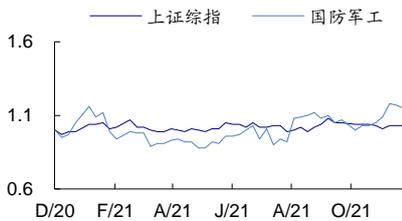


国防军工
国防军工行业周报
超配

(维持评级)

2021年11月28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: 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
 《国防军工行业周报: 成长下的军工中枢向上, 不断的布局机会》——2021-11-07
 《国防军工 2021 三季报综述: 军工三季报增速 40%, 重点关注航发、导弹领域》——2021-11-04
 《国防军工行业周报及 11 月策略: 三季报整体较好, 航发、导弹领域需重视》——2021-11-01

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号: 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
上游订货周期有望呈现, 元器件最为直接
●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, 军工主机厂处产业链长地位, 估值体系在景气度下有望加强

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。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, 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

军工行业增速首屈一指, 相比其他行业成长性突出, 尤其是 21-23 年是行业提速关键, 复合增速有望超 30%, 细分领域增速更高。估值端, 中证军工指数处于过去五年历史 54.55%分位。整体看军工行业在航空、导弹、信息化等领域不乏投资机会, 仍具备较高的中长期视角投资价值。

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。

风险提示: 武器装备采购进度不达预期; 军品价格出现大幅度降价

本周观点

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。

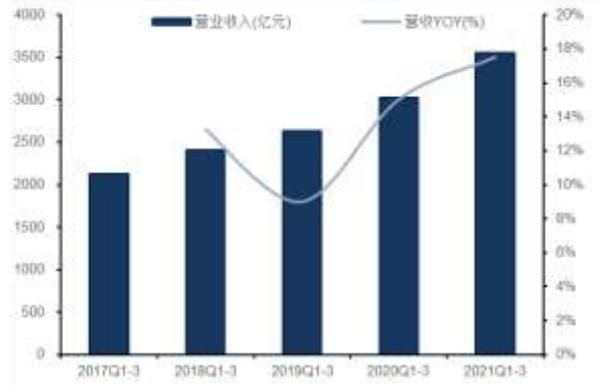
军工主机厂处产业链长地位，估值体系在景气度下有望逐步重塑

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。

三季报看产业链传导逐步向下，导弹、航发领域值得重视

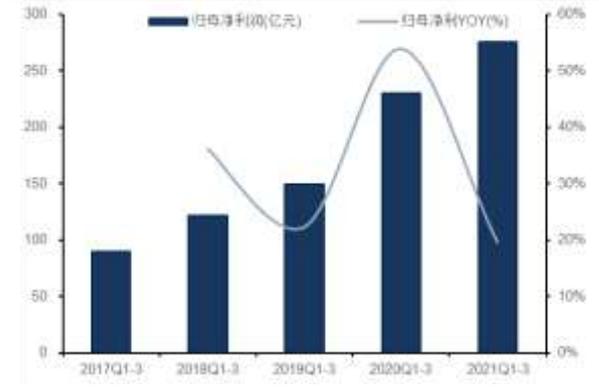
统计 98 家上市公司，军工行业 21Q1-Q3 合计实现营收 3557.72 亿元，同比增长 17.5%；实现归母净利润 275.12 亿元，同比增长 19.6%，若剔除中船防务影响，归母净利润增速高达 39.9%。

图 1: 军工行业近五年前三季度营收及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

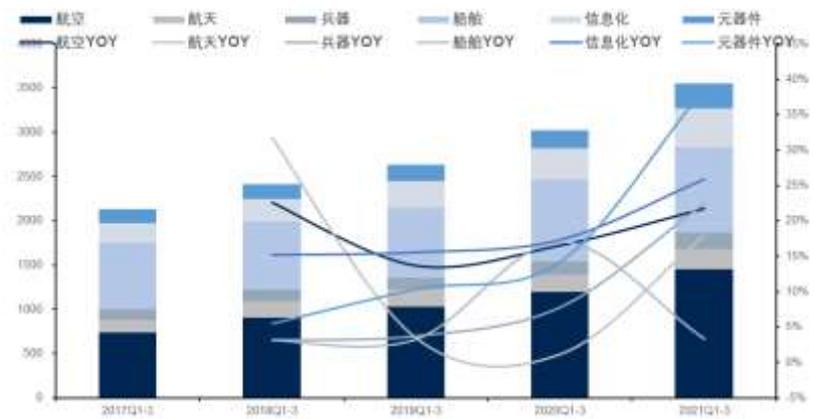
图 2: 军工行业近五年前三季度归母净利及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

