

证券研究报告—动态报告

国防军工

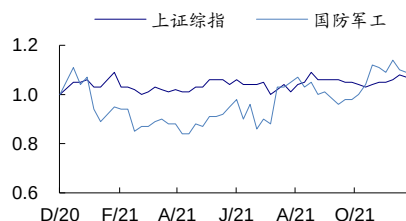
国防军工行业周报

超配

(维持评级)

2021年12月19日

一年内军工行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《国防军工行业周报: 中央经济工作会议提出推进科研院所改革》——2021-12-13
《国防军工行业周报: 元器件订单有望起速, 导弹、航发持续关注》——2021-12-06
《国防军工行业周报: 上游订货周期有望呈现, 元器件最为直接》——2021-11-28
《国防军工行业周报: 产能提升循序渐进, 主机厂空间在加强》——2021-11-22
《国防军工行业周报: 战略空军御风而翔, 电科系带动资产注入预期》——2021-11-15

证券分析师: 花超

电话:
E-MAIL: huachao1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521040001
联系人: 梁后权
电话:
E-MAIL: lianghouquan@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

行业周报

成飞、西飞产业链值得逐步关注

●从产能周期角度看, 明年成飞、西飞产业链仍值得重点关注

先进战机产业链强需求驱动, 目前看仍是航空主战装备中最为迫切、需求量最为爆发的板块。军用大飞机运-20是我国自主研发制造的新一代重型军用运输机, 可进行多种改装, 用途广泛, 可以有效提升我国空运能力并加强战略安全, 有望逐步进入量产高峰节奏, 22年我们判断其产业链上中游公司有望率先受益并体现业绩。成飞产业链主要是零部件制造类及材料类公司, 大飞机产业链主要是材料、发动机、主机厂等公司, 主要重点关注的公司有西部超导、三角防务、爱乐达、利君股份、中航西飞等

●近期边际变化较大的预计是上游元器件订单开启景气

军工行业经过一年的产能逐步提升、批产组织管理中瓶颈环节的突破, 在22年仍会表现出较高的行业景气度。正值年底和一季度, 总体或整机厂梳理来年产任务阶段, 往往是会启动元器件等的采购工作, 因此上游元器件有望迎来新一轮景气, 增速上环比预计将较好上升, 我们认为要重视22年上半年元器件的景气窗口。从供需紧张角度, 依次是芯片、连接器、被动元器件, 从业绩释放角度看, 依次是被动元器件、连接器/芯片。首推鸿远电子, 推荐中航光电、航天电器、紫光国微、振华科技等。

●产能瓶颈并不全是下游主机厂, 是兼顾交付节奏的综合提升, 军工主机厂处产业链长地位, 估值体系有望加强

军工主机厂承接我军主战装备的研发、生产, 处于行业垄断地位, 过往国家技改投入大, 产能利用率保持在较低水平, 十四五期间主机厂是产能利用率提升最大的环节。另外, 主机厂处于产业链长地位, 在目前军品价格市场化及配套引入多流水等多种举措下, 主机厂话语权保持较高权重, 产业链内不合理的利润情况逐步重构, 主机厂受益较大。若是叠加股权激励, 主机厂的利润空间有望快速打开, 其估值溢价在景气度下有望继续保持, 首推航发动力, 推荐中航沈飞、中直股份、中航西飞。

●整体观点: 组合配置, 优选高景气赛道或平台型公司

- 1) 航空装备: 主机厂推荐中航沈飞、中直股份、中航西飞。中上游配套推荐江航装备、三角防务、中航机电、西部超导、中航高科、爱乐达、利君股份等。航发产业链推荐航发动力、钢研高纳、航发控制等
- 2) 导弹装备: 推荐鸿远电子、智明达、航天电器、新雷能、盟升电子等。
- 3) 军工电子&信息化: 推荐鸿远电子、中航光电、紫光国微、振华科技等。信息化建设也是装备升级重中之重, 关注七一二等。

风险提示: 武器备采购进度不达预期; 军品价格出现大幅度降价

本周观点

从产能周期角度看，明年成飞、西飞产业链仍值得重点关注

先进战机产业链强需求驱动，目前看仍是航空主战装备中最为迫切、需求量最为爆发的板块。军用大飞机运-20 是我国自主研发制造的新一代重型军用运输机，可进行多种改装，用途广泛，可以有效提升我国空运能力并加强战略安全，有望逐步进入量产高峰节奏，22 年我们判断其产业链上中游公司有望率先受益并体现业绩。成飞产业链主要是零部件制造类及材料类公司，大飞机产业链主要是材料、发动机、主机厂等公司，主要重点关注的公司有西部超导、三角防务、爱乐达、利君股份、中航西飞等

军工行业上游元器件在年底及一季度有望开启新一轮景气

军工行业经过一年的产能逐步提升、批产组织管理中瓶颈环节的突破，在 2022 年军工仍会表现出较高的行业景气度，尤其是导弹领域。导弹领域本身总装难度较小，配套环节改善后上量幅度会非常快。在此之际，正值年底和一季度，总体或整机厂梳理来年生产任务阶段，往往是会启动元器件等的采购工作，因此上游元器件有望迎来新一轮景气，增速上环比预计将较好上升，我们认为要重视 22 年上半年元器件的景气窗口。从供需紧张角度，依次是芯片、连接器、被动元器件，从业绩释放角度看，依次是被动元器件、连接器/芯片。首推鸿远电子，推荐振华科技、中航光电、航天电器、紫光国微等

