

2022年11月05日

证券研究报告|行业研究|军工行业点评

国防军工

军工行业周报：关注航天强国及珠海航展相关消息

报告摘要

一、航天强国

航天板块整体在底部位置，建议关注航天板块弹箭星船机会，特别是卫星互联网及星网集团相关进展。近期事件有：

- 1、二十大报告中强调航天强国；
- 2、近日中国空间站三个舱段之一的梦天实验舱日前在海南成功升空；
- 3、11月4日《新时代的中国北斗》白皮书发布；
- 4、11月中国卫星导航年会在京举办；
- 5、11月5日航天电器公布2022年限制性股票激励计划(草案)。

11月4日，国务院新闻办公室发布《新时代的中国北斗》白皮书介绍新时代中国北斗发展成就和未来愿景，分享中国北斗发展理念和实践经验。2020年北斗三号系统正式建成开通，标志着北斗系统“三步走”发展战略圆满完成。中国北斗是中国首个实现全球组网运行的航天系统，核心器部件100%自主可控，以两年半时间18箭30星的中国速度完成全球星座部署，创造世界导航卫星组网新纪录。未来，中国将坚定不移走自主创新之路，以新一代北斗系统为核心，持续推动应用产业可持续发展，建设更加泛在、更加融合、更加智能的综合时空体系，助力构建人类命运共同体。我们认为，当前北斗空间段已经完成建设，卫星应用开始向民用领域快速拓展，北斗应用产业在“十四五”快速发展确定性强，值得重点关注。

二、当前观点和四季度展望

站在当前时点，我们认为，2022年军工板块坚挺的基本面没有发生变化，在经历了第三季度的“杀估值”后，军工板块已处于2014年以来历史较低分位附近，配置价值凸显，具有较好的胜率和赔率。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

邱净博 分析师
SAC执业证书: S0640521110001
联系电话: 010-59562493
邮箱: qiujb@avicsec.com

相关研究报告

军工材料月报：四季度成本、交付向好，全年业绩可展望 —2022-11-04

航空航天产业月报：航天强国和建设世界航空强国 —2022-11-02

【中航证券军工】大国崛起，军强国安——国防军工行业投资研究框架 —2022-10-31

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558/传真：010-59562637

迎来四季度，我们进行了一番展望和预测如下：

1、俄乌局势和美国中期选举的不确定性

当地时间 9 月 21 日，俄总统普京与俄国防部长绍伊古发表全国电视讲话，宣布动员 30 万人，强调在乌“特别军事行动”目标未变，并对西方发出强烈警告。

普京 9 月 20 日表示，俄国防工业必须实现 100%进口替代，需要在不影响质量的情况下提高生产能力、缩短生产时间。

而在 10 月 5 日，俄罗斯法律门户网站公布了俄罗斯总统普京 4 日签署的命令，批准关于顿涅茨克等四地区各自作为联邦主体加入俄罗斯的 4 项条约。

俄乌冲突的走向，以及全球地缘政治的不确定性，将成为影响全球和军工行情的重要因素。对于地缘政治的影响，我们在 8 月周报《谈谈地缘政治对军工行业的短期影响》、《主题化的实质是价值化》等中皆作了论述。俄乌冲突、佩洛西窜访等事件，对于军工行业的影响是深远的，意义是重大的，无论对于短、中、长期，我们更为乐观。同时，军工行情对业绩的敏感度或一定程度下降，即使短期有未兑现情况，行情和股价反应也将更为钝化。表面上看可能会更加“主题化”，但实质却是真正“价值化”，因为，国防和装备建设的紧迫性、重要性，以及行业的大逻辑、长逻辑，将吸引更为广泛的和更为持久的关注。

11 月美国将迎来中期选举，或将为美国、中国乃至全球带来新的变化动荡，如近期《芯片和科学法案》、《通胀削减法案》等举动。

2、规模化下进一步市场化

中航光电的第三期股权激励已经推出。在 9 月 4 日周报《锻造内功，凸显优势》中，我们就提出，越来越多的股权激励、员工持股在持续推出。在行业全速扩产实现规模化的背景之下，随着军工行业从研发到采购不断的公开化、透明化、市场化，军工信息化、智能化对技术迭代速度要求提升，国企改革行动不断深化，民参军企业活力不断激发，管理经营效率以及机制和人员因素的重要性将愈发凸显。与之相应，市场化机制之于军工行业也是大势所趋，市场对股权激励能否推出每每有怀疑，但事实证明，这仅仅是时间节奏问题。年内而言，随着国有企业改革三年行动收官在即，相关改革举动也有望落地。

3、“第二曲线”的发力

军工第二曲线主要是民机与军贸，民机方面，随着商飞宣布 C919 完成取证试飞，9 月底 C919 大型客机完成全部适航审定工作后获中国民用航空局颁发的型号合格证，将于 2022 年底交付首架飞机。这标志着我国具备自主研制世界一流大型客机能力，是我国大飞机事业发展的重要里程碑；军贸方面，随着全球疫情影响减弱，以及俄乌冲突强化了全球各国的国防安全诉求，军贸出口迎来重大机遇。

4、珠海航展

11 月 8 日，将迎来第十四届中国国际航空航天博览会（珠海航展），先进装备和新型号的集中亮相，有望引起市场对军工行业的关注和热情。去年的珠海航展后，军工行业出现了一波两月最大 20% 的涨幅（当然航展并非唯一刺激因素）。

第十四届珠海航展新闻发布会上披露的多个军工央企具体参展信息如下：

- ① **航天科技集团**将集中展示 135 项展品，包括捷龙—3 号（SD-3）运载火箭，A100G、A200、A300 火箭武器系统，M20、M20B 导弹武器系统等，并首次展出中国空间站组合体展示舱；
- ② **航天科工集团**参展规模创新纪录，首次参展展品比例近 30%，包括 HQ-9BE 远程防空导弹等，并将首次推出反无人机体系，首次设置专业技术能力展区等；
- ③ **航空工业集团**将以“航空强国志，翼起向未来”为主题，突出展示党的十八大以来国产航空装备高质量发展的最新成果，与上届航展相比，参展规模更大、首秀展品更多、展示产品更全、特色活动更炫、商贸活动更实；
- ④ **中国航发集团**共有 20 余型航空发动机和燃气轮机参展，新亮相的展品占一半以上，其中电混合分布式推进系统、氢燃料发动机、低成本发动机等将首次参展；
- ④ **兵器工业集团**将携 175 项展品亮相，其中 52 项系首次参展，SH15 车载火炮、AR3 火箭炮、天龙防空导弹系统、红箭系列智能弹药等将悉数亮相；

⑤ 兵器装备集团将全方位展示全域机动合成营等 8 个区域的 287 项产品，将组织新一代手枪、冲锋枪、步枪、狙击步枪等全口径、全谱系的 100 余支枪械参展；

⑥ 中国电科集团将展出 37 项大型实装，485 项展品，其中 60 余项产品首次亮相，并首次设置网信体系指挥大厅，加强网信体系在典型作战场景中的应用展示。

⑦ 中国电子集团将首次通过海空防御等三维视频，以系统集成方式，集中展示 113 项实物电子装备，全面介绍中国电子新一代防务装备和军工电子元器件。

5、年底至明年，业绩增长再次提速，年底前有望估值切换

对于军工行业，距离年底仅有的两个月，订单和业绩的兑现将显得尤为重要。我们认为，也有理由相信，今年军工行业的整体业绩增速，依然有望在全行业中名列前茅，比较优势不减。

同时随着明年开始行业产能释放速度加快，2023 年将是军工行业产能集中释放的第一年，意味着军工行业增速有望继续上台阶，这一点，市场也是有着一定程度的共识。因此，我们认为，年底前将有望切换到明年估值，只待两个条件：①市场回暖和情绪提升；②当四季度军工行业增速再次上行时，对明年的预期或将进一步上调。

6、行情预测：逆势坚挺，全行业排名持续上升

当前，军工行业的年内涨跌幅排名已由曾经的 31 名（倒数第一）迅速回到 17 名，我们预计年底前还能不断上升。

三、建议关注的细分领域及个股

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力、航发控制（发动机），航天彩虹、航天电子（无人机），光威复材、中简科技（碳纤维复合材料），抚顺特钢、钢研高纳（高温合金），西部超导、宝钛股份（钛合金），爱乐达（航空制造）等。

航天装备（弹、星、链等）产业链：

航天电器（连接器），天奥电子、海格通信、华测导航、振芯科技（北斗），理工导航、北方导航（导航控制和弹药信息化），雷电微力（弹载雷达制导微系统），盟升电子（卫星导航通信），航天宏图、中科星图（卫星遥感）、中国卫通（高轨卫星互联网）。

信息化+自主可控：

紫光国微、复旦微电（军工芯片），富吉瑞（红外），振华科技、火炬电子、鸿远电子、宏达电子（高端电容），智明达（嵌入式计算机），中国长城、中国软件（信创）。

另外，首架 C919 有望即将交付，或将掀起民机领域的投资热情。

正文目录

近一周行情	8
重要事件及公告	8
一、《新时代的中国北斗》白皮书发布	10
二、 三季报情况	13
三、 2022Q3 军工行业持仓分析	15
四、 三季度军工行情驱动因素拆解：配置良机再现	17
五、 估值分位情况	18
六、 多国加速建设卫星互联网，我国市场值得关注	18
七、 民机产业启动放量，带来发展新动能	19
八、 回购与增持	21
九、 新设公司加快，实现协同合作、产业链拓展	24
十、 近期军工 IPO 发行市盈率水平明显提升	25
十一、“保质保量保交付”是核心原则，军工行业正在向“以量换价、 以效创利”的健康良性行业生态发展	26
十二、 建议重点关注七个方向	30
十三、 建议关注的细分领域及个股	32
十四、 风险提示	32

图表目录

图 1 北斗系统服务优质多样	11
图 2 北斗系统应用产业可持续发展规划	11
图 3 55 家核心军工上市公司三季度业绩情况	13
图 4 公募基金军工持仓规模位列全行业 5/31	15

图 5 2022Q3 公募基金军工持仓比例环比下降.....	15
图 6 2022Q3 主动型基金军工持仓比例环比下降.....	16
图 7 近年来军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模.....	16
图 8 2022 年军工上市公司三季报业绩统计.....	16
图 9 三季度军工行情的下跌主要由“杀估值”因素驱动（按季度周期）	17
图 10 核心军工公司的 PE 中位数情况.....	18
图 11 今年以来上市公司的回购行为	21
图 12 今年以来上市公司的增持行为	23
图 13 今年以来上市公司协同合作、产业链拓展	24
图 14 注册制实行以来军工 IPO 发行市盈率中位数发展趋势.....	26
图 15 2022 以来军工 IPO 发行市盈率情况.....	26
图 16 军工行业在量、价、效三个维度已经发生了深层次的变化	28
图 17 新局面下的军工行业以需带供、以供促需	30

近一周行情

国防军工（申万）指数（+2.96%），行业（申万）排名（27/31）；

上证综指（+5.31%），深证成指（+7.55%），创业板指（+8.92%）；

涨幅前五：天宜上佳(+27%)、合众思壮(+20.93%)、川大智胜(+20.6%)、北方导航(+19.62%)、鸿远电子(+18.8%)；卫士通(+18.32%)；