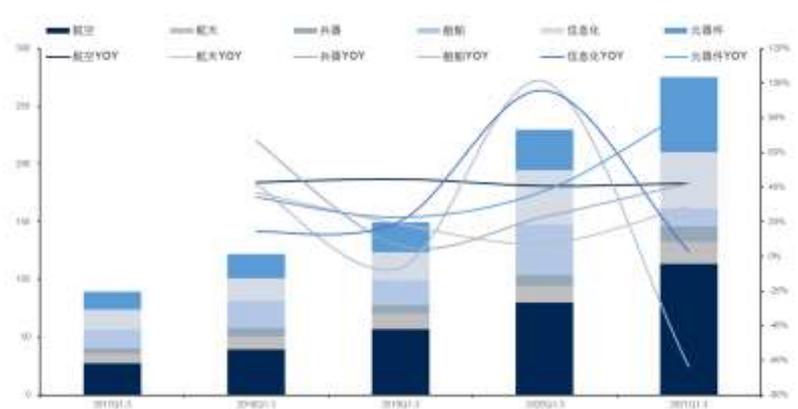
按照子版块统计得出, 2021 前三季度航空、航天、兵器、船舶、信息化、元器件营收增速分别为 21.7%、17.9%、22.5%、3.4%、25.9%、38.7%, 归母净利润增速分别为 42.3%、28.6%、42.3%、-63.8%、3.0%、84.2%。元器件、信息化、航空板块不仅是板块的利润占比重量, 也仍是增速较高的细分方向, 业绩兑现持续性也较好。

图 3: 军工行业子版块营收及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 军工行业子版块归母净利润及增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 1: 2021Q1-3 军工行业子版块营收及归母净利润情况

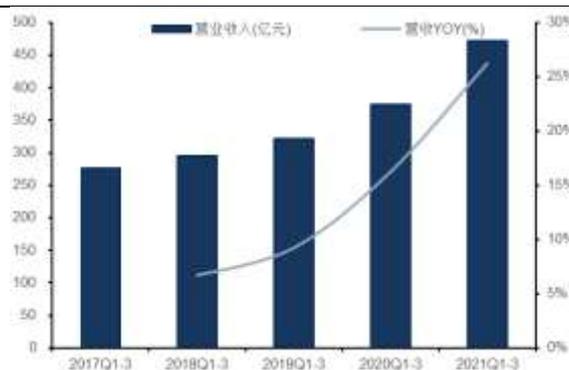
	航空	航天	兵器	船舶	信息化	元器件
2021Q1-3 营收 (亿元)	1453.94	232.1	180.63	961.77	442.47	285.99
2021Q1-3 营收增速 (%)	21.70%	17.90%	22.50%	3.40%	25.90%	38.70%
营收占比板块比重 (%)	40.88%	6.53%	5.08%	27.04%	12.44%	8.04%
2021Q1-3 归母净利润 (亿元)	113.73	18.64	13.66	15.78	48.5	65.06
2021Q1-3 归母净利润增速 (%)	42.30%	28.60%	42.30%	-63.80%	3.00%	84.20%
归母净利润占板块比重 (%)	41.30%	6.77%	4.96%	5.73%	17.61%	23.63%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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

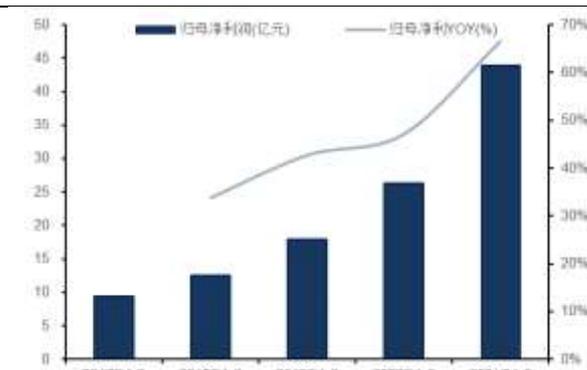
统计航发的 13 家上市公司来看, 2021Q1-Q3 整体营收 472 亿元, 同比增长 26.2%, 归母净利润 43.89 亿元, 同比增长 66.6%, 航发领域略滞后飞机装备, 目前看增速弹性已经开始呈现, 我们判断明年也是增速上会领先的细分领域。航发板块毛利率 22.2% (+0.4pcts)、净利率 9.3% (+2.3pcts)、期间费用率 10.6% (-1.5pcts)。航发领域以航发动力为首的主机厂业绩处于拐点上升期, 其他材料类公司则利润弹性明显, 拉动行业整体业绩凸显。

图 5: 航发板块近五年前三季度营收及增速 (亿元, %)



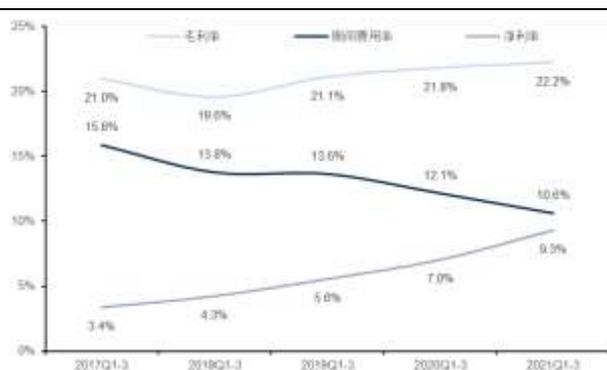
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 航发板块近五年前三季度归母净利润及增速 (亿元, %)



