

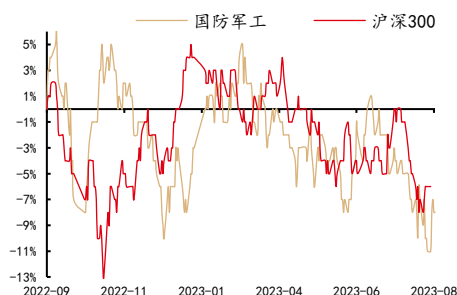
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1445.46
52 周最高	1661.07
52 周最低	1395.13

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

近期研究报告

《高精度 MEMS 陀螺仪深度之一：原理、工艺与产业链》 - 2023.08.18

2023H1 军工行业保持稳定增长，建议关注两条投资主线

● 投资要点

2023H1，军工行业保持稳定增长。2023H1，我们跟踪的 71 只军工标的共实现营业收入 2590.53 亿元，同比增长 18.54%，共实现归母净利润 188.94 亿元，同比增长 12.65%。归母净利润增速低于营收增速的主要原因是，军工整体毛利率有所下滑。2023H1，71 只军工标的整体毛利率 20.03%，同比小幅下滑 0.21pcts；整体四费费率为 11.01%，同比增加 0.04pcts，基本持平。其中，销售费用率 1.51%，同比降低 0.14pcts；管理费用率 5.40%，同比降低 0.33pcts；研发费用率 4.99%，同比提高 0.44pcts；财务费用率 -0.89%，同比提高 0.07pcts。

分板块看，航空和船舶板块增速领先。航空板块 15 家上市公司 2023H1 实现营业收入 972.45 亿元，同比增长 16.60%，归母净利润为 75.22 亿元，同比增长 24.45%，中航光电（+4.45 亿元）、中航沈飞（+3.74 亿元）、中航重机（+2.17 亿元）、三角防务（+1.20 亿元）等贡献了主要利润增量。船舶板块 5 家上市公司 2023H1 实现营业收入 703.12 亿元，同比增长 28.63%，归母净利润为 9.70 亿元，同比增长 6120.04%。其中，中国重工归母净利润同比扭亏为盈，归母净利润同比增加 7.79 亿元，中国船舶归母净利润同比增加 3.57 亿元。

航空航天领域部分标的日常关联交易预计值保持较快增长。航空方面，中航西飞、中直股份、中航光电和江航装备等 2023 年日常关联交易预计值同比增速分别为 26%、51%、34%和 32%，保持较快增长；航天方面，航天电器 2023 年日常关联交易预计值同比增速达 38%。此外，中国动力 2023 年日常关联交易预计值同比增长 39%。合同负债方面，2023H1 末，71 只军工标的合计合同负债金额 1763.54 亿元，同比减少 6.32%，维持高位；存货方面，71 只军工标的存货 2783.33 亿元，同比增长 12.51%，生产准备充分。

受行业增速下降以及“十四五”中期调整等不确定性因素影响，部分军工核心标的年初以来大幅调整，经过调整后，部分标的估值吸引力凸显。2023 年 8 月 31 日，中证军工指数为 10570.22，较年初下跌 4.45%，部分军工标的跌幅较深，包括新雷能、鸿远电子、光威复材、紫光国微、西部超导、盟升电子等。振华科技、鸿远电子、宏达电子、火炬电子等上游被动元器件标的 PE-TTM 在 20 倍左右；中航重机、光威复材、宝钛股份、西部超导等材料类标的 PE-TTM 在 30 倍左右，三角防务和派克新材 PE-TTM 估值在 20 倍左右；紫光国微、中航

光电等国防信息化标的 PE-TTM 在 30 倍左右；中航沈飞 PE-TTM 在 45 倍左右，均处于历史较低水平。

军工行业经过了过去近两年时间的较快增长，未来或进入稳定增长长期，细分领域业绩差异显著，结构分化加剧或为未来趋势。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。**建议关注以下两条投资主线：**

1) 航空航天高景气延续，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，包括中航沈飞、钢研高纳、菲利华、图南股份、振华科技、北摩高科、航天电器、航发控制等；

2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，包括国睿科技、航天彩虹、航天南湖、芯动联科、国博电子、臻镭科技、北方导航、华秦科技、光启技术、高德红外、广东宏大、亚光科技、润贝航科等。