跌幅前五：臻镭科技(-8.5%)、楚江新材(-7.47%)、中航光电(-6.29%)、西部超导(-5.44%)、图南股份(-5.31%)。

重要事件及公告

北京时间 2022 年 10 月 31 日 15 时 37 分，搭载空间站梦天实验舱的长征五号 B 遥四运载火箭，在我国文昌航天发射场准时点火发射，约 8 分钟后，梦天实验舱与火箭成功分离并准确进入预定轨道，发射任务取得圆满成功。11 月 1 日 4 时 27 分成功对接于天和核心舱前向端口，整个交会对接过程历时约 13 小时。后续，将按计划实施梦天实验舱转位，梦天实验舱将与天和核心舱、问天实验舱形成空间站“T”字基本构型组合体。

11 月 1 日，航空工业集团官网发布新闻，在中国商飞举办的供应商大会上，中国商飞对 2021 年度 21 家优秀供应商进行了表彰，其中 2 家供应商获得金奖，5 家供应商获得银奖。中航西飞从 304 家供应商中脱颖而出，荣获中国商飞优秀供应商金奖。

11 月 1 日，外交部发言人赵立坚主持例行记者会，回应美国国防部与 10 月 27 日发布的新版《国家防务战略》中认为中国对美国国家安全构成“最严重的系统性挑战”。中方认为该报告渲染大国竞争，蓄意歪曲中国外交国防政策，充分暴露了美方为遏制打压中国刻意编造借口的险恶用心。

11 月 1 日，中航沈飞发布公告，全资子公司沈飞公司与沈阳航空产业集团有限公司签订了《大型航空机加结构件专业化整合项目合作协议》，拟联合筹建沈阳航产精密制造有限公司，以沈飞公司机加能力产业化为依托，发挥沈阳市政策资源优势 and 沈阳航产集团市属国有企业平台功能，提升沈阳地区航空机加能力，优化央地两级国有企业经营机制，联合筹建航产精密制造。

11 月 1 日，中国软件发布公告，子公司麒麟软件于 2022 年 10 月 31 日获得 1 笔与收益相关的政府补助，共计 3000 万元，占公司 2021 年经审计归属于上市公司股东的净利润的 39.69%。

11 月 1 日，湖南天雁发布限制性股票激励计划草案，拟授予限制性股票数量不超过 1,157 万股，约占本计划草案公告时公司股本总额 106,441 万股的 1.09%。首次授予部分限制性股票的授予价格为每股 2.83 元，激励对象为董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）骨干人员等不超过 110 人。

11 月 1 日，航天彩虹发布公告，公司将在第十四届中国国际航空航天博览会中展示彩虹-3 中程多用途无人机、彩虹-4 系列中空长航时无人机系统、彩虹-5 中空长航时无

人机系统、彩虹-6 高空高速长航时无人机系统、彩虹-7 无人机、彩虹-10 无人倾转旋翼机以及射手系列机载武器等产品。

11 月 1 日，中船科技发布公告，全资子公司中船九院于近日收到招标人广西文船重工有限公司、招标代理机构中化商务有限公司发来的中标通知书，确定中船九院为广西文船重工有限公司海上风电装备产业南翼（一期）EPC 工程总承包之中标人，中标价格 2.75 亿元，预计占公司 2021 年经审计营业收入的比例为 11.41%。

11 月 1 日，星网宇达发布公告，非公开发行股票申请获得中国证监会发审委审核通过。

11 月 2 日，中国船舶集团旗下江南造船（集团）有限责任公司承建的，山东海洋集团下属太平洋气体船 4 艘超大型乙烷运输船项目签约仪式在上海举行。此次签约的 98000 立方米超大型乙烷运输船（VLEC）由江南造船自主研发设计，已有 3 艘同型船舶交付后穿梭于中美乙烷贸易航线上。目前，江南造船 VLEC 手持订单市场占有率世界第一。

11 月 2 日，俄罗斯总统普京保障军队需求协调委员会会议上称，俄罗斯的武器应得到长期完善，确保军需品“真正发挥作用”。据美国《国防》月刊网站报道，美国国防后勤局后勤业务负责人也于 10 月 28 日强调，俄乌冲突显示出战略后勤规划的重要性。

11 月 2 日，中航高科发布公告，子公司优材百慕完成增资扩股的工商变更登记，原股东中航航空高科技股份有限公司及北京优材众智新材料有限合伙（有限合伙）持股比例变更为 50.3795%、11.2511%，新增股东航空工业产业基金投资金额占比 15.8785%，陕西迪智占比 8.5465%，右岸投资占比 7.1971%，结构调整基金占比 6.7473%。

11 月 2 日，捷强装备发布公告，终止向特定对象发行股份及支付现金购买卡迪诺科技（北京）有限公司 100%股权的重大资产重组事项，鉴于本次重大资产重组事项自筹划以来市场环境较本次重组筹划之初发生较大变化，为切实维护公司及全体股东利益决定终止。

11 月 3 日，航空工业召开 2022 年三季度经济运行分析专题党组会。会议听取了航空工业前三季度经济运行情况汇报，部署年底重点工作任务。谭瑞松强调今年是党的二十大胜利召开之年，是落实“十四五”规划关键之年，也是国资委第七任期考核的开局之年。各单位要树立正确的业绩观，对齐对正考核要求，有效发挥业绩考核导向作用，全力确保 2022 年度考核目标实现。

11 月 3 日，据环球时报报道，近日，由北京航空材料研究院实施的航空发动机关键构件抗疲劳寿命试验突破 5 万小时，标志着我国高端装备制造技术取得全新突破。

11 月 3 日，楚江新材发布公告，控股子公司湖南顶立科技有限公司拟进行股份制改制，整体变更为股份有限公司。本次顶立科技股份制改制是实现顶立科技在境内上市的必要条件，有助于其拓宽融资渠道、增强核心竞争力。

11 月 3 日，安达维尔发布公告，2022 年限制性股票授予登记完成。本次授予的激励对象共 86 人，授予价格 6.01 元/股，授予登记完成数量 165.1 万股，限制性股票上市日期为 2022 年 11 月 7 日。

11月4日，日本防卫大臣滨田靖一在当日的记者会上表示，日本正式加入北约网络防御中心。今年5月，韩国作为正式会员加入北约网络防御中心。韩国由此成为首个加入该机构的亚洲国家。

11月4日，鸿远电子发布公告，拟作为有限合伙人以自有资金人民币1,000万元参与投资成都德鼎宜信创业投资基金，募集完成后出资比例4%。基金重点关注电子信息产业，聚焦“新核高基”——核心元器件、高端芯片和基础工业软件等掌握关键核心技术、弥补国产化空白、具备军民两用广阔前景的创新型企业。符合国家战略或者国防科技工业领域的项目不低于出资总额的70%，涉及军民两用技术的不低于30%。

11月4日，航天长峰发布公告，公司挂牌转让航天精一公示期满后，征集到广州安住信息科技有限公司一个意向受让方，摘牌价格为1,321.6269万元。截至11月1日，广州安住已支付完毕全部转让价款，11月2日，公司收到产权交易凭证。

11月4日，振华科技发布公告，预计以自有资金106530.64万元购买订制厂房。目前公司现有生产场地承载能力已到达极限，相关产业规划无法落地，严重影响公司可持续发展。

11月5日，湘电股份发布公告，非公开发行A股股票发行承销总结及相关文件已经中国证券监督管理委员会备案通过。本次非公开发行股票共计募集资金30亿元，发行价格17.60元/股，发行对象共16家，募集资金将用于车载特种发射装备系统系列化研制及产业化建设、轨道交通高效牵引系统及节能装备系列化研制和产业化建设、收购湘电动力29.98%股权和补充流动资金。

11月5日，航天电器公布2022年限制性股票激励计划(草案)，拟授予限制性股票数量不超过452.6万股，约占该计划公告时公司股本总额45266.23万股的0.999%，激励对象不超过257人，占现有职工总数的比例约为4.68%，授予价格46.37元/股。

一、《新时代的中国北斗》白皮书发布

11月4日，国务院新闻办公室发布《新时代的中国北斗》白皮书介绍新时代中国北斗发展成就和未来愿景，分享中国北斗发展理念和实践经验。具体而言：

1. 完成“三步走”发展战略，北斗发展进入新时代

北斗系统由空间段、地面段和用户段组成。其中，空间段由中圆地球轨道、地球静止轨道、倾斜地球同步轨道等三种轨道共30颗卫星组成；地面段由运控系统、测控系统、星间链路运行管理系统，以及国际搜救、短报文通信、星基增强和地基增强等多种服务平台组成；用户段由兼容其他卫星导航系统的各类终端及应用系统组成。

中国北斗发展实施“**三步走**”发展战略：1994年开始研制发展独立自主的卫星导航系统，2000年底建成北斗一号系统，采用有源定位体制服务中国，成为世界上第三个拥有卫星导航系统的国家；2012年建成北斗二号系统，面向亚太地区提供无源定位服务；**2020年，北斗三号系统正式建成开通，面向全球提供卫星导航服务，标志着北斗系统“三步走”发展战略圆满完成，“中国的北斗”真正成为“世界的北斗”，发**

展迈入新时代。

中国北斗培育了“自主创新、开放融合、万众一心、追求卓越”的新时代北斗精神。面向未来，中国将建设技术更先进、功能更强大、服务更优质的北斗系统，建成更加泛在、更加融合、更加智能的综合时空体系，提供高弹性、高智能、高精度、高安全的定位导航授时服务，更好惠及民生福祉、服务人类发展进步。

2. 跻身世界一流，系统服务优质多样

中国的北斗，技术先进、设计领先、功能强大，是世界一流的全球卫星导航系统。北斗系统星间星地一体组网，是中国首个实现全球组网运行的航天系统，核心器部件100%自主可控，以两年半时间18箭30星的中国速度完成全球星座部署，创造世界导航卫星组网新纪录。

北斗系统服务性能优异、功能强大，可提供多种服务，满足用户多样化需求。其中，向全球用户提供定位导航授时、国际搜救、全球短报文通信等三种全球服务；向亚太地区提供区域短报文通信、星基增强、精密单点定位、地基增强等四种区域服务。

图1 北斗系统服务优质多样

服务内容	服务能力
定位导航授时服务	通过30颗卫星，免费向全球用户提供服务，全球范围水平定位精度优于9米、垂直定位精度优于10米，测速精度优于0.2米/秒、授时精度优于20纳秒。
国际搜救服务	通过6颗中圆地球轨道卫星，旨在向全球用户提供符合国际标准的遇险报警公益服务。创新设计返向链路，为求救者提供遇险搜救请求确认服务。
全球短报文通信服务	北斗系统是 <u>世界上首个具备全球短报文通信服务能力的卫星导航系统</u> ，通过14颗中圆地球轨道卫星，为特定用户提供全球随遇接入服务，最大单次报文长度560比特（40个汉字）。
区域短报文通信服务	北斗系统是 <u>世界上首个面向授权用户提供区域短报文通信服务的卫星导航系统</u> ，通过3颗地球静止轨道卫星，为中国及周边地区用户提供数据传输服务，最大单次报文长度14000比特（1000个汉字），具备文字、图片、语音等传输能力。
星基增强服务	通过3颗地球静止轨道卫星，旨在向中国及周边地区用户提供符合国际标准的I类精密进近服务，支持单频及双频多星座两种增强服务模式，可为交通运输领域提供安全保障。
精密单点定位服务	通过3颗地球静止轨道卫星，免费向中国及周边地区用户提供定位精度水平优于30厘米、高程优于60厘米，收敛时间优于30分钟的高精度定位增强服务。
地基增强服务	建成地面站全国一张网，向行业和大众用户提供实时米级、分米级、厘米级和事后毫米级高精度定位增强服务。