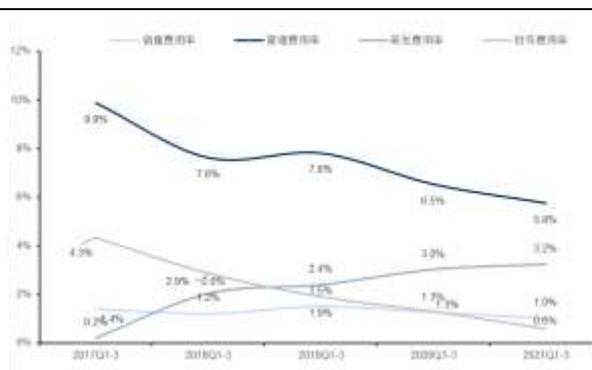
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 航发板块近五年前三季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 航发板块近五年前三季度期间费用率



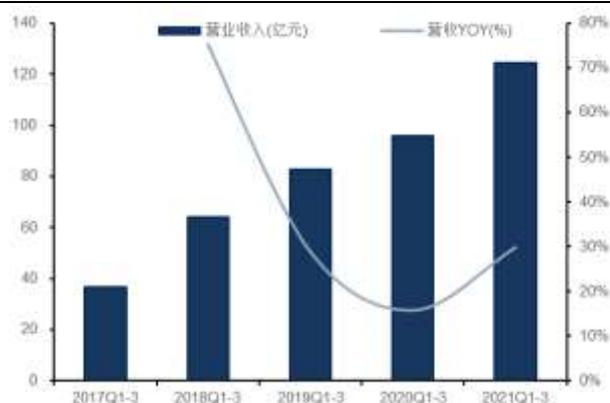
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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、天箭科技

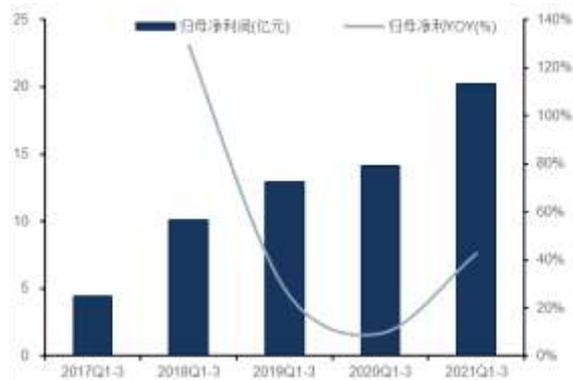
三季度增速均十分出色，上游鸿远电子、新雷能、航天电器等导弹业务占比高，业绩弹性十分明显。

图 9：导弹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 10：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

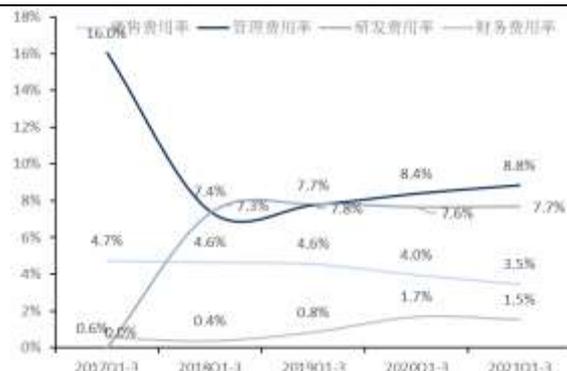
导弹板块 2021 前三季整体毛利率 41.1%、期间费用率 21.5%、净利率 16.2%，毛利率、净利率同步提升。航天板块部组件配套为主，毛利率水平较高，伴随规模的快速提升，其业绩弹性非常显著。

图 11：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 12：导弹板块近五年前三季期间费用率

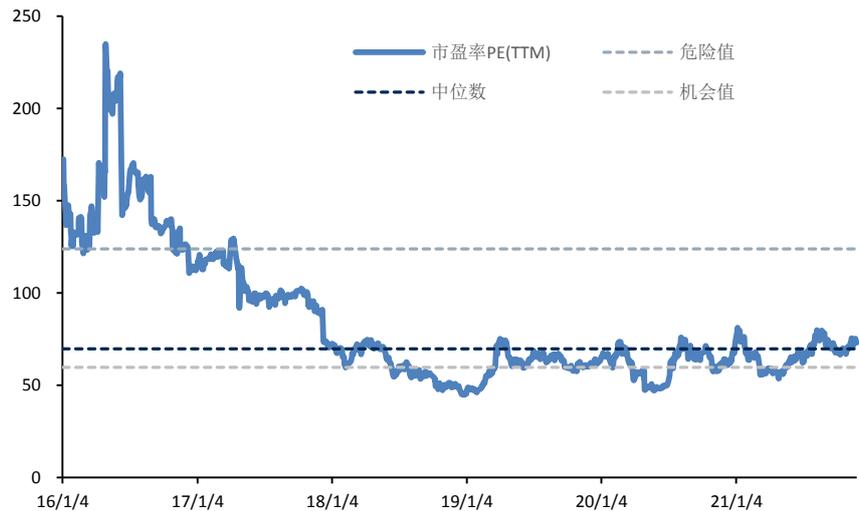


资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

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 73.12 倍，处于过去五年历史 54.55%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 59.96 倍，2022 年在 44.26 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 13：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：