● 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

目录

1 核心观点.....	5
1.1 2023H1，军工行业保持稳定增长.....	5
1.2 部分军工央企日常关联交易保持较快增长，生产准备充分.....	6
1.3 部分标的估值吸引力凸显.....	9
1.4 投资建议.....	10
2 行情概览.....	11
2.1 军工板块表现.....	11
2.2 个股表现.....	11
2.3 军工板块及重点标的估值水平.....	12
2.4 陆股通持股及其变化.....	13
3 数据跟踪.....	14
3.1 定增数据跟踪.....	14
3.2 股权激励数据跟踪.....	16
3.3 重点细分领域信息跟踪.....	18
3.4 新股信息跟踪.....	21
4 风险提示.....	22

图表目录

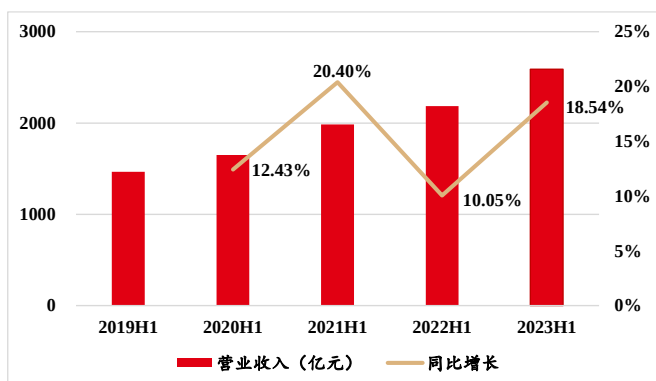
图表 1: 71 只军工标的合计营收	5
图表 2: 71 只军工标的合计归母净利润	5
图表 3: 2023H1 军工各板块营收、归母净利润及同比增速	6
图表 4: 军工央企 2023 年和 2022 年日常关联交易预计值同比增速	7
图表 5: 71 只军工标的合同负债变化	8
图表 6: 分板块合同负债及增速	8
图表 7: 产业链下游合同负债变化	9
图表 8: 71 只军工标的存货变化	9
图表 9: 部分军工标的估值分位 (2023 年 8 月 31 日)	10
图表 10: 本月申万一级行业指数表现	11
图表 11: 本月军工板块涨幅前十个股基本信息	12
图表 12: 军工板块 PE-TTM 估值	12
图表 13: 部分军工标的估值分位 (2023 年 8 月 31 日)	13
图表 14: 陆股通持股数据跟踪	14
图表 15: 部分军工上市公司定向增发情况	15
图表 16: 部分军工上市公司股权激励情况-军工央企	16
图表 17: 部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企	17
图表 18: Roketsa 展示的 BURÇ 防空系统	18
图表 19: PALM 400 巡飞弹	19
图表 20: KEMANKES 空射巡航导弹	19
图表 21: 镍价走势	20
图表 22: 海绵钛市场报价区间 (万元/吨)	20
图表 23: 钒价走势	21
图表 24: 近期新股信息	21

1 核心观点

1.1 2023H1，军工行业保持稳定增长

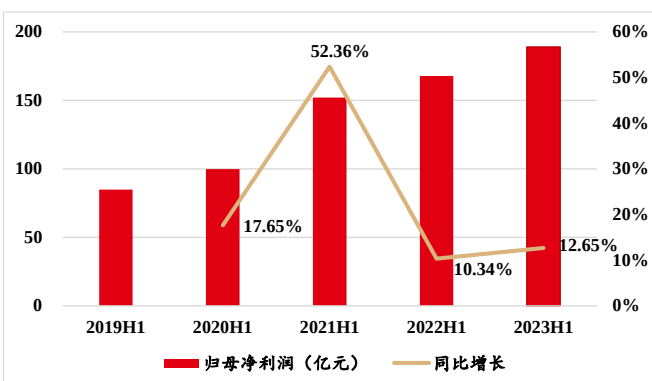
2023H1，我们跟踪的 71 只军工标的共实现营业收入 2590.53 亿元，同比增长 18.54%，共实现归母净利润 188.94 亿元，同比增长 12.65%。归母净利润增速低于营收增速的主要原因是，军工整体毛利率有所下滑。2023H1，71 只军工标的整体毛利率 20.03%，同比小幅下滑 0.21pcts；整体四费费率为 11.01%，同比增加 0.04pcts，基本持平。其中，销售费用率 1.51%，同比降低 0.14pcts；管理费用率 5.40%，同比降低 0.33pcts；研发费用率 4.99%，同比提高 0.44pcts；财务费用率-0.89%，同比提高 0.07pcts。