资料来源：《新时代的中国北斗》白皮书，中航证券研究所整理

3. 推动应用产业可持续发展，助力构建人类命运共同体

新时代的中国北斗，坚持在发展中应用、在应用中发展，不断夯实产品基础、拓展应用领域、完善产业生态，持续推广北斗规模化应用，推动北斗应用深度融入国民经济发展全局，促进北斗应用产业健康发展，为经济社会发展注入强大动力。

图2 北斗系统应用产业可持续发展规划

服务内容	服务能力
制定实施产业发展战略	(1) 面对新时代、新形势、新要求，坚持以抓生态保障、抓共性基础、推应用产业为重心的总体思路，凝聚各方力量，形成齐抓共管、合力推动新局面。 (2) 编制实施《全面加强北斗系统产业化应用发展总体方案》，北斗产业发展专项规划，各行业、各地区陆续出台实施北斗产业专项计划、专项行动。 (3) 聚焦保安全、促创新、强产业，发挥重大工程的战略牵引作用，加快形成以 市场为主导、企业为主体 的北斗产业发展格局。
夯实产业发展根基	(1) 完善应用基础设施。全面打造 国际搜救、短报文通信、星基增强、地基增强等北斗特色服务平台 ，加强北斗特色服务与多种通信手段融合，拓展应用广度深度。 (2) 研发应用基础产品。研制 芯片、模块、天线 等系列基础产品，实现北斗基础产品亿级量产规模。研发 卫星导航与惯性导航、移动通信、视觉导航 等多种手段融合的基础产品。 (3) 研发应用基础软件。加大自主研发力度，加强定位解算、模型开发、数据分析、设计仿真等共性基础技术软件化和工具化。
优化产业发展生态	(1) 推进标准化建设。更新发布北斗卫星导航标准体系，加快北斗应用标准制（修）订。 (2) 加强知识产权保护，提升北斗卫星导航领域专利审查质量和效率。 (3) 完善产品检测认证体系。强化北斗卫星导航产品检测认证顶层设计，构建检测认证公共服务网络平台，开展重点行业和领域北斗产品检测认证。 (4) 构建产业评估体系。面向重点行业、关键领域、主要区域、大众应用和国际应用，健全应用信息反馈机制，建立北斗应用产业评估机制。 (5) 鼓励 北斗产业联盟建设 ，加强产学研用协同合作，加强与市场需求对接。 (6) 打造产业集群 。推动重点区域、重点城市结合国家战略和自身特点，形成以研发机构、骨干企业、特色园区为主体的北斗产业集群。
做强产业发展业态	中国北斗广泛应用于经济社会发展各行业各领域，与大数据、物联网、人工智能等新兴技术深度融合，催生“ 北斗+ ”和“ +北斗 ”新业态，支撑经济社会数字化转型和提质增效，让人民生活更便捷、更精彩。

资源来源：《新时代的中国北斗》白皮书，中航证券研究所整理

中国将坚定不移走自主创新之路，以下一代北斗系统为核心，建设更加泛在、更加融合、更加智能的综合时空体系。与此同时，中国坚持开放融合、协调合作、兼容互补、成果共享，积极开展北斗系统国际合作，推进北斗应用国际化进程。愿同各国共享北斗系统建设发展成果，共促世界卫星导航事业蓬勃发展，让北斗系统更好服务全球、造福人类，助力构建人类命运共同体。

我们认为，当前北斗空间段已经完成建设，卫星应用开始向民用领域快速拓展，北斗应用产业在“十四五”快速发展确定性强，值得重点关注。具体投资建议如下：

① **北斗应用产业上游领域**，芯片、板卡、模组、数据处理、天线等基础器件和基础软件作为各北斗应用终端的共同设备基础，需求将伴随北斗应用市场下游的拓展保持稳定的增长，尽管增速预计不及下游服务市场，但上游基础器件对企业在中下游市场拓展（价格以及性能层面）的影响重大，从当前各中下游厂商开始向上游拓展来看，北斗上游竞争会更加激烈，建议关注具有明确下游市场布局或拥有上游较大市占率的企业；地基增强系统相关设备作为基础设施已经开始建设，建议关注已经具有一定市场份额的企业。

② **北斗应用产业中游领域**，传统的北斗产业终端设备方面，“十四五”中前期有

望伴随北斗三号导航系统的替代更新再迎“第二春”，但当下仍建议关注头部企业；新拓展的“+北斗”或“北斗+”融合产业应用终端方面，建议关注在盈利模式清晰，在具有明确下游应用市场的领域积极布局，且向中上游拓展的企业。

③ **北斗应用产业下游领域**，传统的北斗应用服务市场竞争或日益激烈，建议关注行业龙头企业，而新兴北斗应用服务市场方面，建议积极关注在“高精度北斗导航+”及“+高精度北斗导航”融合产业布局的企业，特别是“十四五”有望实现高速发展的高精度北斗导航下游运营领域。

二、 三季度报情况

截至 11 月 4 日，我们关注的 186 家军工企业完成 2022 年三季度业绩的披露，110 家企业实现了净利润预增，增速中位数为 11.69%，Q3 单季度看，净利润增速同比下降 4.60%，环比下降 17.65%。具体到 55 家核心军工上市公司数据，2022 年 Q3 单季度净利润增速中位数同比增长 2.65%，较 Q2 环比下降 17.30%。

在成都等地区疫情、限电影响之下，军工行业三季度业绩难言理想。从行情和个股表现来看，显示出在地缘政治冲突之下，以及二十大报告明确军工需求不变的情况下，军工对于业绩的短期反应呈现钝化。

军工行业具有“需求免疫”特点，三季度军工的进一步增速放缓，仍然主要是疫情导致交付不畅等因素的影响，并非订单下滑。截至目前，产能瓶颈以及外因影响的生产交付对供给侧的冲击仍是军工企业持续高增长的两个主要矛盾。在当前全国疫情仍呈现“点多、面广、频发”的特点下，2022 年的军工行业下游订单需求，或将更多跨周期兑现到 2022Q4，甚至 2023Q1 的企业利润表中。

图3 55 家核心军工上市公司三季度业绩情况

证券代码	证券简称	净利润			
		22Q3 同比增速	21Q3 同比增速	22Q3 环比增速	21Q3 环比增速
600435.SH	北方导航	1069%	-86%	-54%	-96%
300777.SZ	中简科技	165%	35%	44%	-17%
688510.SH	航亚科技	119%	-94%	-77%	-93%
600391.SH	航发科技	111%	-32%	-16%	120%
300900.SZ	广联航空	92%	8%	17%	-35%
688385.SH	复旦微电	70%	326%	10%	80%
605123.SH	派克新材	69%	25%	0%	-7%
300855.SZ	图南股份	61%	11%	-12%	-21%
002179.SZ	中航光电	52%	17%	1%	4%
300775.SZ	三角防务	52%	352%	5%	22%
002049.SZ	紫光国微	45%	106%	26%	5%
600879.SH	航天电子	41%	-24%	-23%	-47%
688239.SH	航宇科技	40%	59%	-3%	-1%

证券代码	证券简称	净利润			
		22Q3 同比增速	21Q3 同比增速	22Q3 环比增速	21Q3 环比增速
688122.SH	西部超导	36%	61%	-9%	21%
000733.SZ	振华科技	34%	258%	-11%	64%
300593.SZ	新雷能	34%	88%	2%	10%
000738.SZ	航发控制	33%	4%	-31%	-38%
300699.SZ	光威复材	33%	7%	-18%	-15%
600760.SH	中航沈飞	26%	62%	2%	-16%
300034.SZ	钢研高纳	20%	87%	46%	-36%
002985.SZ	北摩高科	17%	50%	106%	-19%
300101.SZ	振芯科技	12%	15%	-47%	8%
300762.SZ	上海瀚讯	11%	-7%	51%	321%
603712.SH	七一二	9%	25%	-47%	-39%
688586.SH	江航装备	7%	32%	-17%	-17%
600862.SH	中航高科	6%	135%	6%	26%
600765.SH	中航重机	5%	128%	1%	74%
002013.SZ	中航机电	3%	29%	-8%	13%
002025.SZ	航天电器	0%	13%	-5%	1%
600893.SH	航发动力	-1%	43%	-46%	-25%
603678.SH	火炬电子	-4%	53%	-27%	-21%
688002.SH	睿创微纳	-7%	-52%	-29%	-57%
600372.SH	中航电子	-8%	26%	-45%	-22%
603267.SH	鸿远电子	-10%	77%	-19%	-14%
688282.SH	理工导航	-10%	/	-0.37%	-8%
301050.SZ	雷电微力	-11%	1411%	-38%	68%
300726.SZ	宏达电子	-12%	65%	-23%	5%
300696.SZ	爱乐达	-13%	127%	-17%	19%
600562.SH	国睿科技	-17%	1%	-67%	-21%
600456.SH	宝钛股份	-22%	94%	-8%	6%
002935.SZ	天奥电子	-24%	66%	-80%	-72%
002389.SZ	航天彩虹	-27%	-62%	-55%	-47%
002414.SZ	高德红外	-33%	-19%	129%	-51%
000768.SZ	中航西飞	-36%	7%	-47%	36%
600764.SH	中国海防	-49%	22%	-32%	-21%
600399.SH	抚顺特钢	-54%	15%	18%	-2%
002977.SZ	火箭科技	-57%	292%	-41%	28%
300474.SZ	景嘉微	-61%	115%	2%	61%
600316.SH	洪都航空	-76%	218%	-75%	-61%
600038.SH	中直股份	-87%	23%	453%	8%
000547.SZ	航天发展	-91%	29%	-57%	7%
688311.SH	盟升电子	-105%	51%	-101%	-93%
688636.SH	智明达	-122%	-23%	-112%	-38%
002413.SZ	雷科防务	-193%	-7%	-147%	-10%

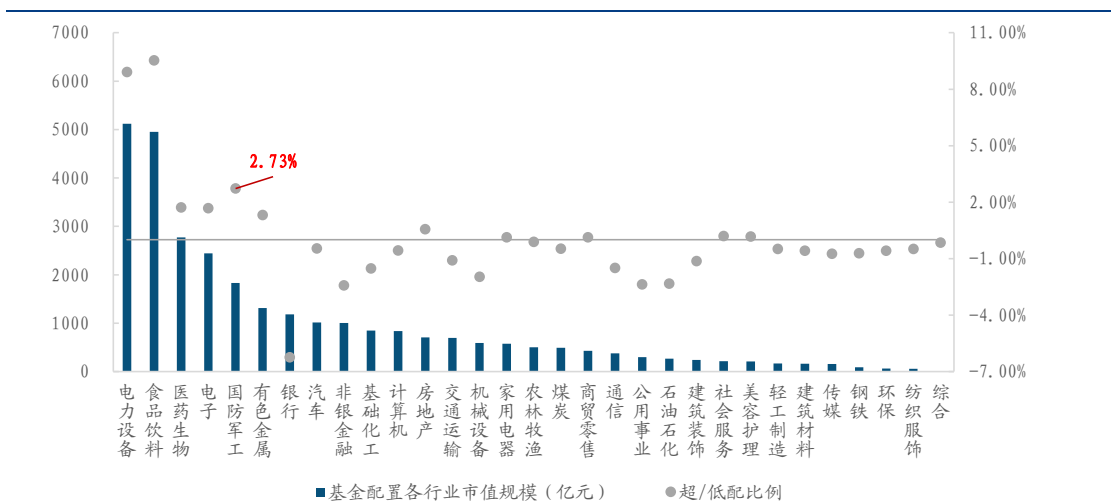
证券代码	证券简称	净利润			
		22Q3 同比增速	21Q3 同比增速	22Q3 环比增速	21Q3 环比增速
002214.SZ	大立科技	-330%	-120%	-647%	-106%
中位数		3%	29%	-17%	-10%