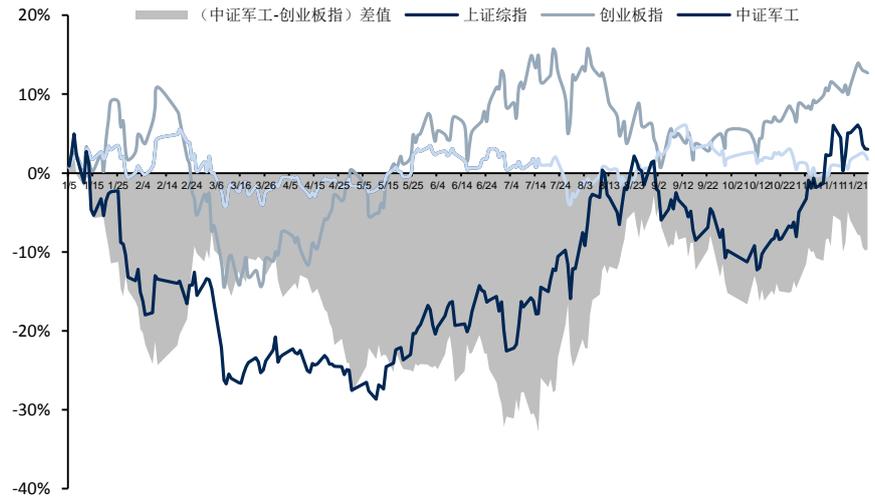
- 1) 航空主战装备：主机厂重点推荐航发动力、中航沈飞、中直股份、中航西飞。中上游配套重点推荐钢研高纳、江航装备、三角防务、中航机电、西部超导、中航高科、爱乐达、利君股份等。
- 2) 导弹武器装备：优选航天领域业务占比高、业绩弹性大标的，重点推荐鸿远电子、智明达、航天电器、新雷能，关注盟升电子等。
- 3) 军工电子&信息化：重点推荐鸿远电子、中航光电、紫光国微、振华科技等。信息化建设也是十四五装备升级重中之重，关注七一二等。

行情回顾

本周行业表现

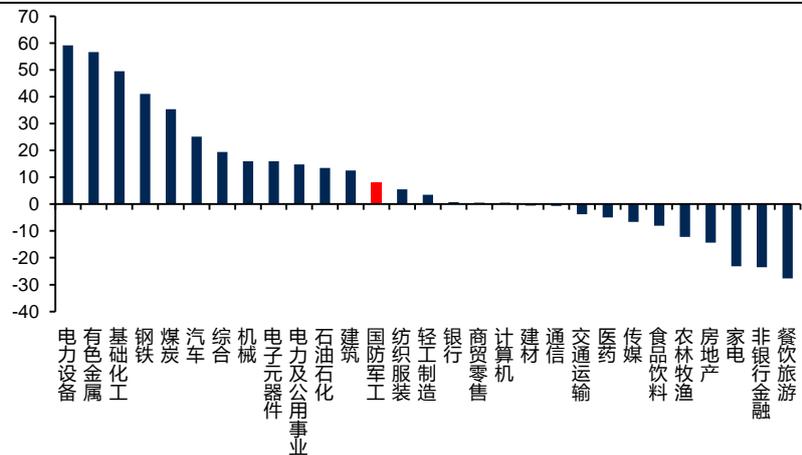
本周上证综指 0.10%，深证成指 0.17%，创业板指 1.46%，中证军工-1.95%。年初至今上证综指上涨 2.62%，深证成指 2.12%，创业板指上涨 16.94%，中证军工 9.89%，中信一级军工行业年初至今排名第 13 位。

图 14：2021 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 15：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

本周奥普光电 21.08%、光电股份 15.17%、宝胜股份 14.99%、南京熊猫 12.12%、天秦装备 10.88% 等个股涨幅居前；

本周海兰信-13.10%、全信股份-9.01%、三角防务-8.41%、新兴装备-8.05%、华测导航-7.32% 等个股跌幅居前。

表 2: 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	0.10	2.62	奥普光电	21.08	海兰信	-13.10
深证成指	0.17	2.12	光电股份	15.17	全信股份	-9.01
创业板指	1.46	16.94	宝胜股份	14.99	三角防务	-8.41
次新股指	4.28	-3.95	南京熊猫	12.12	新兴装备	-8.05
中证军工	-1.95	9.89	天秦装备	10.88	华测导航	-7.32

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 759.16 亿元, 占流通市值比例为 3.39%, A 股平均水平为 2.50%, 比 A 股融资余额占 A 股流通市值的比例高出 0.89 个百分点。上周军工板块融资余额 751.10 亿元, 占流通市值比例为 3.31%, A 股平均水平为 2.52%。