图表1：71 只军工标的合计营收



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表2：71 只军工标的合计归母净利润



资料来源：iFind，中邮证券研究所

分版块看，航空和船舶板块增速领先。航空板块 16 家上市公司，由于中航电子吸收合并中航机电，对收入、利润增长有较大影响，剔除中航电子影响后，15 家上市公司 2023H1 实现营业收入 972.45 亿元，同比增长 16.60%，归母净利润为 75.22 亿元，同比增长 24.45%，中航光电（+4.45 亿元）、中航沈飞（+3.74 亿元）、中航重机（+2.17 亿元）、三角防务（+1.20 亿元）等贡献了主要利润增量。

航天板块 5 家上市公司 2023H1 实现营业收入 179.55 亿元，同比下滑 2.25%，归母净利润为 7.34 亿元，同比下滑 35.20%，主要由于航天发展归母净利润同比

下滑 5.07 亿元，中国卫星归母净利润同比下滑 0.88 亿元，航天电器归母净利润同比增长 1.24 亿元。

国防信息化板块 24 家上市公司 2023H1 实现营业收入 261.17 亿元，同比增长 4.44%，归母净利润为 52.12 亿元，同比下滑 9.98%。其中，振华科技（+2.57 亿元）、紫光国微（+1.94 亿元）、睿创微纳（+1.45 亿元）贡献了主要利润增量，而鸿远电子（-2.63 亿元）、火炬电子（-2.43 亿元）、高德红外（-1.70 亿元）、宏达电子（-1.68 亿元）等标的业绩下滑。

船舶板块 5 家上市公司 2023H1 实现营业收入 703.12 亿元，同比增长 28.63%，归母净利润为 9.70 亿元，同比增长 6120.04%。其中，中国重工归母净利润同比扭亏为盈（2023H1 归母净利润 1.92 亿元，同比增加 7.79 亿元），中国船舶归母净利润 5.53 亿元，同比增加 3.57 亿元。

地面兵装 3 家上市公司 2023H1 实现营业收入 84.60 亿元，同比下滑 10.92%，归母净利润为 5.83 亿，同比增长 6.28%，北方导航归母净利润同比增加 0.30 亿元。

材料板块 7 家上市公司 2023H1 实现营业收入 89.69 亿元，同比增长 24.63%，归母净利润为 17.90 亿，同比下滑 0.94%。其中，派克新材（+0.69 亿元）、图南股份（+0.61 亿元）、钢研高纳（+0.30 亿元）等标的业绩保持增长，而西部超导（-1.31 亿元）和光威复材（-0.92 亿元）业绩出现下滑。

图表3：2023H1 军工各板块营收、归母净利润及同比增速

细分板块	营业收入（亿元）	营收同比增速	归母净利润（亿元）	归母净利润同比增速
航空板块	972.45	16.60%	75.22	24.45%
航天板块	179.55	-2.25%	7.34	-35.20%
国防信息化板块	261.17	4.44%	52.12	-9.98%
船舶板块	703.12	28.63%	9.70	6120.04%
地面兵装板块	84.60	-10.92%	5.83	6.28%
材料板块	89.69	24.63%	17.90	-0.94%

资料来源：iFind，中邮证券研究所

1.2 部分军工央企日常关联交易保持较快增长，生产准备充分

航空航天领域部分标的日常关联交易预计值保持较快增长。航空方面，中航西飞、中直股份、中航光电和江航装备等 2023 年日常关联交易预计值同比增速分别为 26%、51%、34%和 32%，保持较快增长；航天方面，航天电器 2023 年日常关联交易预计值同比增速达 38%。此外，中国动力 2023 年日常关联交易预计值同比增长 39%。