产能瓶颈并不全是下游主机厂，是兼顾交付节奏的综合提升

军工行业的产能是一个兼顾交付节奏和产能弹性的综合提升。军工主机厂过往累计了大量的固定资产投入，整体看产能利用率过往是较低水平。产业链中火工品、材料等也还有不少环节供需紧张，展望十四五第二年瓶颈环节产能逐步提升，以此满足重点装备需求，重点聚焦在航发、导弹两个环节。此外，总体或主机厂在保留核心部件生产能力的基础上，为提升效率，也逐步将大量生产任务委外进行，产业链多环节受益。目前，航空下游主机客户仍是处于加紧赶交付的态势，对中上游供应商有明确的月产能保障要求，同时叠加预付款的合同保障，产业链各环节呈现出交付紧张的状态。导弹产业链因十三五末或十四五初新型号刚刚定型或即将定型，迎来大批量需求后产能提升正处于刚起步状态，未来两年有望快随加速，相应的产业链配套厂家有望受益较大。总体看，中下游产能仍处于提升阶段，未来两三年仍是提速关键期，军工增长确定叠加成长，估值也有提升空间。

1) 军工主机厂处产业链长地位，估值体系在景气度下有望逐步重塑

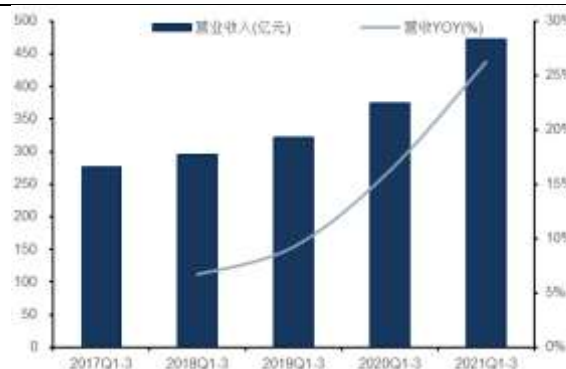
军工主机厂承接我军主战装备的研发、生产，处于行业垄断地位，过往国家技改投入大，产能利用率保持在较低水平，十四五期间主机厂是产能利用率提升最大的环节。另外，主机厂处于产业链长地位，在目前军品价格市场化及配套引入多流水等多种举措下，主机厂话语权保持较高权重，产业链内不合理的利润情况逐步重构，主机厂受益较大。若是叠加股权激励、资产证券化等国企改革措施，主机厂的利润空间有望快速打开，其估值溢价在景气度下有望继续保持。从投资角度，重要的是把握主战装备的交付节奏，以年度单位选择处于生产或交付快速提升阶段的主机厂。

2) 航发产业链提速明显，其略滞后航空主机，预计明年增速强劲

统计航发的 13 家上市公司来看，2021Q1-Q3 整体营收 472 亿元，同比增长 26.2%，归母净利润 43.89 亿元，同比增长 66.6%，航发领域略滞后飞机装备，目前看增速弹性已经开始呈现，我们判断明年也是增速上会领先的细分领域。航发板块毛利率 22.2% (+0.4pcts)、净利率 9.3% (+2.3pcts)、期间费用率

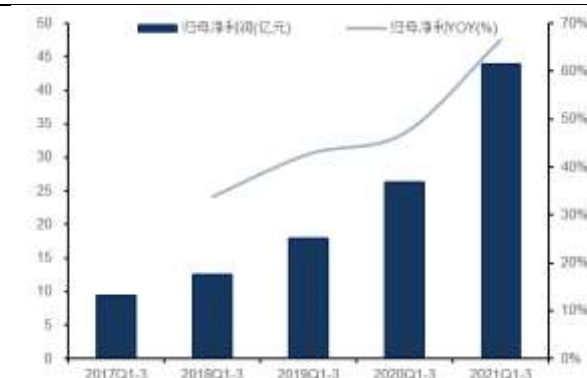
10.6% (-1.5pcts)。航发领域以航发动力为首的主机厂业绩处于拐点上时期，其他材料类公司则利润弹性明显，拉动行业整体业绩凸显。

图 1：航发板块近五年前三季营收及增速（亿元，%）



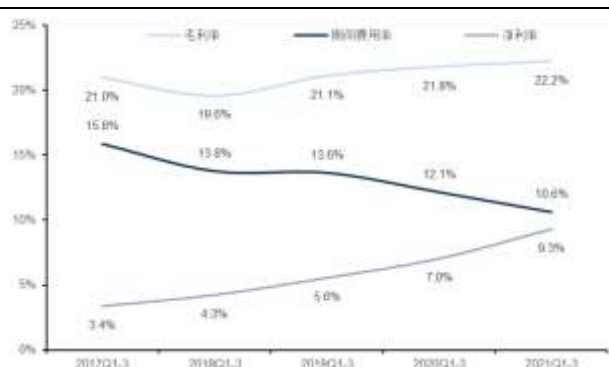
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：航发板块近五年前三季归母净利润及增速（亿元，%）



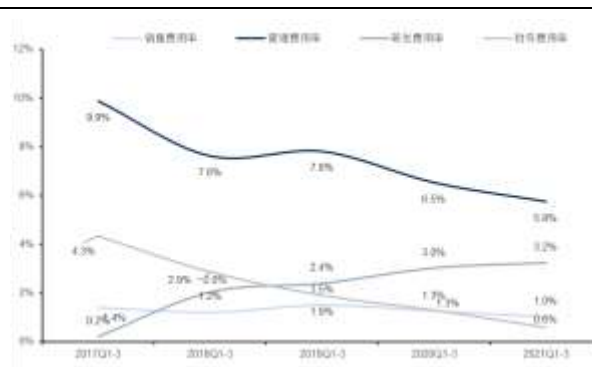
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：航发板块近五年前三季毛利率、净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：航发板块近五年前三季期间费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