表 3: 近期融资余额情况

	2021/11/25	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	31767.04	26481.03		
	(上周)	155	32131.13	26814.90		
	全部 A 股	4403	921883.31	726527.90		
	(上周)	4403	905128.55	712615.96		
	军工板块占比%	3.52%	3.45%	3.64%		
	(上周)	3.52%	3.55%	3.76%		
融资标的总计	军工融资标的合计	99	26390.36	22387.85	759.16	3.39%
	(上周)	99	26690.62	22685.59	751.10	3.31%
	A 股融资标的合计	2076	766562.57	615920.44	15411.60	2.50%
	(上周)	2076	753281.13	604667.56	15221.44	2.52%
	军工融资板块占比%	4.77%	3.44%	3.63%	4.93%	
	(上周)	4.77%	3.54%	3.75%	4.93%	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 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 4: 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	1.41	9,242	196	142.80	-1.94	10.07
161024.OF	富国中证军工 A	被动指数型基金	1.38	5,289	0	64.41	-1.85	10.23
512710.OF	富国中证军工龙头 ETF	被动指数型基金	0.97	4,890	177	54.20	-2.68	6.97
160630.OF	鹏华中证国防 A	被动指数型基金	1.50	4,181	0	55.07	-2.28	8.60
512680.OF	广发中证军工 ETF	被动指数型基金	1.45	2,380	-38	40.60	-1.96	10.29
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	-1.89	9.57
164402.OF	前海开源中航军工	被动指数型基金	1.30	1,873	0	21.29	-2.10	14.49
163115.OF	中万菱信中证军工	被动指数型基金	1.36	989	0	11.91	-1.84	10.81
512670.OF	鹏华中证国防 ETF	被动指数型基金	1.15	1,521	65	18.91	-2.27	11.40
000596.OF	前海开源中证军工 A	被动指数型基金	2.46	522	0	11.23	-1.84	14.45
501019.OF	国泰国防航天军工	被动指数型基金	1.54	859	0	12.07	-1.97	15.57
002199.OF	前海开源中证军工 C	被动指数型基金	1.25	650	0	7.10	-1.81	14.18
160643.OF	鹏华中证空天军工 A	被动指数型基金	1.79	638	0	9.86	-2.12	13.60
003017.OF	广发中证军工 ETF 联接 A	被动指数型基金	1.36	584	0	7.02	-1.89	9.78
502003.OF	易方达军工 A	被动指数型基金	1.64	566	0	8.15	-1.72	12.20
512560.SH	易方达中证军工 ETF	被动指数型基金	0.83	792	-11	6.66	-1.79	14.30
010364.OF	鹏华中证空天军工 C	被动指数型基金	1.44	956	0	11.84	-2.13	13.50
512810.OF	华宝中证军工 ETF	被动指数型基金	1.56	168	13	2.74	-1.78	20.23
002251.OF	华夏军工安全	灵活配置型基金	2.04	2,605	0	46.55	-2.94	16.73
004224.OF	南方军工改革 A	灵活配置型基金	1.70	2,613	0	39.37	-2.62	17.23
001524.OF	华泰柏瑞精选回报	灵活配置型基金	1.36	603	0	8.19	0.00	9.18
002983.OF	长信国防军工 A	灵活配置型基金	1.98	578	0	10.07	-2.49	28.57
000535.OF	长盛航天海工装备	灵活配置型基金	1.93	183	0	3.15	-1.78	17.49
008960.OF	长信国防军工 C	灵活配置型基金	1.96	450	0	7.79	-2.49	28.12
004139.OF	中邮军民融合	灵活配置型基金	2.42	493	0	10.44	-1.52	33.67
000969.OF	前海开源大安全核心	灵活配置型基金	2.51	74	0	1.66	0.72	24.13
011148.OF	南方军工改革 C	灵活配置型基金	1.69	557	0	8.38	-2.62	11.72
001475.OF	易方达国防军工	偏股混合型基金	2.04	9,274	0	171.13	-2.44	28.97
005609.OF	富国军工主题 A	偏股混合型基金	2.34	4,444	0	91.90	-2.95	12.62
011113.OF	富国军工主题 C	偏股混合型基金	2.33	686	0	14.12	-2.97	12.03
004698.OF	博时军工主题 A	普通股票型基金	2.30	2,521	0	51.13	-0.61	13.21
011592.OF	博时军工主题 C	普通股票型基金	2.29	168	0	3.40	-0.65	21.83