资料来源：Wind，中航证券研究所（数据截至 2022 年 11 月 4 日）

三、 2022Q3 军工行业持仓分析

截至 2022Q3，公募基金军工持仓规模（重仓股，下同）为 1831.58 亿元（环比上升 11.48%），位列 5/31，与 2022Q2 排名持平；军工持仓比例为 6.31%（环比上升 1.31pcts），超配 2.73 个百分点。

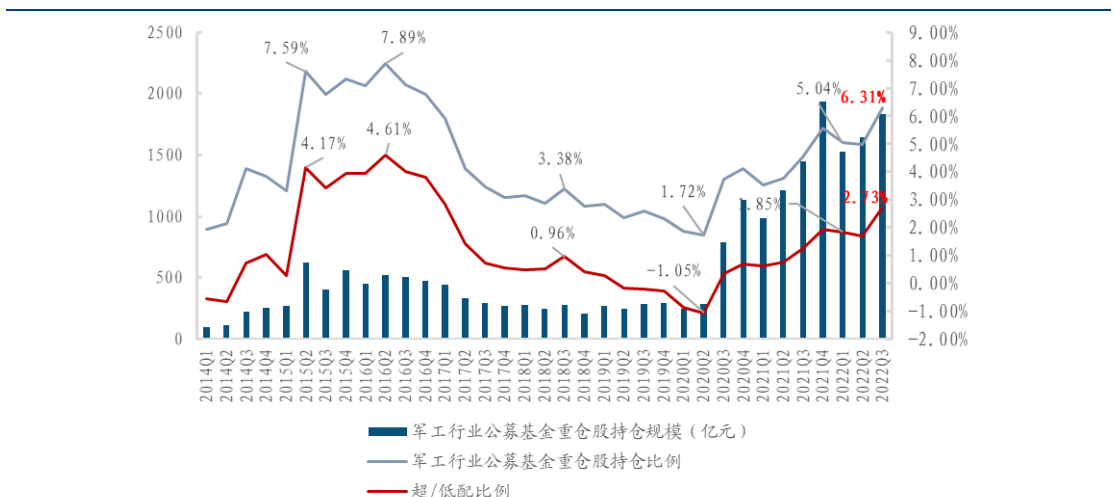
图4 公募基金军工持仓规模位列全行业 5/31



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q3），注：数据统计范围为基金重仓股

其中，主动型基金持仓比例为 5.39%（环比上升 1.19pcts），被动型基金持仓比例为 0.92%（环比上升 0.12pcts）。

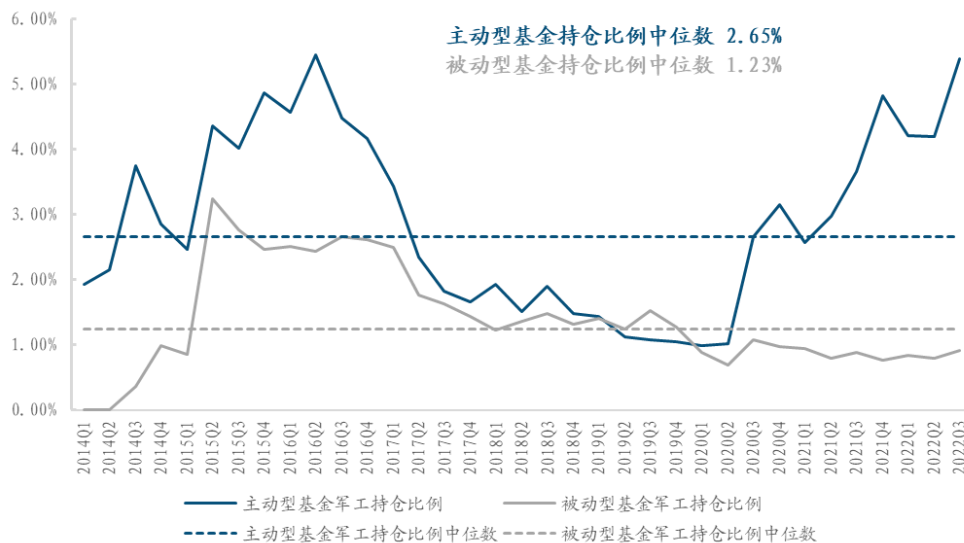
图5 2022Q3 公募基金军工持仓比例环比下降



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q3），注：数据统计范围为基金重仓股

注：持仓比例=基金持仓行业市值规模/基金持仓 A 股市值规模；标配比例=行业总市值/全部 A 股总市值；超配比例=持仓比例-标配比例

图6 2022Q3 主动型基金军工持仓比例环比下降



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q3），注：数据统计范围为基金重仓股

按军工持仓规模（重仓股）排名，公募基金前二十名分别为易方达、华夏基金、富国基金、南方基金、交银施罗德、鹏华基金、景顺长城、国泰基金、博时基金、中欧基金、兴证全球、汇添富、工银瑞信、广发基金、农银汇理、银华基金、大成基金、华安基金、长城基金、国投瑞银。

截至 2022 年 10 月 26 日，军工行业外资持仓规模为 318.51 亿元（相比 2022Q2 上升 6.07%），持仓占比 1.94%（相比 2022Q2 下降 0.07pcts）。

图7 近年来军工行业外资（陆股通+QFII）持仓规模



资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022/10/27）注：数据统计范围为基金重仓股

2022Q3 公募基金和外资持仓前十中，共同持有紫光国微、振华科技、西部超导、光威复材、中国船舶。

图8 2022 年军工上市公司三季报业绩统计

公募基金	主动型基金	被动型基金	外资
------	-------	-------	----

持仓前十名	持仓前十名	持仓前十名	持仓前十名
紫光国微	紫光国微	紫光国微	紫光国微
振华科技	振华科技	西部超导	航发动力
中航光电	中航光电	航发动力	振华科技
西部超导	西部超导	中航光电	西部超导
中航沈飞	中航重机	中航沈飞	中国船舶
中航重机	菲利华	振华科技	中航机电
菲利华	中航沈飞	中航西飞	光威复材
光威复材	光威复材	中航重机	航锦科技
航发动力	航天电器	光威复材	卫士通
中国船舶	中国船舶	中国船舶	光启技术

资料来源：Wind，中航证券研究所整理（数据截至 2022Q3）

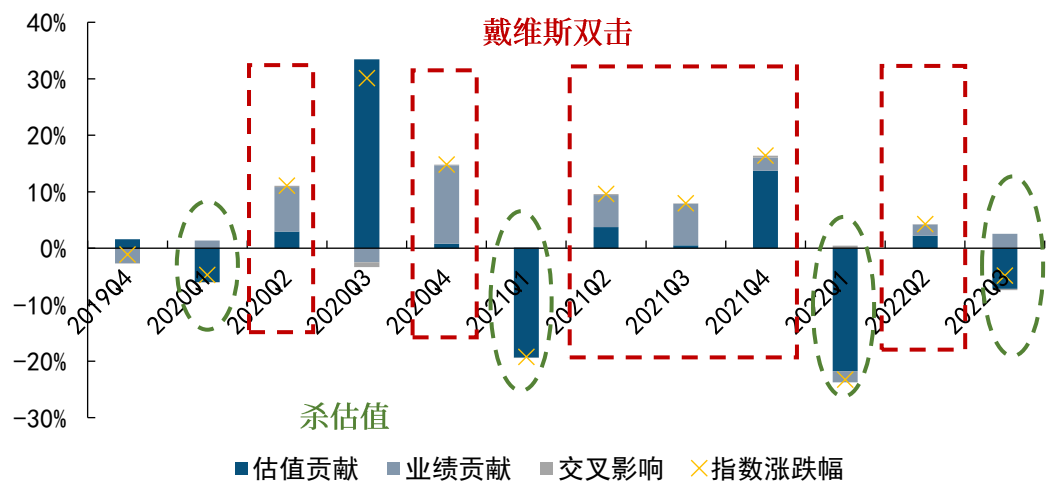
四、 三季度军工行情驱动因素拆解：配置良机再现

为深入对军工行业的估值进行分析和判断，我们选取国防军工（申万）指数涨跌幅作为军工行业整体涨跌幅指标，并将军工行业的涨跌幅拆分为业绩贡献（EPS 涨跌幅）、估值贡献（PE 涨跌幅）以及二者的交叉影响。

按照季度拆分来看，2022 年三季度，军工板块下跌 4.88%，其中，业绩贡献实现正增长（+2.52%），而市场观望情绪浓厚带来的“杀估值”（-7.22%）是导致军工板块整体出现调整的主要原因。

近年来，伴随业绩的兑现以及市场对军工高景气发展形成的共识，军工行业多次形成了“戴维斯双击”，凸显出军工行业已经由估值贡献转化为估值贡献和业绩贡献共同驱动。而按季度周期进行短期分析来看，近四年“戴维斯双击”多出现在前一个季度的“杀估值”之后。结合我们对军工高景气发展趋势没有变化，年底至明年业绩增长有望再次提速的观点，当前时点，我们认为军工行业配置价值再现，具有较好的胜率和赔率。

图9 三季度军工行情的下跌主要由“杀估值”因素驱动（按季度周期）



资料来源：Wind，中航证券研究所

五、 估值分位情况

截至 2022 年 11 月 4 日，国防军工（申万）指数 PE 为 56.46 倍，处于 2014 年来的 10.97%分位。核心军工公司的 PE 中位数对应 2023 年 30 倍左右，2025 年的 20 倍左右。

图10 核心军工公司的 PE 中位数情况

假设“十四五”年复合增速	PE			
	2022E	2023E	2024E	2025E
25%	38.8	31.1	24.9	19.9
30%	35.9	27.6	21.2	16.3
35%	33.3	24.7	18.3	13.5

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

六、 多国加速建设卫星互联网，我国市场值得关注

卫星互联网是以卫星为接入手段的互联网宽带服务模式，其本质是卫星通信领域的一个重要衍生应用。2020 年 4 月，卫星互联网被国家发改委划定为“新基建”信息基础设施之一，2021 年 4 月，中国卫星网络集团有限公司成立，其或将是统筹、规划及运营我国低轨卫星互联网的“国家队”，对我国卫星互联网产业的发展，特别是低轨卫星互联网领域的发展，起到带头引领的作用。

国务院发布的《2021 中国的航天》白皮书中，特别提出了关于“推动构建高低轨协同的卫星通信系统，开展新型通信卫星技术验证与商业应用”的规划。结合近期俄乌冲突，美国商业航天公司 SpaceX 建设运营的“星链”在恢复乌境内网络通信、支援乌武装力量情报监活动和打击俄军目标等均发挥了作用，而在 2022 年 10 月 22 日，俄罗斯也发射了“球体”卫星星座的首颗卫星成功送入轨道，该卫星将成为未来宽带互联网接入“斯基泰人”系统技术的演示卫星。