3) 导弹板块今年是提速首年，产能提升后期待明年继续加速

我们统计 14 家导弹配套领域公司得出，导弹板块 2021 前三季实现营收 124.38 亿元，同比增长 29.9%，实现归母净利润 20.20 亿元，同比增长 42.8%。导弹领域标的多集中在上中游器件或者组件级配套，典型公司雷电微力、火箭科技三季度增速均十分出色，上游鸿远电子、新雷能、航天电器等导弹业务占比高，业绩弹性十分明显。

图 5：导弹板块近五年前三季营收及增速（亿元，%）

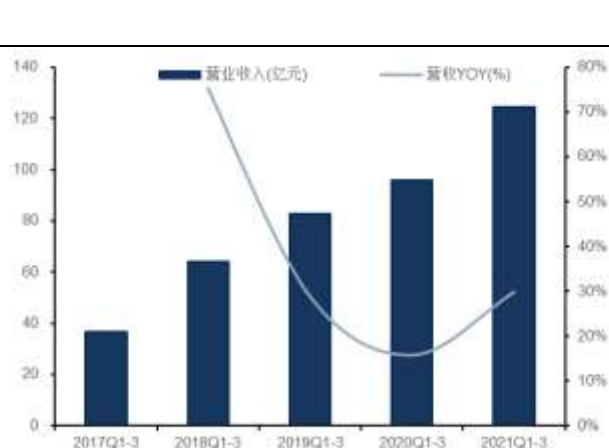
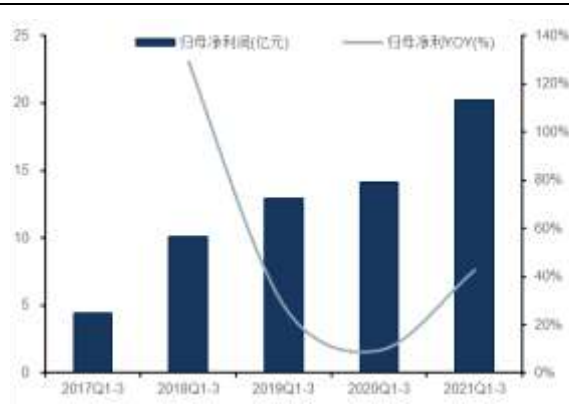


图 6：导弹板块近五年前三季归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

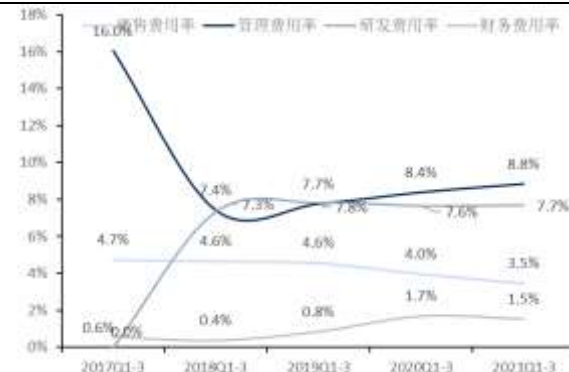
导弹板块 2021 前三季整体毛利率 41.1%、期间费用率 21.5%、净利率 16.2%，毛利率、净利率同步提升。航天板块部组件配套为主，毛利率水平较高，伴随规模的快速提升，其业绩弹性非常显著。

图 7: 导弹板块近五年前三季毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 导弹板块近五年前三季期间费用率

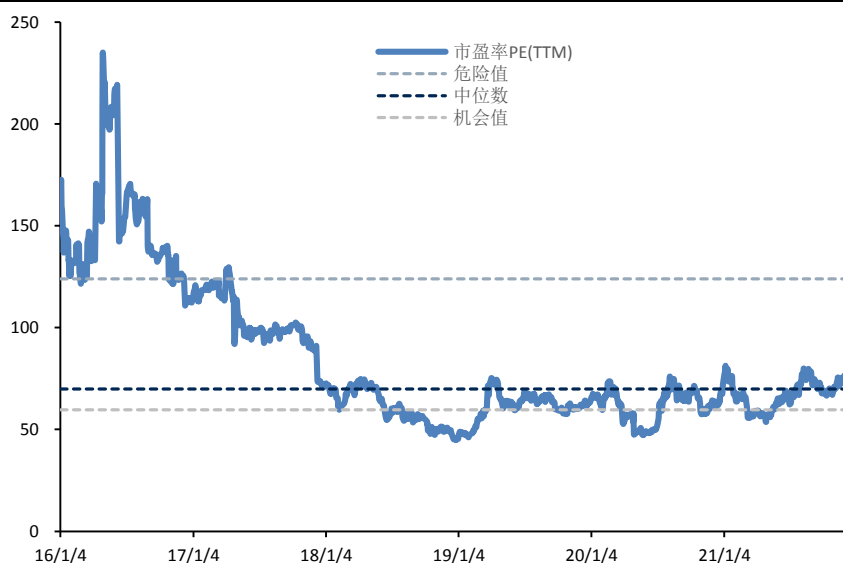


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

军工板块逐步配置，组合上优选高景气赛道或平台型公司

基本面角度看，军工行业增速首屈一指，相比其他行业成长性突出，尤其是 2021 年-2023 年将是行业提速的关键，复合行业增速有望超过 30%。估值角度看，中证军工指数目前 PE-TTM 在 72.25 倍，处于过去五年历史 53.17%分位，处于历史中位值附近。当前不少标的估值与业绩增长仍然匹配，市场对优秀公司估值容忍度也在提高。统计部分核心公司看对应 2021 年的动态 PE 约 60.15 倍，2022 年在 44.31 倍左右。其中，主机厂标的业绩进入释放，长期空间打开，享有高端装备制造估值；零部件业绩增速在提升；新材料标的业绩成长突出，典型公司未来 3-5 年维持 30% 的增长，将享有较高估值容忍度；信息化标的具备一定 TMT 属性，整体估值水平较高，但细分方向较多，且各有分化，部分方向公司预计增速有望达到 40-50%，仍有望享有估值溢价。整体看军工行业具不乏投资机会，具备较高的投资价值。

