装备技术股份有限公司（以下简称“公司”）的全资子公司江苏天津重工有限公司以其所拥有的部分机器设备作为租赁标的物，与远东国际融资租赁有限公司开展售后回租融资业务，融资金额为人民币5,550万元，期限不超过36个月。公司为上述融资租赁业务提供5,838.3万元不可撤销的连带责任担保。

【中无人机】6月19日公告。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行部分限售股，涉及限售股股东数量1名，对应的股份数量为55,621,943股，占公司股本总数的8.24%，限售期为自公司首次公开发行的股票在上海证券交易所上市之日起12个月。现限售期即将届满，该部分限售股将于2023年6月29日起上市流通。

【\*ST炼石】6月19日公告。公司控股股东张政先生（任公司董事长）办理的股票质押式回购交易触发协议约定的违约处置条款，质权人开源证券股份有限公司通过集中竞价、大宗交易方式对其质押的部分标的证券进行违约处置。张政先生持有的公司股份存在可能因平仓导致被动减持的风险，涉及质押股份不超过

2,749.40 万股。

【中直股份】6 月 19 日公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 589,476,716 股为基数，每股派发现金红利 0.197 元（含税），共计派发现金红利 116,126,913.05 元（含税）。

【中天火箭】6 月 19 日公告。公司 2022 年年度股东大会审议通过的利润分配方案为：以 2022 年 12 月 31 日公司总股本 155,392,313 股为基数，每 10 股派发现金红利 0.93 元（含税），共计分配现金股利 14,451,485.11 元，不送红股，不以公积金转增股本，剩余未分配利润结转以后年度。

【中天火箭】6 月 19 日公告。“火箭转债”的转股价格将由原来的 53.11 元/股调整为 53.02 元/股。调整后的“火箭转债”转股价格自 2023 年 6 月 30 日起生效。

【航亚科技】6 月 20 日公告。公司收到股东航发资产出具的《关于无锡航亚科技股份有限公司股份减持进展告知函》，2023 年 4 月 26 日至 2023 年 6 月 20 日，航发资产通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 2,583,826 股，占公司总股本的 1%，本次减持计划数量已过半。

【迈信林】6 月 20 日公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 111,866,667 股为基数，每股派发现金红利 0.30 元（含税），共计派发现金红利 33,560,000.10 元。

【晶品特装】6 月 20 日公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 75,659,066 股为基数，每股派发现金红利 0.30 元（含税），共计派发现金红利 22,697,719.80 元（含税）。

【宝钛股份】6 月 20 日公告。宝鸡钛业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 6 月 20 日召开第八届董事会第二次临时会议、第八届监事会第二次临时会议，审议通过了《关于募集资金投资项目延期的议案》，综合考虑当前公司非公开发行股票募集资金投资项目的实际建设情况等因素，经审慎研究，同意将项目达到预定可使用状态的时间延期。

【北斗星通】6 月 20 日公告。北京北斗星通导航技术股份有限公司（以下简称“公司”）股票交易价格连续 2 个交易日（6 月 19 日和 6 月 20 日）收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，根据《深圳证券交易所交易规则》的规定，公司股价已达到异常波动标准。

【航天宏图】6 月 20 日公告。2023 年 6 月 7 日至 2023 年 6 月 20 日期间，公司分别接到王宇翔先生、张燕女士的通知，获悉上述期间内，王宇翔先生通过上海证券交易所系统合计减持“宏图转债”190,800 张，占发行总量的 1.89%；张燕女士通过上海证券交易所系统合计减持“宏图转债”1,304,210 张，占发行总量的 12.93%。王宇翔先生、张燕女士合计减持“宏图转债”1,495,010 张，占发行总量的 14.82%。

【泰豪科技】6 月 20 日公告。泰豪科技股份有限公司（以下简称“泰豪科技”或“公司”）控股子公司江西泰豪军工集团有限公司（以下简称“泰豪军工”）和上海红生系统工程有限公司（以下简称“上海红生”、泰豪军工及上海红生合称“标的公司”或“目标公司”）拟以增资扩股的方式引进战略投资者中兵国调（厦门）股权投资基金合伙企业及其指定主体。本次增资共计不超过 30,000.00 万元，其中泰豪军工拟增资金额不超过 23,827.00 万元，上海红生拟增资金额不超过 6,173.00 万元，公司及标的公司其他股东均放弃本次增资的优先购买权。

【北方导航】6 月 20 日公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,498,138,483 股为基数，每股派发现金红利 0.04 元（含税），共计派发现金红利 59,925,539.32 元。



【中航高科】6月20日公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本1,393,049,107股为基数，每股派发现金红利0.165元（含税），共计派发现金红利229,853,102.66元。

【光电股份】6月20日公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本508,760,826股为基数，每股派发现金红利0.057元（含税），共计派发现金红利28,999,367.08元。

【国光电气】6月21日公告。本次转增股本以方案实施前的公司总股本77,416,728股为基数，以资本公积金向全体股东每股转增0.4股，共计转增30,966,691股，本次分配后总股本为108,383,419股。