我们认为，无论是处于特种应用需求还是商业应用需求，包括 SpaceX、OneWeb、俄罗斯国家航天集团、银河航天等多国企业都在争相布局卫星互联网宽带通信系统。但我国低轨卫星互联网星座部署进度较国外存在一定滞后，亟需加速建设低轨卫星互联网空间基础设施以占据频率及轨道，高轨卫星互联网在航空互联网及海洋互联网领域的应用也有望得到拓展。整体来看，我国卫星互联网产业整体尚属于发展早期阶段，但作为一片有待拓展的“蓝海”，蕴含着较大的市场空间。

可以预见到，“十四五”未来几年，我国以小卫星或微小卫星为主要构成的低轨卫星互联网星座空间基础设施建设也有望加速落地。建议关注以下三类企业：

- ① 卫星制造中价值量占比较高的有效载荷、控制系统、电源系统、天线系统、

测控系统、总装和试验及总体领域相关配套企业。由于我国在低轨卫星互联网空间基础设施建设上相对滞后，“十四五”未来几年，伴随新基建的推进，卫星互联网空间基础设施建设有望逐步提速；

② 卫星通信地面收发终端设备及相关元器件配套企业。短期内，高轨卫星互联网下游有望优先得到拓展，部分具有明确需求的领域，如航空互联网及海洋互联网等，对应的中上游终端设备需求也将率先释放。

七、民机产业启动放量，带来发展新动能

近期中国工程院院士、中国商飞首席科学家、C919 大型客机总设计师吴光辉在沪表示，C919 大型客机今年很快将取得民航(中国民用航空局)的适航证，并交付给首家用户东航。

根据新华社消息，2022 年 9 月，C919 大型客机完成全部适航审定工作后获中国民用航空局颁发的型号合格证，将于 2022 年底交付首架飞机，标志着我国具备自主研发世界一流大型客机能力，是我国大飞机事业发展的重要里程碑。

根据中国商飞官网，C919 已经拥有了累计 28 家客户 815 架订单。同时，根据中国东航 5 月披露公告，中国东航拟非公开发行的募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 150.00 亿元用于引进 38 架飞机项目等，其中即包括 4 架 C919，单价为 6.53 亿元人民币/架。

客机长期处于波音、空客双寡头垄断的格局。大型客机制造技术难度高、资金需求大、研制周期长、风险系数高、行业壁垒硬，目前只有美、欧、俄、中等少数国家或联盟组织能够独立开展大飞机研制。

我国民机的产业发展经历了漫长曲折的过程，从 1970 年至今，我国大飞机产业的发展经历了漫长曲折的过程：从仿制安-24B 的运 7，到自行研制运 10 的下马，到和麦道、波音合作市场并未换来技术，到支线飞机 ARJ21 的突破，再到首架 C919 客机于 2017 年 5 月首飞。由中国商飞牵头我国大型客机的制造，推动全球民机市场格局由“AB”向“ABC”发展。目前，中国民机已取得一系列可喜的进步。ARJ21 累计交付突破 100 架，航线飞行时间累积超过 10 万小时。C919 预计 2022 年完成首架交付、2023 年实现批量交付、2025 年具备年产 50 架的能力。经过多年的发展和蓄力，民用航空从产品研制到批量交付，正式进入发展提速关键期。

自 2008 年中国商飞公司成立以来，经过近十年的努力，中国商飞公司基本按照国际通行的主制造商供应商管理模式，构建起了自己的供应链。链条上，即有通过契约，聚合起来的全球最优秀的系统、材料、标准件供应商；又有立足国内，联合航空工业集团、航天科工集团等，通过契约、股权、行政管理等方式建立的有中国商飞公司特色的国内供应链。

中国商飞的供应链布局，主要呈现出如下特点：

① 金属结构件航空工业集团配套成熟，与军机产业链共通，基本自主化生产

在机体结构设计、制造方面，经过多年的转包生产，国内航空工业各大机体供应商在金属结构制造和装配上，与国际先进水平相当，并由国内企业承担了 ARJ21 项目和 C919 项目绝大部分机体结构工作包。因此，金属结构件供应链紧紧依托国内企业进行构建。

② 复材产品，培育本土供应商同时不放弃国外货源，保证供应链安全

国内航空企业的复合材料制造技术与国际先进水平差距较大，主要体现在工艺稳定性、质量控制、过程控制等方面，一些高技术产品，如机头风挡透明件、结构防火密封件、定制轴承和复杂拉杆等依旧依靠国外供应商提供。因此复合材料产品，紧盯国际标准，由国内供应商进行持续攻关，尽早实现本土化，同时，不放弃国外货源，确保项目研制的顺利推进。

③ 打造国际化的机载系统供应链

机载系统的研制，由于系统集成度高、技术复杂性大、资本投入大，因此，全球航空制造企业，均共享一个供应商群体，ARJ21 和 C919 的发动机、航电、飞控等主要机载系统也都是选择通用电气、霍尼韦尔等国外供应商。这些国外供应商也是波音、空客、庞巴迪、安博威的供应商。因此，中国商飞公司同样是按照国际惯例、国际标准打造全球化的机载系统供应链。同时，在此基础上，不断进行本土化，从空间上缩短供应链距离，降低供应链管理难度。

④ 维系稳定的材料和标准件供应链

C919 项目和 ARJ21 项目的复合材料、铝材、油漆、密封剂、紧固件等关键材料、标准件的供应商以国外为主，仅部分材料与标准件实现了本土化。这些供应商不仅仅是波音、空客、庞巴迪、安博威的供应商，甚至也是航天、汽车、船舶、火车等行业的供应商。对于这些产品，由于类型多、型号多、采购量小，价值低，当前通过精耕细作的形式，维系着较为稳定的产品供应商，并且不断深化与这些企业的合作，寻求建立更为紧密的伙伴关系，改变当前简单的采买关系。

从产业链角度来看，大型客机的产业链长度长、复杂度高，将制造环节进行价值拆分之后可以发现，机体制造、发动机、机载设备分别占比 30%-35%、20%-25%、25%-30%，其余系统如内饰等占比 10%-15%。其中航空工业集团主要参与机械制造环节，如 C919 的雷达罩、机头、机身、机翼、垂尾等机体结构件的研制工作，占大型客机机体 90%以上。不过，机电、航电等机载系统当前参与程度有限。

我们认为，民机领域未来长期的投资机会在于国产化提升空间较大的领域，如高端加工、动力系统、机载系统等，通过吸收转化国内外先进技术及自主研发，伴随着国产大飞机产业的成长和壮大，在这些领域国内会诞生一批具有国际先进水平的优秀公司，形成我国自己的民机产业链，带动我国高端制造业整体发展。

八、 回购与增持

军工行业由于保密要求高、可追踪指标少等因素导致行业可研性差，不对称博弈性强，尤其是在二季度业绩下滑的情况下，导致相关个股波动加强。在这种情况下，上市公司的回购与增持行为一定程度凸显了对公司未来发展的信心，也是公司内在价值与市场价值平衡的重要表现。

图11 今年以来上市公司的回购行为

公司	公告日期	公告名称	内容
天微电子	2022/10/17	关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告	公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份用于员工持股计划或股权激励（三年内未使用完毕部分将予以注销），回购资金总额不低于 0.30 亿元（含），不超过 0.50 亿元（含），回购价格不超过 45.00 元/股。
华伍股份	2022/9/30	关于首次回购公司股份的公告	拟使用自有资金，通过集中竞价或法律法规允许的方式回购公司部分 A 股股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划。回购资金总额不低于 1.00 亿元，不超过 1.60 亿元，回购股份价格不超过 16.00 元/股（含）
隆华科技	2022/9/21	关于回购公司股份方案的公告	拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份用于实施股权激励计划或员工持股计划。本次回购股份资金总额不低于人民币 1 亿元且不超过 2 亿元，回购价格不超过 13 元/股。
华伍股份	2022/9/7	关于回购公司股份方案的公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划，总额不低于 1 亿元，不超过 1.6 亿元。回购价格不超过 16.00 元/股。
高德红外	2022/9/6	关于回购公司股份方案的公告	公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司部分股份，总额不低于 3 亿元，不超过 4 亿元。回购价格不超过 20.90 元/股。回购的公司股份将全部用于实施股权激励或员工持股计划。
天海防务	2022/6/21	关于回购公司股份方案的公告	公司拟使用自有资金通过集中竞价方式回购部分社会公众股，回购的公司股份拟用于实施股权激励或员工持股计划。回购股份价格不超过 6.02 元/股，回购资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元。
能科科技	2022/5/18	关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告	公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过 40 元/股，回购数量：不低于 100 万股，不超过 200 万股。
楚江新材	2022/5/11	关于回购公司股份方案的公告	本次回购股份的资金总额不低于人民币 2.5 亿元（含），且不超过人民币 3.5 亿元（含），回购股份价格不超过人民币 12 元/股（含），本次回购股份的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。
航天彩虹	2022/4/29	关于回购部分 A 股股份的公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分 A 股股份用于实施员工持股计划或者股权激励及出售，回购价格不超过 20.55 元/股，本次拟回购金额不低于 1 亿元（含）且不超过 2 亿元（含）。

振芯科技	2022/4/28	关于回购公司股份的公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，回购股份将全部用于员工持股计划或股权激励。本次回购总金额不低于人民币 2,000 万元且不超过人民币 4,000 万元，回购价格不超过人民币 24.00 元/股。
特发信息	2022/4/27	关于回购公司股份的方案	公司拟实施股份回购用于实施员工持股计划或股权激励计划，本次回购价格不超过人民币 7.33 元/股，本次拟用于回购的资金总额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含）。
威海广泰	2022/4/26	关于回购公司股份的公告	本次回购的股份拟用于公司实施股权激励计划或员工持股计划。本次回购股份价格不超过人民币 12.8 元/股。本次回购股份资金总额不超过人民币 8,000 万元，且不少于人民币 4,000 万元。回购期限自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。
鸿远电子	2022/4/22	关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告	公司使用自有资金以集中竞价的方式回购公司股份，回购的资金总额不低于人民币 4,500 万元（含），不超过人民币 9,000 万元（含），回购价格不超过人民币 150 元/股，回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 6 个月。
新光光电	2022/4/16	关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告	本次回购的股份拟在未来适宜时机全部用于股权激励，回购股份的资金总额不低于人民币 2,000 万元（含），不超过人民币 4,000 万元（含）；回购股份的期限自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内；回购股份的价格不超过人民币 39.00 元/股（含），该价格不高于董事会通过回购股份决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。
通达股份	2022/3/19	关于回购公司股份的公告	公司使用自有资金以集中竞价的方式回购部分公司股份用于后续实施股权激励或员工持股计划，回购金额不低于人民币 122.06 万元（含）且不超过人民币 244.12 万元（含），回购价格不超过 8.92 元/股（含本数），回购股份的期限为自董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。
火炬电子	2022/3/16	关于回购公司股份预案的公告	公司本次回购的股份拟用于实施员工持股计划；本次回购资金来源为公司自有资金，总额不低于 3,000 万元、不超过 5,000 万元；本次回购股份价格不超过 75 元/股；回购的期限自公司董事会审议通过回购股份预案之日起不超过 12 个月。
北斗星通	2022/3/9	关于回购公司股份的公告	公司使用自有资金人民币不低于 1.5 亿元（含本数）不超过 2 亿元（含本数），以集中竞价交易方式回购部分公司股份，回购股份价格不超过 50 元/股。回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。本次回购的股份将用于实施公司股权激励计划及/或员工持股计划。
盟升电子	2022/3/3	关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案公告	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股股票。回购价格不超过 70 元/股（含），回购资金总额不低于人民币 2,500 万元（含），不超过人民币 5,000 万元（含），回购期限自公司董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。
大立科技	2022/1/26	关于回购公司股份的公告	公司拟在前次回购基础上，继续使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易的方式回购公司部分股份，回购资金总额不低于人民币 5,000 万元（含），不超过人民币 10,000 万元（含）。回购价格不超过人民币 25.00 元/股（含）。回购的股份用于对公司核心骨干员工实施股权激励或员工持股计划。