图 9: 军工板块估值情况 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

该时点我们建议组合配置，重点选择核心受益高景气赛道或者受益行业且市值空间大的平台型标的：

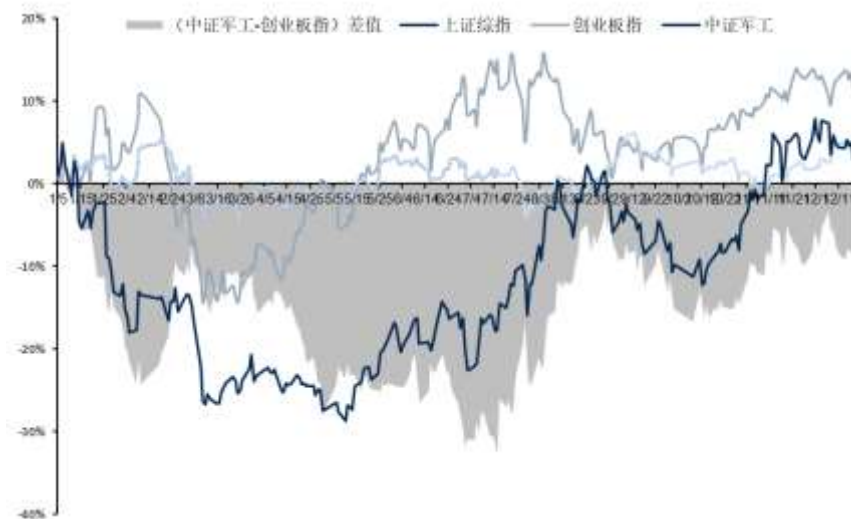
- 1) 航空主战装备：主机厂重点推荐航发动力、中航沈飞、中直股份、中航西飞。中上游配套重点推荐钢研高纳、江航装备、三角防务、中航机电、西部超导、中航高科、爱乐达、利君股份等。
- 2) 导弹武器装备：优选航天领域业务占比高、业绩弹性大标的，重点推荐鸿远电子、智明达、航天电器、新雷能，关注盟升电子等。
- 3) 军工电子&信息化：重点推荐鸿远电子、中航光电、紫光国微、振华科技等。信息化建设也是十四五装备升级重中之重，关注七一二等。

行情回顾

本周行业表现

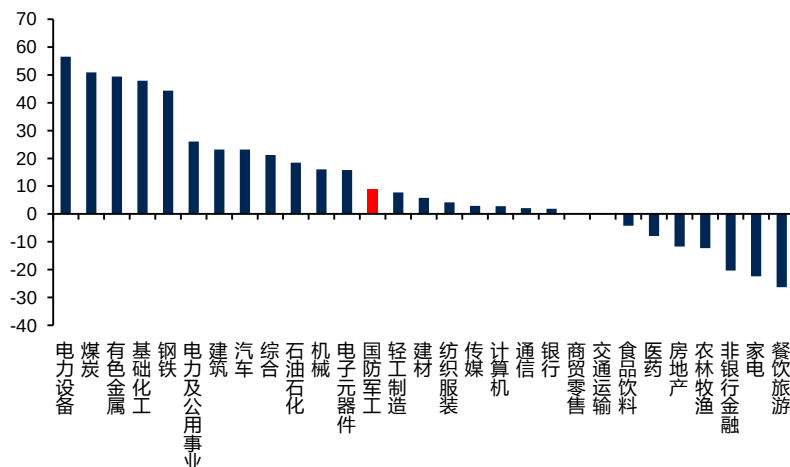
本周上证综指-0.93%，深证成指-1.61%，创业板指-0.94%，中证军工-1.35%。年初至今上证综指上涨 4.59%，深证成指 2.74%，创业板指上涨 15.78%，中证军工 9.83%，中信一级军工行业年初至今排名第 13 位。

图 10: 2021 年年初至今军工板块



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 军工行业年初至今排名第 13 (中信)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周个股行情

本周风范股份 60.93%、川大智胜 30.60%、华力创通 30.17%、兴图新科 20.50%、航发科技 18.23%等个股涨幅居前；

本周久之洋-15.97%、奥普光电-13.52%、航亚科技-11.86%、博云新材-9.55%、景嘉微-9.12%等个股跌幅居前。

表 1: 本周军工板块个股涨幅与跌幅前五名

指数表现			周涨幅 TOP5		周跌幅 TOP5	
证券简称	周涨跌幅	年初至今	证券简称	周涨跌幅	证券简称	周涨跌幅
上证综指	-0.93	4.59	风范股份	60.93	久之洋	-15.97
深证成指	-1.61	2.74	川大智胜	30.60	奥普光电	-13.52
创业板指	-0.94	15.78	华力创通	30.17	航亚科技	-11.86
次新股指	1.80	-6.98	兴图新科	20.50	博云新材	-9.55
中证军工	-1.35	9.83	航发科技	18.23	景嘉微	-9.12