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 5: 一周行业动态

日期	信息来源	新闻内容
11月22日	外交部	立陶宛走到今天这一步，明显是被某些大国策动；
	环球网	美日澳德加5国战舰在菲律宾海演习，美军航母参与，日本海上自卫队牵头；
	央视网	中俄空中战略巡航，联合编队训练已成中俄常态；
11月23日	航空工业	航空工业西飞民机第二架新舟60飞机向吉布提用户交付。
	新华社	习近平对全军后勤工作会议作出重要指示，强调加快推动现代后勤高质量发展，为实现建军一百年奋斗目标提供有力支撑；
	国防部	中共中央、国务院、中央军委决定给聂海胜、刘伯明、汤洪波颁发航天功勋奖章；
11月24日	东部战区	美“米利厄斯”号导弹驱逐舰过航台湾海峡，东部战区全程抵近跟监警戒；
	新华网	我国用长征四号丙运载火箭，成功将高分三号02星发射升空。
	国台办	“以台制华”必玩火自焚；
11月25日	中国国防部	美军加快空中力量转型，空战装备朝“一体化、隐身化、无人化”三个方向发展；
	中国国防部	日本再列高额防卫补充预算，预计2021年预算总额超6万亿日元，历史最高；
	环球网	战舰抵近跟监，多架战机巡航警戒，解放军舰机联合应对美舰穿台海；
11月26日	中国船舶	集团旗下沪东中华完成第三艘15000TEU超大型集装箱船交付，全年任务完成。
	国防部	新时代人民空军历史性跨入战略空军门槛；
	国防部	在新的起点上推动我军武器装备建设再上一个大台阶；
11月27日	新华社	我国成功发射试验十一号卫星。
	新华社	天舟系列货运飞船将以平均每年2艘的频度实施发射；
11月28日	环球网	日本防卫省：中国军机飞越宫古海峡，日本出动战机“应对”。

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 6: 一周公司重要动态

日期	信息来源	新闻内容
11月22日	中科星图	公司授出55万股限制性股票，占总股本0.25%；
	中密控股	公司受疫情影响的总部及子公司四川日机密封件有限责任公司复工复产；
	万泽股份	公司拟授予500万股限制性股票，占总股本1.009%，授予价格7.7元/股；
11月23日	华测导航	公司大股东尚坤投资减持计划数量过半，已减持346.52万股，占总股本0.92%；
	西菱动力	公司实控人喻英莲拟减持200万股，占总股本1.17%；公司拟非公开发行募集4.8亿元用于涡轮增压器扩产等项目；
	广联航空	公司大股东陆岩减持计划数量过半，已减持93.6万股，占总股本0.45%；
11月24日	航天电子	公司特定股东航天创投减持计划届满，未实际减持；
	利君股份	公司辊压机入选工信部“制造业单项冠军”公示名单；
	康达新材	公司董高姚其胜、陆巍拟减持95.61万股，占总股本0.38%；
11月25日	中航高科	公司董监高及股东减持计划届满，累计减持1912.9万股，占总股本7.47%。
	安达维尔	公司原大股东常都喜再减持254.02万股，占总股本1%，减持计划已完成；
	红相股份	公司控股股东杨保田解除质押2250万股，占总股本6.25%；
11月26日	华测导航	公司董高王向忠已减持74.27万股，占总股本0.2%；
	精准信息	公司董高赵志刚、崔保航减持计划时间过半，赵志刚已减持1.23万股，占总股本0.0018%，崔保航未实际减持；
	中航高科	公司实控人航空工业集团减持计划实施完毕，累计减持1393万股，占总股本1%；
11月27日	铂力特	公司董高雷开贵减持计划时间过半，已减持5万股，占总股本0.06%；公司累计获得政府补助1081.61万元；
	北摩高科	公司股东嘉兴华控、宁波科工拟减持333.8万股，占总股本1.31%；
	成飞集成	公司实控人航空工业集团累计减持358.67万股，占总股本1%；
11月28日	楚江新材	公司及下属子公司收到政府补助3475.99万元；
	威海广泰	公司控股子公司安泰空港取得旅客登机桥资质。
	金信诺	公司实控人黄昌华解除质押4272.33万股，占总股本7.4%；
11月29日	久立特材	公司拟投资6000万成立全资子公司浙江久立金属材料研究院有限公司；
	中海达	公司以人民币700万元转让全资子公司都市圈35%的股权用于员工股权激励；
	万泽股份	公司大股东万泽集团解除质押1267.41万股，占总股本2.56%；
11月30日	航天彩虹	公司通过公开挂牌确定电容膜业务剥离受让方，成交价合计3.18亿元。
	三角防务	公司可转债开始转股，转股价格为31.82元/股；
	宗申动力	公司控股子公司宗申航发拟引入战略投资者增资1亿元；公司调增日常关联交易1.56亿元；
11月31日	天箭科技	公司大股东刘永红拟减持64.13万股，占总股本0.9%；
	康达新材	公司筹划第三期员工持股计划，总数累计不超过389.91万股，占总股本1.54%；
	海格通信	公司签署投资建设无人信息产业基地相关协议；
12月1日	苏试试验	公司控股子公司上海宜特拟整体变更设立为股份有限公司；
	奥普光电	公司拟通过发行股份及支付现金的方式收购长光宇航67.78%股权；
	光威复材	公司大股东信丰合伙拟减持3110.1万股，占总股本6%；公司部分董监高拟减持累计1174.24万股，占总股本2.27%。
12月2日	航新科技	公司股东李凤瑞减持计划完成，累计减持290.85万股，占总股本1.21%；
12月3日	华测导航	公司与银行开展供应链融资业务合作暨对外担保，额度总计3亿元；