【四创电子】6月21日公告。公司因首期限制性股票激励计划的预留授予，新增股份1,046,200股，2023年6月20日已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕新增股份的登记手续，变更后公司的总股本为212,475,327股。公司总股本发生变动的，公司拟维持每股分配比例不变，相应调整分配总额。调整后派发现金红利19,972,680.74元（含税），转增股本63,742,598股。

【派克新材】6月21日公告。无锡派克新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年6月21日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）出具的《关于受理无锡派克新材料科技股份有限公司沪市主板上市公司发行证券申请的通知》【上证上审（再融资）[2023]417号】。上交所依据相关规定对公司报送的沪市主板上市公司发行证券的募集说明书及相关申请文件进行了核对，认为该项申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。

【超卓航科】6月21日公告。本次上市流通的限售股为首次公开发行部分限售股（包含战略配售股），锁定期为自公司股票上市之日起12个月。其中，战略配售股份数量为1,646,721股。本公司确认，上市流通数量为该限售期的全部战略配售股份数量。除战略配售股份外，本次上市流通的限售股数量为3,327,624股。本次上市流通的限售股东为15名，限售股数量共计4,974,345股，占公司总股份的5.55%，该部分限售股将于2023年7月3日起上市流通。

【航亚科技】6月21日公告。本次权益变动后，北京华睿互联创业投资中心（有限合伙）（以下简称“华睿互联”）持有无锡航亚科技股份有限公司（以下简称“公司”）无限售流通股12,918,351股，占公司总股本的4.9997%，不再是持有公司5%以上股份的股东。

【纵横股份】6月21日公告。公司于2023年6月21日收到德青投资出具的《关于减持股份进度的告知函》，截至2023年6月21日，德青投资通过集中竞价方式累计减持公司股份437,900股，占公司总股本比例为0.5%。本次减持计划减持数量已过半，本次减持计划尚未实施完毕。

【七一二】6月21日公告。天津七一二通信广播股份有限公司（以下简称“公司”）股东TCL科技集团股份有限公司（以下简称“TCL科技”）减持后持有公司无限售流通股23,160,000股，占公司总股本的3%。公司今日收到股东TCL科技发来的《TCL科技集团股份有限公司减持天津七一二通信广播股份有限公司股份告知函》，TCL科技于2023年6月20日通过大宗交易减持公司股份15,440,000股，占公司股份总数比例为2%。

【奥维通信】6月21日公告。奥维通信股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年1月3日披露《关于签署投资框架协议暨筹划重大资产重组的公告》（公告编号:2023-001），公司拟与焯熠(上海)能源科技有限公司在淮南市田家庵区组建合资公司，投资建设5GW高效异质结(HJT)太阳能电池及组件项目。现经研究，决定终止筹划本次重大资产重组事项。

【亚光科技】6月21日公告。根据2022年第二次临时股东大会的授权，公司于2023年6月21日召开第五届董事会第十一次会议、第五届监事会第十次会

议，审议通过了《关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象授予预留部分限制性股票的议案》，同意并确定限制性股票的预留授予日为 2023 年 6 月 21 日，授予价格为 3.03 元/股，向符合授予条件的 30 名激励对象授予共计 710 万股第二类限制性股票。

【广联航空】6 月 21 日公告。广联航空工业股份有限公司（以下简称公司）近日收到招标单位浙江华瑞航空制造有限公司（以下简称招标单位或交易对方）发来的《中标通知书》，公司作为浙江华瑞航空制造有限公司中机身壁板组件装配生产线国际招标项目（以下简称本项目）的联合体牵头方，将承担 CR929 宽体客机中机身壁板组件装配生产线的研制任务。