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周军工板块融资余额 753.69 亿元, 占流通市值比例为 3.27%, A 股平均水平为 2.45%, 比 A 股融资余额占 A 股流通市值的比例高出 0.82 个百分点。上周军工板块融资余额 755.33 亿元, 占流通市值比例为 3.29%, A 股平均水平为 2.43%。

表 2: 近期融资余额情况

	2021/12/16	上市公司数目	总市值	流通市值	融资余额	融资余额比例
总计	军工板块合计	155	32608.83	27294.42		
	(上周)	155	32409.77	27089.88		
	全部 A 股	4403	942924.11	749130.33		
	(上周)	4403	939975.48	746395.03		
	军工板块占比%	3.52%	3.46%	3.64%		
融资标的总计	(上周)	3.52%	3.45%	3.63%		
	军工融资标的合计	99	27051.46	23071.35	753.69	3.27%
	(上周)	99	26937.73	22926.40	755.33	3.29%
	A 股融资标的合计	2076	782685.65	633937.29	15520.65	2.45%
	(上周)	2076	784101.07	634378.83	15435.74	2.43%
	军工融资板块占比%	4.77%	3.46%	3.64%	4.86%	
	(上周)	4.77%	3.44%	3.61%	4.87%	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 去年至今中证军工指数与军工板块融资余额情况


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

军工相关基金情况

表 3：近期军工基金情况

基金代码	基金名称	基金类型	单位净值 (元)	基金份额 (百万份)	基金份额一周变化 (百万份)	基金规模 (亿元)	近一周 (%)	今年来 (%)
512660.OF	国泰中证军工 ETF	被动指数型基金	1.40	9,117	-259	142.80	-1.56	9.42
161024.OF	富国中证军工 A	被动指数型基金	1.37	5,289	0	64.41	-1.43	9.83
512710.OF	富国中证军工龙头 ETF	被动指数型基金	0.99	4,866	96	54.20	-1.17	9.42
160630.OF	鹏华中证国防 A	被动指数型基金	1.51	4,181	0	55.07	-0.92	8.96
512680.OF	广发中证军工 ETF	被动指数型基金	1.44	2,265	18	40.60	-1.54	9.95
005693.OF	广发中证军工 ETF 联接 C	被动指数型基金	1.35	2,695	0	32.30	-1.48	9.08
164402.OF	前海开源中航军工	被动指数型基金	1.31	1,873	0	21.29	-0.61	15.10
163115.OF	中万菱信中证军工	被动指数型基金	1.36	989	0	11.91	-1.25	10.67
512670.OF	鹏华中证国防 ETF	被动指数型基金	1.16	1,472	4	18.91	-0.76	11.98
000596.OF	前海开源中证军工 A	被动指数型基金	2.45	522	0	11.23	-1.17	14.07
501019.OF	国泰国防航天军工	被动指数型基金	1.56	859	0	12.07	-0.76	17.24
002199.OF	前海开源中证军工 C	被动指数型基金	1.24	650	0	7.10	-1.11	13.82
160643.OF	鹏华中证空天军工 A	被动指数型基金	1.80	638	0	9.86	-0.30	14.33
003017.OF	广发中证军工 ETF 联接 A	被动指数型基金	1.35	584	0	7.02	-1.47	9.30
502003.OF	易方达军工 A	被动指数型基金	1.63	566	0	8.15	-1.32	11.52
512560.SH	易方达中证军工 ETF	被动指数型基金	0.82	808	-3	6.66	-1.50	13.61
010364.OF	鹏华中证空天军工 C	被动指数型基金	1.44	956	0	11.84	-0.30	14.23
512810.OF	华宝中证军工 ETF	被动指数型基金	1.56	224	8	2.74	-1.35	20.36
002251.OF	华夏军工安全	灵活配置型基金	2.01	2,605	0	46.55	-0.45	14.62
004224.OF	南方军工改革 A	灵活配置型基金	1.70	2,613	0	39.37	-0.03	17.70
001524.OF	华泰柏瑞精选回报	灵活配置型基金	1.37	603	0	8.19	-0.26	9.64
002983.OF	长信国防军工 A	灵活配置型基金	1.99	578	0	10.07	-0.70	29.67
000535.OF	长盛航天海工装备	灵活配置型基金	1.92	183	0	3.15	-0.26	16.69
008960.OF	长信国防军工 C	灵活配置型基金	1.98	450	0	7.79	-0.70	29.18
004139.OF	中邮军民融合	灵活配置型基金	2.45	493	0	10.44	-0.74	35.40
000969.OF	前海开源大安全核心	灵活配置型基金	2.47	74	0	1.66	-2.22	22.01
011148.OF	南方军工改革 C	灵活配置型基金	1.70	557	0	8.38	-0.04	12.15
001475.OF	易方达国防军工	偏股混合型基金	2.07	9,274	0	171.13	-0.86	31.06
005609.OF	富国军工主题 A	偏股混合型基金	2.36	4,444	0	91.90	-0.23	13.62
011113.OF	富国军工主题 C	偏股混合型基金	2.35	686	0	14.12	-0.24	12.98
004698.OF	博时军工主题 A	普通股票型基金	2.28	2,521	0	51.13	-1.68	12.22
011592.OF	博时军工主题 C	普通股票型基金	2.27	168	0	3.40	-1.69	20.77