金信诺	公司实控人黄昌华解除质押 3050 万股，占总股本 5.28%；
东土科技	公司拟与中关村租赁进行融资交易，融资金额 2000 万；
赛微电子	公司拟授予 1459.96 万股股权激励，占总股本 2%，授予价格为 12.45 元/股；
西部超导	公司及子公司自 10 月 26 日以来累计获得政府补助 3747.29 万元；
新劲刚	公司特定股东彭波减持计划时间过半，尚未实施减持；
特发信息	公司拟向下修正可转债转股价格，尚待股东会批准；
中航光电	公司非公开发行股票申请获证监会核准。

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 7: 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	1371.60	14.80	<u>20.02</u>	<u>25.49</u>	<u>68.51</u>	<u>53.81</u>	<u>1.94</u>	<u>1.97</u>	
		中航西飞	运输机、特种飞机	1034.92	7.77	9.69	12.17	106.82	85.02	4.34	3.32	
		中直股份	直升机	417.53	7.58	9.50	12.14	43.97	34.41	1.74	1.24	
		洪都航空	教练机	289.00	1.33	2.37	3.82	121.89	75.75	1.55	1.24	
		航天彩虹	无人机	233.34	2.74	3.95	4.92	59.15	47.38	1.34	1.91	
		航发动力	航空发动机	1625.75	11.46	<u>15.26</u>	<u>20.92</u>	106.54	77.71	3.21	2.10	
	成品配套	中航机电	航空机电系统	609.92	10.75	<u>14.11</u>	<u>18.35</u>	<u>43.23</u>	<u>33.24</u>	<u>1.38</u>	<u>1.11</u>	
		中航电子	航电系统	377.16	6.31	8.29	10.42	45.48	36.21	1.45	1.41	
		江航装备	航空制氧系统	126.49	1.94	<u>2.89</u>	<u>4.21</u>	<u>43.77</u>	<u>30.05</u>	<u>0.89</u>	<u>0.66</u>	
		安达维尔	直升机座椅系统	34.47	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	376.41	3.68	<u>5.09</u>	<u>7.15</u>	<u>73.95</u>	<u>52.64</u>	<u>1.92</u>	<u>1.30</u>	
		北摩高科	机轮、起落架系统	287.33	3.16	5.19	7.11	55.40	40.44	0.87	1.09	
		国睿科技	机载雷达	203.04	4.66	5.71	6.82	35.53	29.77	1.58	1.54	
		七一二	机载通信设备	278.54	5.23	7.33	9.94	37.97	28.03	0.94	0.79	
		零部件制造	中航重机	航空锻件	483.75	3.44	<u>7.73</u>	<u>9.82</u>	<u>62.58</u>	<u>49.26</u>	<u>0.50</u>	<u>1.82</u>
			三角防务	航空锻件	234.27	2.04	<u>4.71</u>	<u>6.83</u>	<u>49.74</u>	<u>34.30</u>	<u>0.38</u>	<u>0.76</u>
			派克新材	航空航天环锻件	147.72	1.67	2.65	3.66	55.65	40.38	0.94	1.07
			爱乐达	航空零部件加工	122.73	1.37	<u>2.50</u>	<u>3.60</u>	<u>49.09</u>	<u>34.09</u>	<u>0.59</u>	<u>0.77</u>
利君股份	航空零部件加工		116.78	1.92	3.33	5.63	35.07	20.74	0.48	0.30		
西菱动力	航空零部件加工		38.08	0.08	0.99	1.64	38.47	23.29	0.03	0.36		
导弹武器装备	配套	铂力特	航空航天 3D 打印件	174.58	0.87	0.60	1.84	292.18	94.78	-9.40	0.46	
		红相股份	导引头微波组件	50.43	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	58.54	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	94.01	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	304.37	3.54	4.24	5.00	71.79	60.87	3.60	3.40	
		盟升电子	导航接收机/弹载数据链	86.71	1.07	1.47	2.55	58.99	34.01	1.58	0.46	
		新光光电	光学制导	33.43	0.24	0.78	1.28	42.66	26.21	0.19	0.42	
		上海沪工	导弹结构件制造	84.58	1.22	2.20	3.20	38.38	26.44	0.47	0.59	
		新雷能	弹载电源模块	149.33	1.23	<u>2.66</u>	<u>3.83</u>	<u>56.14</u>	<u>38.99</u>	<u>0.48</u>	<u>0.89</u>	
		总体/主机厂	洪都航空	空面弹	289.00	1.33	2.37	3.82	121.89	75.75	1.55	1.24
	航天电子		飞腾导弹	220.80	4.78	5.60	6.51	39.45	33.91	2.32	2.08	
	材料/元器件	元器件&IC	高德红外	反坦克弹	565.29	10.01	14.41	18.77	39.22	30.12	0.89	1.00
中航光电			军用连接器	1063.65	14.39	<u>22.11</u>	<u>28.03</u>	<u>48.11</u>	<u>37.95</u>	<u>0.90</u>	<u>1.42</u>	
航天电器			军用连接器	352.17	4.34	<u>6.35</u>	<u>8.52</u>	<u>55.46</u>	<u>41.33</u>	<u>1.19</u>	<u>1.21</u>	
鸿远电子			MLCC	406.85	4.86	<u>8.56</u>	<u>12.15</u>	<u>47.53</u>	<u>33.49</u>	<u>0.62</u>	<u>0.80</u>	
火炬电子			MLCC	341.72	6.09	10.14	13.72	33.68	24.90	0.51	0.71	
宏达电子			钽电容	330.56	4.84	8.19	11.27	40.38	29.33	0.58	0.78	
金属材料		振华科技	电容电阻电感、二三极管、厚膜混合集成电路等	562.17	6.06	<u>12.98</u>	<u>17.65</u>	<u>43.31</u>	<u>31.85</u>	<u>0.38</u>	<u>0.89</u>	
		紫光国微	特种集成电路	1246.16	8.06	17.53	25.79	71.10	48.32	0.61	1.02	
		景嘉微	GPU 等	557.29	2.08	3.55	5.34	156.88	104.30	2.21	2.07	
		振芯科技	特种集成电路	157.88	0.81	1.66	2.43	95.17	64.95	0.90	1.40	
		睿创微纳	非制冷红外探测器	346.92	5.84	6.87	10.68	50.52	32.49	2.88	0.59	
		西部超导	钛合金棒材、高温合金	392.73	3.71	<u>6.89</u>	<u>8.94</u>	<u>57.00</u>	<u>43.93</u>	<u>0.66</u>	<u>1.48</u>	
金属材料	西部材料	钛合金板材	96.32	0.79	1.65	2.97	58.50	32.47	0.54	0.41		
	宝钛股份	钛合金板材、棒材	315.91	3.63	6.15	7.85	51.34	40.24	0.74	1.46		
	抚顺特钢	变形高温合金、高强度钢	461.27	5.52	8.48	11.36	54.39	40.61	1.01	1.20		