## 5. 行业主要公司估值

表 1 主要公司估值（市值数据截至 2023 年 06 月 21 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 (%)				
					2023 E	2024 E	2025 E	2022 A	2023 E	2024 E	2025 E	2022 A	2023 E	2024 E	2025 E
原材料	600399.SH	抚顺特钢	175.52	1.12	24	17	14	1.97	7.34	10.52	12.75	-75%	274%	43%	21%
	300034.SZ	钢研高纳	180.29	2.44	39	28	21	3.37	4.64	6.36	8.46	10%	38%	37%	33%
	688122.SH	西部超导	343.81	2.06	24	18	15	10.80	14.28	18.87	22.68	46%	32%	32%	20%
	600456.SH	宝钛股份	155.99	1.51	20	16	12	5.57	7.88	10.03	12.72	-1%	41%	27%	27%
	300855.SZ	图南股份	134.09	2.38	39	28	21	2.55	3.50	4.75	6.52	41%	37%	36%	37%
	300395.SZ	菲利华	233.44	2.43	35	26	20	4.89	6.71	8.88	11.53	32%	37%	32%	30%
	600862.SH	中航高科	330.85	2.65	33	25	20	7.65	10.12	13.06	16.51	29%	32%	29%	26%
	300777.SZ	中简科技	202.25	2.72	26	22	18	5.96	7.75	9.31	11.44	196%	30%	20%	23%
	300699.SZ	光威复材	238.02	2.55	21	17	15	9.34	11.34	13.83	16.40	23%	21%	22%	19%
	688281.SH	华秦科技	273.00	3.82	60	44	33	3.33	4.58	6.19	8.29	43%	37%	35%	34%
锻造加工	688333.SH	铂力特	158.76	1.44	62	37	26	0.79	2.55	4.30	6.11	249%	221%	68%	42%
	600765.SH	中航重机	372.43	1.76	23	18	14	12.02	16.14	20.99	26.81	35%	34%	30%	28%
	605123.SH	派克新材	124.64	1.53	20	15	12	4.86	6.33	8.29	10.70	60%	30%	31%	29%
	688239.SH	航宇科技	93.37	1.24	33	20	14	1.83	2.85	4.61	6.65	32%	55%	62%	44%
	300775.SZ	三角防务	179.23	1.51	21	16	12	6.25	8.66	11.36	14.38	52%	39%	31%	27%
	300696.SZ	爱乐达	69.83	1.51	19	14	12	2.13	3.60	4.90	5.63	-17%	69%	36%	15%
	002318.SZ	久立特材	160.45	4.59	12	11	10	12.88	13.65	14.76	15.92	62%	6%	8%	8%
元器件	002049.SZ	紫光国微	763.64	1.74	22	17	13	26.32	34.44	45.23	57.65	35%	31%	31%	27%
	000733.SZ	振华科技	472.22	1.48	16	12	10	23.82	30.39	38.14	47.05	60%	28%	26%	23%
	002179.SZ	中航光电	906.53	2.50	27	21	17	27.17	34.06	43.02	54.17	36%	25%	26%	26%
	002025.SZ	航天电器	280.75	2.14	36	26	19	5.55	7.88	10.73	14.45	14%	42%	36%	35%
	603678.SH	火炬电子	156.62	1.38	15	12	10	8.01	10.69	13.02	16.25	-16%	33%	22%	25%
	300726.SZ	宏达电子	193.48	2.27	19	15	13	8.52	10.36	12.68	14.93	4%	22%	22%	18%
	603267.SH	鸿远电子	149.90	1.88	15	12	11	8.05	9.88	12.07	14.05	-3%	23%	22%	16%
	300593.SZ	新雷能	116.46	1.72	28	21	16	2.83	4.16	5.54	7.32	3%	47%	33%	32%
	688002.SH	睿创微纳	203.66	1.99	40	28	21	3.13	5.06	7.16	9.53	-32%	62%	41%	33%
分系统	688636.SH	智明达	34.75	1.33	26	18	14	0.75	1.36	1.89	2.40	-32%	80%	39%	27%
	603712.SH	七一二	217.01	1.89	22	17	13	7.75	9.73	12.73	16.35	11%	26%	31%	28%
	002985.SZ	北摩高科	142.07	1.89	27	21	17	3.14	5.18	6.72	8.24	-26%	65%	30%	23%
	600562.SH	国睿科技	199.07	2.67	29	23	18	5.49	6.91	8.66	11.07	4%	26%	25%	28%
	000738.SZ	航发控制	311.04	3.25	36	28	22	6.88	8.75	11.08	13.89	41%	27%	27%	25%
	301050.SZ	雷电微力	112.59	1.89	29	21	17	2.77	3.94	5.36	6.78	38%	42%	36%	27%
主机厂	600760.SH	中航沈飞	1166.25	3.89	40	32	26	23.05	29.00	36.46	45.14	35%	26%	26%	24%
	000768.SZ	中航西飞	663.72	2.94	63	46	35	5.23	10.49	14.47	19.06	-20%	100%	38%	32%
	600038.SH	中直股份	230.07	1.66	30	22	18	3.87	7.73	10.25	12.94	-58%	100%	33%	26%

	600316.SH	洪都航空	162.93	9.94	95	76	61	1.41	1.71	2.15	2.67	-7%	22%	25%	24%
	600893.SH	航发动力	1080.10	5.36	68	50	38	12.68	15.86	21.49	28.19	7%	25%	35%	31%
	688297.SH	中无人机	329.33	4.24	65	47	36	3.70	5.04	6.94	9.08	25%	36%	38%	31%
	002389.SZ	航天彩虹	208.67	2.65	46	34	25	3.07	4.53	6.19	8.24	35%	48%	37%	33%
检测	300416.SZ	苏试试验	103.85	1.93	28	21	16	2.70	3.71	4.91	6.40	42%	37%	32%	30%
服务	300354.SZ	东华测试	60.06	1.46	30	21	16	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

## 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。

杨英杰：两年军工投研&一年航发动某型号总装经验；北京航空航天大学硕士、西北工业大学学士

## 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

<b>1. 投资评级的比较和评级标准】4 月 16 日</b> 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； <b>2. 市场基准指数的比较标准】4 月 16 日</b> 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。