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业动态

本周行业重要新闻

表 4：一周行业动态

日期	信息来源	新闻内容
12 月 13 日	环球网	美众议院通过 7680 亿美元国防预算；
	中国航发	中国航发与赛峰集团召开 2021 年度战略合作回顾会议；
	中国船舶	中国船舶旗下江南造船签署 2+2 艘超大型绿氨运输船合作备忘录；中国船舶旗下大船集团交付又一艘超大型原油船。
12 月 14 日	新华社	我国在西昌卫星发射中心用长征三号乙运载火箭，成功将天链二号 02 星发射升空；
	参考信息网	印军进行高海拔直升机演习；
	国资委 航空工业	首台自主知识产权 F 级 50 兆瓦重型燃气轮机进入示范应用； 直 20 直升机在青藏高原开展试飞。
12 月 15 日	新华社	我国快舟一号甲运载火箭执行 GeeSAT 双星商业航天发射任务，火箭飞行异常，发射任务失利；
	环球时报	乌克兰危机美俄谁都输不起，欧洲或出现新冷战。
12 月 16 日	央视军事	美海军宣布成功进行激光武器测试；
	航空工业	航空工业向山东海事局交付两架 AR500 无人机。
12 月 17 日	中国船舶	中国船舶“一号工程”！中国首制大型邮轮实现坞内起浮里程碑节点。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

本周公司重要公告

表 5：一周公司重要动态

日期	信息来源	新闻内容
12 月 13 日	紫光国微	清华大学拟将公司实控人清华控股 100% 股权划转至四川能投；
	中光防雷	公司股东王雪颖已累计减持 332.25 万股，占总股本 1%；公司高管汪建华减持计划实施完毕，累计减持 6.77 万股，占总股本 0.02%；
	上海瀚讯	公司 52.7 万股限售股将于 12 月 15 日上市流通，占总股本 0.13%；
	华测导航	公司股东上裕投资减持计划时间过半，已累计减持 5 万股，占总股本 0.01%；
	亚光科技	公司股东天通股份拟减持 5257.24 万股，占总股本 5.22%；
	爱乐达	公司高管拟减持合计 175.86 万股，占总股本 0.72%；
	精准信息	公司控股子公司富华宇祺未完成第一阶段业绩，经营团队未能在协议规定时间内完成业绩补偿；
	隆鑫通用	公司控股股东隆鑫控股持有的 10.28 亿股股票已全部处于质押冻结状态，占总股本 50.07%；
	大立科技	公司通过电子元器件专项考核节点，收到进度拨款 1195 万元；
	宝胜股份	公司拟对子公司宝胜长飞和宝胜海缆分别增资至 8.5 亿元、15 亿元；
12 月 14 日	新雷能	公司股东上海联芯拟减持 77.95 万股，占总股本 0.29%；公司董事长涉嫌内幕交易事项因证据不足不予认定；
	海格通信	公司子公司海格怡创入围中国移动 3 地区通信工程施工服务集采项目中标候选人；
	福光股份	公司 5 月 7 日至今，已累计获得政府补助 1183.13 万元；
	通达股份	公司拟设立广东中发通达新材料研究中心；公司中标国家电网导线采购项目，总金额为 1.11 亿元；
	东土科技	公司拟非公开发行募集 1.6 亿元，用于工业互联网通信设备研发及信息化升级项目。
	广哈通信	公司董监高戴德刚、刘小青减持计划时间过半，未实际减持；
	高德红外	公司签订某型号产品订货合同，总金额 14.51 亿元；
	紫光国微	公司可转债将于 12 月 17 日开始转股，转股价格 137.78 元/股；
	四创电子	公司控股股东中电微拟将公司 2.83% 股权无偿划转至电科投资；
	万泽股份	公司子公司深汕万泽精密收到某型航空发动机预计 150 件涡轮盘及 100 台叶片的生产准备通知；
12 月 15 日	天奥电子	公司控股股东十所拟将公司 2.6% 股权无偿划转至电科投资；
	旋极信息	公司实控人陈江涛所持公司全部股票因涉诉被轮候冻结，占总股本 27.09%；
	杰赛科技	公司控股股东中电网通拟将公司 2.18% 股权无偿划转至电科投资；
	赛微电子	公司子公司瑞典 Silex 拟收购德国 Elmos 的汽车芯片制造产线相关资产。
	钢研高纳	公司 1571.04 万股将于 12 月 20 日解除限售，占总股本 3.23%；
	中光防雷	公司股东上海广信减持计划时间过半，累计减持 430.43 万股，占总股本 1.32%；
	中海达	公司股东廖文股份减持计划实施完毕，累计减持 744.1 万股，占总股本 1%；
	全新股份	公司入选高新技术企业备案公示名单；
	捷强装备	公司股东中金卓誉减持计划时间过半，累计减持 76.8 万股，占总股本 1%；
	新雷能	公司 112.23 万股限制性股票完成归属，将于 12 月 17 日上市，占总股本 0.42%；
12 月 16 日	盟升电子	公司董监高减持计划实施完毕，累计减持 64.75 万股，占总股本 0.57%；
	中国长城	公司授予预留的 2634 万份股票期权，行权价格 14.02 元/股；
	金信诺	公司拟将部分土地及土地附着物、应收款等以 3.32 亿元总价一揽子转让给实际控制人黄昌华；
	新兴装备	公司控股股东戴岳及一致行动人拟向长安汇通转让 680.63 万股，占总股本 5.8%；
	成飞集成	公司控股股东航空工业集团减持计划数量过半，已累计减持 896.67 万股，占总股本 2.5%。
	菲利华	公司实控人、董监高减持计划实施完毕，累计减持 543.95 万股，占总股本 1.61%；
	航新科技	公司股东柳少娟减持计划实施完毕，累计减持 289.13 万股，占总股本 1.21%；
12 月 16 日	北方导航	公司及下属子公司 1 月 21 日至今累计获得政府补助 531.37 万元；
	中国船舶	公司及下属子公司 11 月 1 日至今累计获得政府补助 3029.25 万元；
12 月 16 日	航天长峰	公司下属科威公司收到在案扣押款 540.63 万元，计入营业外收入。