	钢研高纳	高温合金母合金及制品	267.03	2.04	3.23	4.41	82.79	60.58	1.42	1.65
	图南股份	高温合金母合金及制品	133.70	1.09	1.77	2.35	75.61	56.89	1.22	1.73
非金属材料	中航高科	碳纤维预浸料	486.03	4.31	<u>7.03</u>	<u>9.69</u>	<u>69.14</u>	<u>50.16</u>	<u>1.09</u>	<u>1.33</u>
	中简科技	碳纤维原丝及织物	261.13	2.32	3.09	5.00	84.57	52.27	2.57	0.85
	光威复材	碳纤维原丝及织物	424.17	6.42	8.10	10.21	52.37	41.56	2.00	1.60
	菲利华	石英材料及制品	206.93	2.38	3.79	5.00	54.66	41.42	0.93	1.30

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	69.96	<u>0.75</u>	<u>1.02</u>	<u>1.30</u>	93.28	68.59	53.82	13.52
688122	西部超导	买入	89.00	<u>0.84</u>	<u>1.56</u>	<u>2.03</u>	105.95	57.05	43.84	13.98
300696	爱乐达	买入	50.24	<u>0.77</u>	<u>1.03</u>	<u>1.47</u>	65.25	49.01	34.07	12.77
688586	江航装备	买入	31.33	0.48	0.72	1.04	65.27	43.51	30.13	6.55
600862	中航高科	买入	34.89	<u>0.31</u>	<u>0.50</u>	<u>0.70</u>	112.55	69.78	49.84	11.10
002013	中航机电	买入	15.70	<u>0.28</u>	<u>0.36</u>	<u>0.47</u>	56.07	43.61	33.40	4.72
002025	航天电器	增持	77.80	<u>1.01</u>	<u>1.40</u>	<u>1.88</u>	77.03	55.57	41.38	10.34
300593	新雷能	买入	56.38	<u>0.74</u>	<u>1.00</u>	<u>1.45</u>	76.19	56.38	38.88	18.83
002179	中航光电	买入	96.70	<u>1.31</u>	<u>2.01</u>	<u>2.55</u>	73.82	48.11	37.92	10.92
000733	振华科技	买入	109.20	<u>1.18</u>	<u>2.52</u>	<u>3.43</u>	92.83	43.33	31.84	9.41
603267	鸿远电子	买入	175.06	<u>2.10</u>	<u>3.68</u>	<u>5.23</u>	83.36	47.57	33.47	15.72
603712	七一二		36.08	0.68	0.95	1.29	53.06	37.97	28.03	9.27
600893	航发动力	买入	60.99	<u>0.43</u>	<u>0.57</u>	<u>0.78</u>	141.84	107.00	78.19	4.50
300775	三角防务	买入	47.28	<u>0.41</u>	<u>0.95</u>	<u>1.38</u>	115.32	49.77	34.26	12.16
688311	盟升电子	增持	75.62	1.09	1.32	1.92	69.38	57.37	39.41	5.27
688002	睿创微纳	买入	77.96	1.31	1.54	2.40	59.38	50.52	32.49	11.85

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