资源来源：Wind，中航证券研究所整理

图12 今年以来上市公司的增持行为

公司	公告日期	公告名称	内容
中航电子	2022/10/18	关于控股股东增持公司股份的公告	公司控股股东中航科工计划自 2022 年 10 月 17 日起未来 6 个月内, 通过上海证券交易所集中竞价交易系统方式增持本公司股份, 累计增持金额不低于 0.26 亿元, 且不高 于 0.40 亿元。
理工导航	2022/10/17	关于公司控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员增持股份计划的公告	公司控股股东、实际控制人之一、董事长汪渤先生; 公司控股股东、实际控制人之一、董事、总经理董明杰先生; 公司控股股东、实际控制人之一、副总经理、董事会秘书沈军先生; 公司控股股东、实际控制人之一、副总经理石永生先生; 公司控股股东、实际控制人之一、副总经理高志峰先生, 基于对公司未来发展的信心以及对公司长期投资价值的认可, 计划自 2022 年 10 月 17 日起 6 个月内, 通过上海证券交易所交易系统允许的方式增持公司股份, 合计增持金额不低于人民币 300 万元。
北摩高科	2022/8/29	关于公司控股股东、实际控制人增持股份计划的公告	公司控股股东、实际控制人王淑敏基于对公司战略发展的坚定信心及对公司长期投资价值 and 未来发展前景的充分认可, 计划自 2022 年 8 月 26 日(含)起 6 个月内增持公司股份, 增持金额不低于人民币 3,000 万元。截至 9 月 1 日, 本次增持计划已实施完成, 王淑敏通过集中竞价方式增持公司股份 80.08 万股, 约占公司总股本的 0.24%, 累积增持金额为 3748.80 万元。
中航沈飞	2022/7/4	关于控股股东一致行动人增持公司股份的公告	公司控股股东航空工业控股孙公司中航证券管理的“中航证券聚富优选 2 号”于 2022 年 7 月 1 日通过集中竞价交易系统增持公司股份 1,025,540 股, 占公司总股本的 0.0523%, 增持金额约为人民币 6290.19 万元。。
中航西飞	2022/6/10	关于控股股东一致行动人增持公司股份及后续增持计划的公告	公司控股股东航空工业控股孙公司中航证券管理的“中航证券聚富优选 2 号”拟自 2022 年 6 月 9 日起未来 6 个月内将继续增持公司股份, 累计增持金额不低于 3750 万元且不超过 7500 万元。
中航光电	2022/5/26	关于控股股东一致行动人增持公司股份及后续增持计划的公告	公司控股股东航空工业控股孙公司中航证券管理的“中航证券聚富优选 2 号”拟自 2022 年 5 月 24 日起未来 6 个月内继续增持公司股票, 累计增持金额不低于 3750 万元且不超过 7500 万元。
中航高科	2022/5/26	关于控股股东一致行动人增持公司股份及后续增持计划的公告	公司控股股东航空工业控股孙公司中航证券管理的“中航证券聚富优选 2 号”拟自 2022 年 5 月 24 日起未来 6 个月内, 在二级市场以集中竞价方式增持公司股票, 累计增持金额不超过 7500 万元。
东土科技	2022/5/20	关于实际控制人实施合伙人分享计划暨董事增持股份的公告	公司于 2022 年 5 月 19 日收到公司控股股东、实际控制人李平先生的通知, 获悉为实施合伙人分享计划, 公司董事曹宏喜先生于 2022 年 5 月 19 日通过大宗交易的方式受让李平先生所持有公司股份共计 200 万股, 占公司总股本的 0.38%。

应流股份	2022/5/10	关于董事及高级管理人员增持股份的公告	2022年5月9日, 公司董事、副总经理林欣先生通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份 76,600 股, 占公司总股本的 0.011%; 董事会秘书杜超先生通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份 76,000 股, 占公司总股本的 0.011%。
中航沈飞	2022/5/7	关于董事长、董事及高级管理人员增持股份的公告	2022年5月5日至5月6日, 公司董事长钱雪松先生, 董事、总会计师、董事会秘书戚侠先生, 副总经理、总法律顾问邓吉宏先生基于对公司发展前景的信心及长期投资价值的认可, 通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份合计 28,000 股。
航锦科技	2022/4/29	关于董事长、总经理以及部分高级管理人员及其他核心团队成员增持公司股份计划的公告	公司董事长蔡卫东先生、总经理丁贵宝先生、财务总监慕继红女士、副总经理李忻蔚女士、董事会秘书王东川先生拟以自有资金以及融资资金通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股份, 增持金额分别不低于 1,200 万元、1,000 万元、200 万元、200 万元、200 万元; 公司部分高级管理人员(包括丁贵宝、慕继红、李忻蔚、王东川)及其他核心团队成员拟使用 2021 年度经营业绩奖励 2,000 万元, 税后金额 1,428 万元通过二级市场集中竞价交易方式增持公司股份; 上述增持金额合计不低于 4,228 万元, 增持期间为 2022 年 4 月 29 日至 10 月 28 日。
高凌信息	2022/4/11	关于控股股东增持股份计划的公告	公司控股股东珠海市高凌科技投资有限公司基于对公司未来发展的信心和对公司长期投资价值的认可, 拟于 2022 年 4 月 11 日起 6 个月内通过集中竞价交易方式增持公司股份。本次拟增持股份金额合计不低于人民币 1000 万元且不高于人民币 1200 万元。
烽火电子	2022/2/15	关于控股股东及一致行动人增持公司股份的公告	公司控股股东烽火集团和投资公司基于对公司未来发展前景的信心, 于 2022 年 1 月 27 日至 2022 年 2 月 14 日期间通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持了公司股份。并计划自公告之日起 6 个月内, 在遵守中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所相关规定的前提下, 通过深圳证券交易所集中竞价交易系统继续择机增持公司股份, 增持金额合计不低于人民币 7500 万元。

资料来源: Wind, 中航证券研究所整理

九、 新设公司加快, 实现协同合作、产业链拓展

近期, 中航光电、洪都航空共同设立中航光电互连科技(南昌)有限公司, 有助于两公司之间的战略协同与合作, 以及产业链延伸。华秦科技与图南股份等共同设立沈阳华秦航发科技, 也是在产业链的布局与延伸, 今年以来多家军工上市公司新设或参股公司, 来进行产业链协同和拓展。在目前军工行业快速发展的情况下, 企业为了持续做优做强, 产业链上下游开拓是必然的发展趋势, 有利于进一步提升企业的地位与核心竞争力。

图13 今年以来上市公司协同合作、产业链拓展

日期	相关事件
8 月 31 日	中航光电与洪都航空拟共同设立中航光电互连科技(南昌)有限公司, 由合资公司承接洪都航空 EWIS 线缆组件业务, 依托中航光电在 EWIS 线缆组件的专业化能力和优势, 不仅可以帮助洪都航

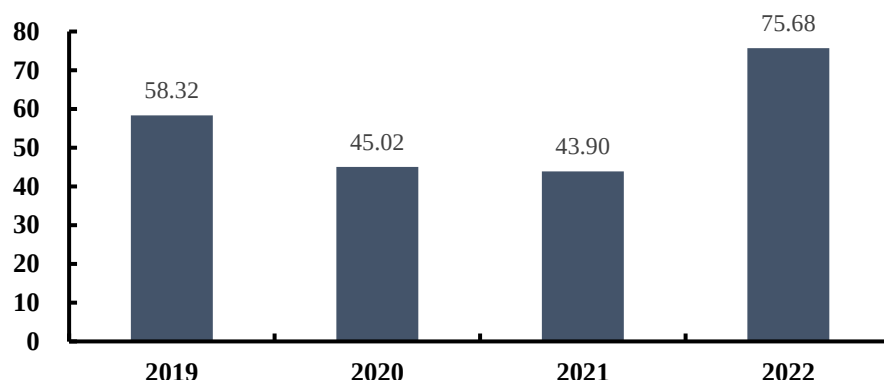
	空快速补齐短板，满足对 EWIS 线缆组件的产能需求，还可以使洪都航空进一步提升航空产品交付能力。
8月24日	华泰科技 拟与 图南股份 、陕西黎航万生商务信息咨询合伙企业（有限合伙）、沈阳黎航发石化机械设备制造有限公司、沈阳新大方电力设备有限公司，共同出资设立沈阳华泰航发科技有限责任公司，注册资本 24000 万元，本次设立是公司进一步在航空发动机产业链上的布局与延伸，是对公司长期发展战略规划的践行，有助于增强公司竞争力。
6月10日	中航高科 全资子公司航空工业复材拟与誉华融投、赢创运营及赢创中国共同出资 4.35 亿元在上海成立中航赢创。其中，航空工业复材拟以无形资产、固定资产、现金形式出资 17,185 万元，出资比例 39.51%。本次投资设立中航赢创是基于公司战略规划和经营发展的需要，以新设中航赢创为抓手积极拓展 PMI 泡沫新材料领域，有利于推动公司完善材料技术体系，进一步拓展市场份额，不断增强公司的核心竞争力。
6月9日	钢研高纳 拟以自有资金在四川省德阳市投资设立全资子公司“德阳市钢研高纳锻造有限责任公司”，旨在优化公司区域布局，促进公司长远战略规划逐步落地，进一步提升公司综合竞争实力，对公司的持续发展有积极促进作用。
6月8日	利君股份 拟以自筹资金出资 1 亿元人民币投资设立全资子公司成都利君大垣科技有限公司，本次投资设立全资子公司是为了在成都东部新区实施投资新建利君特种重型装备制造基地项目，符合公司战略发展规划。
5月25日	北斗星通 以自有资金 3,000 万元，参与出资设立专注惯性导航基础产品和组合导航系统研发的子公司，有助于公司吸纳整合优质资源，聚力发展惯导业务和组合导航业务，顺应市场趋势，更好的满足客户需求。
5月23日	中简科技 通过收购“科尚智能”，并增资更名成立子公司“中简新材料”，为公司进一步延伸碳纤维在下游的应用提供了基础，未来将成为公司碳纤维及相关产品在航天、民航等领域开展应用的重要平台，能有效补充公司以碳纤维为核心的新材料产业链。
5月21日	光威复材 以自有资金 1 亿元出资设立全资子公司“威海光威复合材料科技有限公司”，有利于促进板块的业务能力建设和人才团队建设，加快不同应用场景下先进工艺技术和产品的开发进程，为公司培育新的业务增长点。
4月30日	中航沈飞 收购沈飞企管持有的吉航公司 60%股权并以现金方式增资 2 亿元，交易完成后，公司将持有吉航公司 77.35%股权并成为其控股股东。此次交易有利于公司做强维修与服务保障主业，加快批量修理能力建设，构建面向装备全生命周期的维修体系。
4月23日	航发动力 拟以 204 台/套设备资产及 9 项无形资产作价 3,523.31 万元出资， 钢研高纳 拟以现金 7,476.69 万元出资，合资设立西安钢研高纳航空部件有限公司，本次交易有助于航发动力优化供应链布局，有利于降低制造和管理成本。
4月7日	中国软件 及子公司麒麟软件计划合计出资 7 亿元拟与 中国长城 （出资 8 亿元），华大半导体、中电信息飞腾公司、中电熊猫、中电易联、深桑达、瑞达集团、中国振华、彩虹集团、电子六所、中电金投等共同设立中电信创。预计投资总规模不低于 49.51 亿元。
2月19日	国瑞科技 为拓展国防、人防工程建设和地下空间开发利用市场，公司拟与刘小斌开展合作，共同投资设立合资公司（公司出资 510 万元，持有 51%股权）。双方通过整合优势资源，发挥各自的互补优势，打造国内领先的国防、人防及地下空间领域的装备产品研发与人工智能、大数据、信息化研究的智能型高科技企业。