12月17日	航亚科技	公司股东伊犁苏新、道丰投资拟减持合计 1550.3 万股，占总股本 6%；
	景嘉微	公司被美国商务部列入实体清单；
	南京熊猫	公司拟使用 5 亿自有资金进行现金管理；
	银河电子	公司剔除 2021 年业绩考核要求，顺延至 2022 年，考核要求为当年净利润不低于 2 亿元；
	中船科技	公司 2021 年获得政府补助计入当期损益 1194.86 万元，计入递延收益 1084.88 万元；
	睿创微纳	公司 2500 万股限售股将于 12 月 27 日上市流通；
	中国长城	公司非公开发行股票申请获证监会核准；
	奥普光电	公司科技重大专项课题“超大口径光学元件超声磨抛加工技术及装备”项目通过验收；
	亚光科技	公司及控股股东太阳鸟控股拟认购芯普电子 30% 股权，实现并表；公司取消 300 万股预留限制性股票的授予；
	中航电测	公司子公司珠海太阳鸟拟收购控股股东太阳鸟控股名下 3 艘商务艇，用于样船试验需要；
		公司股东航空工业合计减持比例已超过总股本 1%。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业公司盈利预测与估值

表 6：行业公司盈利预测与估值

类别	产业链环节	公司名称	核心业务	市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		PEG	
					20A	21E	22E	21E	22E	21E	22E
航空装备	主机厂	中航沈飞	战斗机	1350.82	14.80	<u>20.02</u>	<u>25.49</u>	<u>67.47</u>	<u>52.99</u>	<u>1.91</u>	<u>1.94</u>
		中航西飞	运输机、特种飞机	991.45	7.77	9.96	12.53	99.56	79.11	3.54	3.06
		中直股份	直升机	422.01	7.58	9.46	12.10	44.62	34.87	1.80	1.25
		洪都航空	教练机	278.53	1.33	2.37	3.82	117.47	73.01	1.49	1.20
		航天彩虹	无人机	267.14	2.74	4.05	5.24	66.04	50.93	1.39	1.72
		航发动力	航空发动机	1703.31	11.46	<u>15.26</u>	<u>20.92</u>	111.62	81.42	3.37	2.20
	成品配套	中航机电	航空机电系统	652.65	10.75	<u>14.11</u>	<u>18.35</u>	<u>46.25</u>	<u>35.57</u>	<u>1.48</u>	<u>1.18</u>
		中航电子	航电系统	374.07	6.31	8.28	10.52	45.19	35.57	1.45	1.31
		江航装备	航空制氧系统	120.24	1.94	<u>2.89</u>	<u>4.21</u>	<u>41.60</u>	<u>28.56</u>	<u>0.85</u>	<u>0.63</u>
		安达维尔	直升机座椅系统	35.77	0.95	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
		航发控制	发动机控制系统	380.09	3.68	<u>5.09</u>	<u>7.15</u>	<u>74.67</u>	<u>53.16</u>	<u>1.94</u>	<u>1.31</u>
		北摩高科	机轮、起落架系统	282.08	3.16	5.19	7.12	54.32	39.60	0.85	1.06
		国睿科技	机载雷达	217.45	4.66	5.71	6.82	38.05	31.89	1.69	1.65
		七一二	机载通信设备	304.17	5.23	7.37	10.02	41.28	30.36	1.01	0.84
		中航重机	航空锻件	510.26	3.44	<u>7.73</u>	<u>9.82</u>	<u>66.01</u>	<u>51.96</u>	<u>0.53</u>	<u>1.92</u>
		三角防务	航空锻件	228.92	2.04	<u>4.71</u>	<u>6.83</u>	<u>48.60</u>	<u>33.52</u>	<u>0.37</u>	<u>0.74</u>
	零部件制造	派克新材	航空航天环锻件	149.15	1.67	2.63	3.66	56.62	40.76	0.97	1.05
		爱乐达	航空零部件加工	122.42	1.37	<u>2.50</u>	<u>3.60</u>	<u>48.97</u>	<u>34.00</u>	<u>0.59</u>	<u>0.77</u>
		利君股份	航空零部件加工	129.18	1.92	3.33	5.63	38.79	22.95	0.53	0.33
		西菱动力	航空零部件加工	42.68	0.08	0.85	1.81	50.51	23.58	0.05	0.21
导弹武器装备	配套	铂力特	航空航天 3D 打印件	175.40	0.87	0.55	1.82	320.79	96.38	-8.68	0.41
		红相股份	导引头微波组件	51.04	2.32	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
		火箭科技	导引头固态发射机	59.99	0.82	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
		亚光科技	导引头微波器件	92.50	0.35	0.00	0.00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
		中国卫星	导航接收机/弹载数据链	301.30	3.54	4.24	5.00	71.06	60.26	3.57	3.36
		盟升电子	导航接收机/弹载数据链	80.96	1.07	1.47	2.55	55.07	31.75	1.48	0.43
		新光光电	光学制导	33.85	0.24	0.83	1.35	40.65	25.14	0.17	0.41
		上海沪工	导弹结构件制造	78.35	1.22	2.20	3.20	35.55	24.49	0.44	0.54
		新雷能	弹载电源模块	141.53	1.23	<u>2.66</u>	<u>3.83</u>	<u>53.21</u>	<u>36.95</u>	<u>0.46</u>	<u>0.84</u>
		洪都航空	空面弹	278.53	1.33	2.37	3.82	117.47	73.01	1.49	1.20
	总体/主机厂	航天电子	飞腾导弹	218.09	4.78	5.60	6.51	38.97	33.49	2.30	2.05
		高德红外	反坦克弹	573.03	10.01	14.35	18.76	39.94	30.54	0.92	0.99
材料/元器件	元器件&IC	中航光电	军用连接器	1072.89	14.39	<u>22.11</u>	<u>28.03</u>	<u>48.52</u>	<u>38.28</u>	<u>0.90</u>	<u>1.43</u>
		航天电器	军用连接器	341.99	4.34	<u>6.35</u>	<u>8.52</u>	<u>53.86</u>	<u>40.14</u>	<u>1.16</u>	<u>1.17</u>
		鸿远电子	MLCC	404.31	4.86	<u>8.56</u>	<u>12.15</u>	<u>47.23</u>	<u>33.28</u>	<u>0.62</u>	<u>0.79</u>
		火炬电子	MLCC	344.43	6.09	10.21	13.59	33.74	25.34	0.50	0.76
		宏达电子	钽电容	356.29	4.84	8.33	11.48	42.77	31.04	0.59	0.82
		振华科技	电容电阻电感、二三极管、厚膜混合集成电路等	576.58	6.06	<u>12.98</u>	<u>17.65</u>	<u>44.42</u>	<u>32.67</u>	<u>0.39</u>	<u>0.91</u>
		紫光国微	特种集成电路	1268.07	8.06	17.58	25.87	72.12	49.02	0.61	1.04
		景嘉微	GPU 等	466.92	2.08	3.55	5.33	131.60	87.63	1.86	1.75
		振芯科技	特种集成电路	123.33	0.81	1.66	2.43	74.34	50.74	0.70	1.09
		睿创微纳	非制冷红外探测器	331.30	5.84	6.87	10.68	48.25	31.03	2.75	0.56
	金属材料	西部超导	钛合金棒材、高温合金	401.56	3.71	<u>6.89</u>	<u>8.94</u>	<u>58.28</u>	<u>44.92</u>	<u>0.68</u>	<u>1.51</u>
		西部材料	钛合金板材	101.89	0.79	1.65	2.97	61.88	34.35	0.58	0.43
		宝钛股份	钛合金板材、棒材	316.77	3.63	6.15	7.85	51.48	40.35	0.74	1.46
		抚顺特钢	变形高温合金、高强度钢	475.47	5.52	8.46	11.36	56.21	41.87	1.05	1.22