资料来源：Wind，中航证券研究所整理

十、 近期军工 IPO 发行市盈率水平明显提升

2022 年以来，军工 IPO（科创板和创业板）发行市盈率水平明显提升，表现投资者对军工行业高景气度的确认和业绩增长高确定性的信心。

图14 注册制实行以来军工 IPO 发行市盈率中位数发展趋势



资料来源：Wind，中航证券研究所（截至目前已上市的公司）

图15 2022 以来军工 IPO 发行市盈率情况

序号	公司代码	公司名称	首发价格 (元)	上市日期	发行市盈率	发行市盈率 (TTM)	上市板块
1	688152.SH	麒麟信安	68.89	2022-10-28	41.78	25.68	科创板
2	688439.SH	振华风光	66.99	2022-08-26	75.73	57.92	科创板
3	301306.SZ	西测测试	43.23	2022-07-26	59.88	55.46	创业板
4	688375.SH	国博电子	70.88	2022-07-22	80.78	69.38	科创板
5	688231.SH	隆达股份	39.08	2022-07-22	343.50	113.64	科创板
6	688053.SH	思科瑞	55.53	2022-07-08	60.64	56.76	科创板
7	688237.SH	超卓航科	41.27	2022-07-01	61.46	45.59	科创板
8	688297.SH	中无人机	32.35	2022-06-29	75.62	85.72	科创板
9	688047.SH	龙芯中科	60.06	2022-06-24	141.68	114.30	科创板
10	301302.SZ	华如科技	52.03	2022-06-23	51.64	46.81	创业板
11	688287.SH	观典防务	21.88	2022-05-25	72.08	71.51	科创板
12	688295.SH	中复神鹰	29.33	2022-04-06	385.14	94.71	科创板
13	688282.SH	理工导航	65.21	2022-03-18	80.87	78.53	科创板
14	688175.SH	高凌信息	51.68	2022-03-15	50.55	40.33	科创板
15	688281.SH	华秦科技	189.50	2022-03-07	81.60	54.18	科创板
16	688270.SH	臻镭科技	61.88	2022-01-27	92.63	82.85	科创板

资料来源：Wind，中航证券研究所（截至 2022 年 11 月 4 日）

十一、“保质保量保交付”是核心原则，军工行业正在向“以量换价、以效创利”的健康良性行业生态发展

3 月 19 日消息，中央军委主席习近平日前签署命令，发布《军队装备采购合同监督管理暂行规定》，自 2022 年 3 月 20 日起施行。《规定》遵循社会主义市场经济规律和军队装备建设规律，科学规范新形势新体制下装备采购合同监督管理工作的基本

任务、基本内容和基本管理制度，提高装备采购质量和效益。《规定》按照“军委管总、战区主战、军种主建”的总原则，明确了装备采购合同监督管理工作的管理体制；强化依法监管，优化完善监督管理任务、监督管理协议、监督管理方案等制度机制，提高装备采购合同监督管理工作的有效性；坚持质量至上，对装备采购合同监督管理工作内容、流程和要求等，进行全面系统设计，确保将合格装备交付部队；创新监督管理模式，采取事前预防、事中管理与事后评价相结合的方式，推动装备采购合同监督管理工作创新发展。

近来习近平主席还签署了两个命令。去年，中央军委主席习近平签署命令，于2021年11月1日发布并施行《军队装备订购规定》。此规定规范军队装备订购工作管理机制、坚持以战领建、完善装备订购工作需求生成、规划计划、建设立项、合同订立、履行监督的管理流程；破解制约装备建设的矛盾问题，构建质量至上、竞争择优、集约高效、监督制衡的工作制度等内容。2月12日消息，中央军委主席习近平日前签署命令，发布《军队装备试验鉴定规定》，自2022年2月10日起施行。该规定按照面向部队、面向实战的原则，规范了新体制新编制下军队装备试验鉴定工作的管理机制；着眼装备实战化考核要求，调整试验鉴定工作流程，在装备全寿命周期构建了性能试验、状态鉴定、作战试验、列装定型、在役考核的工作链路；立足装备信息化智能化发展趋势，改进试验鉴定工作模式，完善了紧贴实战、策略灵活、敏捷高效的工作制度。

年初以来，军工行业不断承受多种压力，上游涨价压缩行业利润，竞争加剧冲击现有格局，军品定价机制的改革，税收增加的担忧，业绩兑现的怀疑，等等，不一而足。然而，以上的诸多质疑，以及军工行业的若干事件，都可以用一个统一的原则去分析、解释和澄清。当我们以更加广阔的视角和原则性思维去看待各类问题，就不会陷入到某个细节之中，以致于究不明、算不清，造成片面甚至错误的理解。

一个事实，“十四五”军工行业面临的状况是，需求空前旺盛，当前供不应求，行业进入新一轮扩产周期。经过几十年的投入，军工行业已基本具备“内循环”的技术基础和物质条件，未来10到15年将是武器装备建设的收获期和井喷期。

一个原则，保质保量保交付。练兵备战是这些年来的核心所在，也是武器装备建设的目标方向，特别当前世界局势波诡云谲，且美国对我国的制裁不断加码，强军需求日益紧迫，要“加快构建武器装备建设新发展格局，全力以赴加快武器装备现代化，在新的起点上推动我军武器装备建设再上一个大台阶”。

在这样的事实和原则下，我们就不难理解为何会有这些密集推出的规定。在可以称得上是空前大规模采购需求下，相关体制机制已不适应，这些规定是进一步明确责任、理顺关系、细化流程，约束的是军队的工作制度。军队流程的规范，目标是提升行业整体效率，在大规模需求下，保证生产、交付的及时性。军方客户的制度规范，为生产企业敢于投入及加速备产提供了有力保障。

一个问题随之而来：保质保量保交付，那就是要“多快好”，但是否要“多快好省”，“省”也正是市场动辄质疑的焦点。我们的观点是，数量多、速度快、质量好、

成本省，符合行业规律，但“省”不是靠“压”，**军工行业的首位是“保质量保交付”，绝不可能仅仅是出于成本的考量，而牺牲军品质量影响军品交付。**

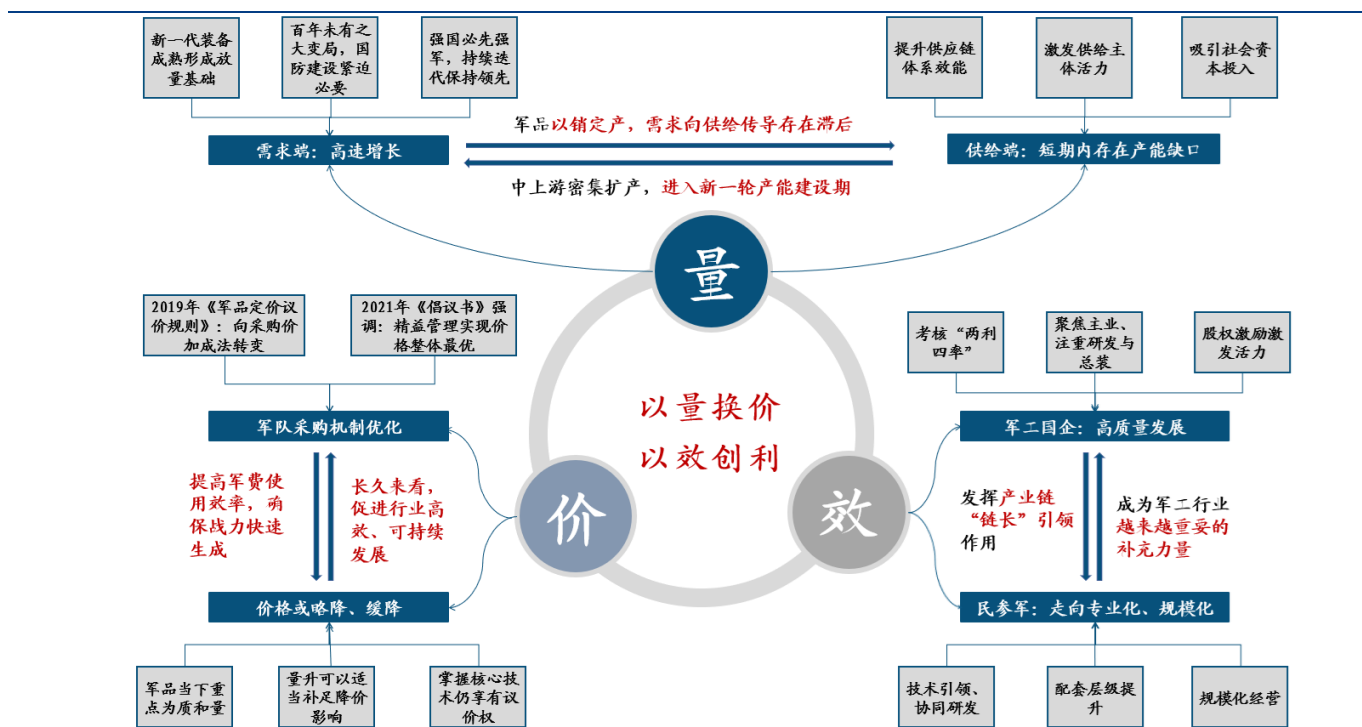
那么，怎么“省”。我们在《2022年军工行业投资策略：风卷红旗过大关》里详细论述过，“省”是靠八个字“**以量换价、以效创利**”。

“十四五”时期，供给侧与需求侧的变化正有力支撑着行业高景气发展，特别是在量、价、效三个维度上，军工行业正在发生着深层次的变化，整体呈现出**以量换价、以效创利**的健康良性的行业生态。

(1) 量：需求端高速增长，而军品以销定产特性，导致需求传导至供给存在一定滞后，行业短期出现产能瓶颈。军工全行业范围扩产，行业进入新一轮扩产周期，为“十四五”高增速打好基础做足准备。

(2) 价：在订单放量的基础上，军品采购机制进一步优化，通过强调精益化管理，提高军费使用效率，而这也引发了市场对军品价格的担忧。我们认为，军品生产重在保质保量保交付，量升带来的规模化效应将很大程度抵消产品降价的影响；同时，掌握核心技术的企业仍将享有较高的议价权。因而，我们判断，军品价格或为略降、缓降，目标为提高军费使用效率，长久看将有利促进行业高效、可持续发展。

图16 军工行业在量、价、效三个维度已经发生了深层次的变化



资源来源：中航证券研究所

(3) 效：行业进入良性发展快车道，提质增效、高质量发展是军工央企、民参军企业共同的追求和目标。军工行业的不同参与主体，正在共同推动解决产能不足问题，具体体现在三个层面：

① **提升供应链体系效能**：**军队**加强采购流程优化，完善订购流程，引入竞争机制，加强行业精细化管理；**主机厂**积极推进小核心、大协作，聚焦核心能力强化，提升社会化产能利用率；

②**激发供给主体活力**：降低民参军制度门槛，民参军企业数量不断增多、规模不断加大、配套层级逐渐提高，军工央企发挥**产业链引领“链长”**作用，民参军则成为越来越重要的参与者；

③吸引社会资本投入：资本市场对军工行业关注度和认可度持续提升，支持力度不断加大。仅在 2021 年，二级市场上就有接近 400 亿的资金对行业提供扩产及能力建设支持。

“十四五”是军工新一轮景气周期的开始，需求将带动供给端能力的再提升，而伴随蛋糕份额的做大，改革力度进一步加强，我们认为，军工产业链将呈现出三方面的发展趋势：

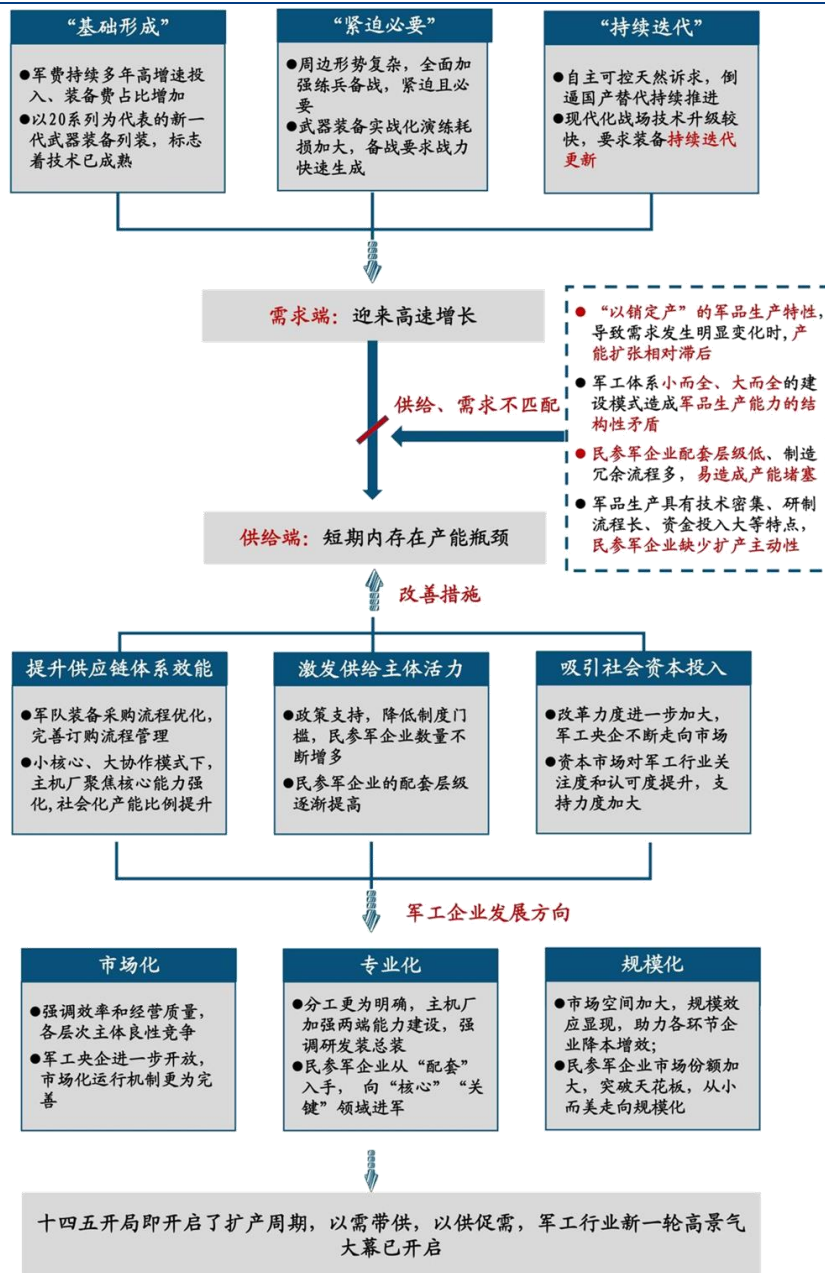
①**市场化**：行业强调效率和经营质量，市场化运行机制更为完善，各层次主体良性竞争；

②**专业化**：分工更为明确，主机厂聚焦研发总装两端能力建设；民参军企业从“配套”入手，向“核心”、“关键”领域进军，细分领域的集中度逐步提升；

③**规模化**：市场天花板抬高，规模效应显现，助力各环节企业降本增效；民参军企业份额再上台阶，从“小而美”走向规模化。

从保质保量保交付的原则，以及“以量换价、以效创利”的实现路径出发看问题，我们就能够更好地理解和解释，军品定价机制改革、电子元器件名录调整等诸方面的问题，也可以作出判断和预测，市场化、专业化、规模化是行业的健康趋势，仅作出负面解读是一定程度上缺乏对军工行业特定时期的特定规律缺乏深刻理解。

图17 新局面下的军工行业以需带供、以供促需



资源来源：中航证券研究所

十二、 建议重点关注七个方向

军机：正式迈入“20 时代”，行业需求明确，业绩拐点向上

随着歼-20、运-20、直-20 等“20 机型”的加速列装，我国航空装备正式迈入了“20 时代”。空军正在按照“空天一体、攻防兼备”的战略要求，加快实现国土防空型向攻防兼备型转变；海军对舰载机型的需求快速提升；陆军加速迈进立体化作战时代，军机带动陆军“飞起来”。军机发展迎来历史最好时代，需求明确且配套日趋成熟，行业业绩拐点向上。

导弹：高消耗，高增长

在“成熟型号装备的消耗性补充”以及“新型号装备的定型量产”两方面需求带动下，国内导弹整机制造领域“十四五”市场增速有望保持在40%以上，产业链中上游上市公司有望维持高增速，产能高点则位于“十四五”中后期。建议重点关注在“量”或“价”方面具有优势、进入批产阶段的导弹型号配套相关企业。

航空发动机：新产品交付提速，下游需求增速迎来拐点

经过七十多年的发展，我国已具备自主研制生产当今几乎所有种类航空动力，包括先进航空发动机的能力。2021年，多款国产战鹰接连换装“中国心”，包括在第十三届中国航展中，换装国产发动机的歼-20首次公开亮相，并进行了飞行表演；首批歼-10C、国产大型军用运输机运-20换装国产发动机等。多款战机陆续更换国产发动机，一方面体现了我国航空发动机的技术取得了长足的进步，另一方面，表明我国航空发动机正式进入国产替代进程，将极大的打开市场空间。

北斗：日趋成熟，应用加速

2020年7月30日，北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式在北京举行，标志着工程“三步走”发展战略取得决战决胜，我国成为世界上第三个独立拥有全球卫星导航系统的国家。参考北斗应用产业“十三五”时期的增速，我们判断“十四五”北斗应用产业市场复合增速有望超过25%，在新兴北斗应用服务市场方面，建议积极关注在“高精度北斗导航+”及“+高精度北斗导航”融合产业布局的企业，特别是“十四五”有望实现高速发展的高精度北斗导航下游运营领域。

卫星互联网：新领域，大空间

卫星互联网是以卫星为接入手段的互联网宽带服务模式，其本质是卫星通信领域的一个重要衍生应用。2020年4月，卫星互联网被国家发改委划定为“新基建”信息基础设施之一，2021年4月，中国卫星网络集团有限公司成立，其或将是统筹、规划及运营我国低轨卫星互联网的“国家队”，对我国卫星互联网产业的发展，特别是低轨卫星互联网领域的发展，起到带头引领的作用。而我国低轨卫星互联网星座部署较国外存在一定滞后，亟需加速建设低轨卫星互联网空间基础设施以占据频率及轨道，而高轨卫星互联网在航空互联网及海洋互联网领域的应用也有望得到拓展。整体来看，我国卫星互联网产业整体尚属于发展早期阶段，但作为一片有待拓展的“蓝海”，蕴含着较大的市场空间。

军工电子：装备信息化、智能化、国产化三因素叠加，高景气度下积极扩产

军工电子产业主要承担武器装备的配套作用，产业链集中于军工产业链中上游环节，中游环节通信设备、雷达、红外设备，是军工电子整机的重要子系统；上游环节分为电子元器件、集成电路、PCB、嵌入式计算机模块、微波器件、连接器等，是信息化装备发展的基石。“十四五”期间，军工电子行业将在武器装备中信息化水平提升、信息化武器装备批量列装以及国产化替代提速三大“加速度”驱动下，迎来高速增长黄金时期。

军工材料：行业基石，快速扩产

“一代武器，一代材料”，材料在国防工业中占据着举足轻重的作用，是高端武器装备发展的先决要素。在“十四五”装备快速放量的环境下，军工材料作为基础也迎来了“黄金时代”。钛合金、高温合金、碳纤维“十四五”期间市场需求有望维持稳定高速增长，市场空间逐渐打开。我们预计高端钛合金、碳纤维、高温合金三种材料“十四五”期间市场需求的复合增速分别为 20%、25%以及 16%，假设三者价格分别为 35 万元/吨、15 万元/吨以及 30 万元/吨来估算，到 2025 年三种材料市场规模将分别突破 100 亿元、200 亿元以及 300 亿元。

十三、 建议关注的细分领域及个股

军机等航空装备产业链：

战斗机、运输机、直升机、无人机、发动机产业链相关标的，航发动力、航发控制（发动机），航天彩虹、航天电子（无人机），光威复材、中简科技（碳纤维复合材料），抚顺特钢、钢研高纳（高温合金），西部超导、宝钛股份（钛合金），爱乐达（航空制造）等。

航天装备（弹、星、链等）产业链：

航天电器（连接器），天奥电子、海格通信、华测导航、振芯科技（北斗），理工导航、北方导航（导航控制和弹药信息化），雷电微力（弹载雷达制导微系统），盟升电子（卫星导航通信），航天宏图、中科星图（卫星遥感）、中国卫通（高轨卫星互联网）。

信息化+自主可控：

紫光国微、复旦微电（军工芯片），富吉瑞（红外），振华科技、火炬电子、鸿远电子、宏达电子（高端电容），智明达（嵌入式计算机），中国长城、中国软件（信创）。

另外，2022 年首架 C919 有望交付，或将掀起民机领域的投资热情。

十四、 风险提示

- ① 疫情发展仍不确定，导致国内宏观经济承压，军费投入力度降低；
- ② 国企改革进度不及预期，院所改制、混改、资产证券化等是系统性工作，很难一蹴而就；

- ③军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ④随着军品定价机制的改革，以及订单放量，部分军品降价后相关企业业绩受损；
- ⑤行业高度景气，但如若短时间内涨幅过大，可能在某段时间会出现业绩和估值不匹配。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637