	钢研高纳	高温合金母合金及制品	251.87	2.04	3.25	4.55	77.40	55.36	1.29	1.39
	图南股份	高温合金母合金及制品	143.72	1.09	1.77	2.35	81.28	61.16	1.31	1.86
非金属材料	中航高科	碳纤维预浸料	490.77	4.31	<u>7.03</u>	<u>9.69</u>	<u>69.81</u>	<u>50.65</u>	<u>1.11</u>	<u>1.34</u>
	中简科技	碳纤维原丝及织物	231.93	2.32	3.09	5.00	75.11	46.42	2.28	0.75
	光威复材	碳纤维原丝及织物	430.02	6.42	8.04	10.21	53.47	42.10	2.11	1.56
	菲利华	石英材料及制品	207.16	2.38	3.79	5.01	54.70	41.33	0.93	1.28

数据来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
600760	中航沈飞	买入	68.90	<u>0.75</u>	<u>1.02</u>	<u>1.30</u>	91.87	67.55	53.00	13.31
688122	西部超导	买入	91.00	<u>0.84</u>	<u>1.56</u>	<u>2.03</u>	108.33	58.33	44.83	14.30
300696	爱乐达	买入	50.11	<u>0.77</u>	<u>1.03</u>	<u>1.47</u>	65.08	48.88	33.98	12.73
688586	江航装备	买入	29.78	0.48	0.72	1.04	62.04	41.36	28.63	6.23
600862	中航高科	买入	35.23	<u>0.31</u>	<u>0.50</u>	<u>0.70</u>	113.65	70.46	50.33	11.21
002013	中航机电	买入	16.80	<u>0.28</u>	<u>0.36</u>	<u>0.47</u>	60.00	46.67	35.74	5.05
002025	航天电器	增持	75.55	<u>1.01</u>	<u>1.40</u>	<u>1.88</u>	74.80	53.96	40.19	10.04
300593	新雷能	买入	53.21	<u>0.74</u>	<u>1.00</u>	<u>1.45</u>	71.91	53.21	36.70	17.84
002179	中航光电	买入	97.54	<u>1.31</u>	<u>2.01</u>	<u>2.55</u>	74.46	48.53	38.25	11.02
000733	振华科技	买入	112.00	<u>1.18</u>	<u>2.52</u>	<u>3.43</u>	95.21	44.44	32.65	9.66
603267	鸿远电子	买入	173.97	<u>2.10</u>	<u>3.68</u>	<u>5.23</u>	82.84	47.27	33.26	15.62
603712	七一二		39.40	0.68	0.95	1.30	57.94	41.29	30.36	10.12
600893	航发动力	买入	63.90	<u>0.43</u>	<u>0.57</u>	<u>0.78</u>	148.60	112.11	81.92	4.72
300775	三角防务	买入	46.20	<u>0.41</u>	<u>0.95</u>	<u>1.38</u>	112.68	48.63	33.48	11.88
688311	盟升电子	增持	70.60	1.09	1.32	1.92	64.77	53.56	36.79	4.92
688002	睿创微纳	买入	74.45	1.31	1.54	2.40	56.71	48.25	31.03	11.31

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032