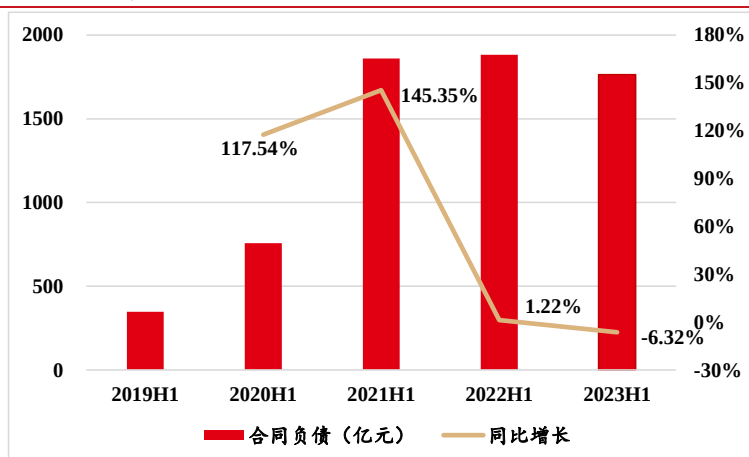
图表4：军工央企 2023 年和 2022 年日常关联交易预计值同比增速

军工集团	上市公司	2022 年日常关联交易同比增速	2023 年日常关联交易同比增速
航空工业集团	中航沈飞	20.16%	3.38%
	中航西飞	12.16%	25.62%
	中航重机	33.33%	12.50%
	中航电测	20.00%	0.00%
	中直股份	-6.47%	51.15%
	中航机电	30.00%	——
	中航电子	33.33%	0.00%
	中航高科	8.57%	18.42%
	中航光电	40.08%	33.61%
	江航装备	30.91%	31.94%
航发集团	航发动力	20.00%	17.12%
	航发控制	30.30%	2.33%
航天科工集团	航天电器	10.34%	37.50%
航天科技集团	中国卫星	0.00%	0.00%
	航天电子	0.00%	22.22%
中船集团	中国海防	0.00%	-6.06%
	中国动力	-53.89%	38.55%
兵器工业集团	内蒙一机	1.45%	-9.18%

资料来源：各公司公告，中邮证券研究所

2023H1 末,71 只军工标的合计合同负债金额 1763.54 亿元,同比减少 6.32%,维持在高位。

图表5：71 只军工标的合同负债变化



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

各板块中，航空板块和船舶板块合同负债金额最高。航空板块合同负债金额 559.55 亿元，同比减少 29.70%，船舶板块合同负债金额 1076.50 亿元，同比增长 18.82%。地面兵装板块合同负债金额同比减少 63.88%至 27.22 亿元。国防信息化板块和材料板块合同负债金额较低，主要由于相关企业配套层级较低，较难获得大额预付款。

图表6：分板块合同负债及增速

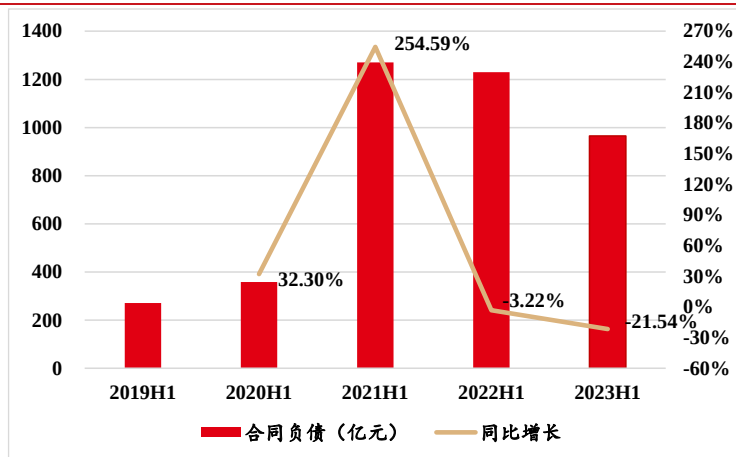
分板块合同负债		2019H1	2020H1	2021H1	2022H1	2023H1
航空板块	合同负债 (亿元)	105.40	88.82	810.23	795.92	559.55
	同比增长		-15.73%	812.20%	-1.77%	-29.70%
航天板块	合同负债 (亿元)	14.82	21.20	32.26	42.14	41.80
	同比增长		43.02%	52.17%	30.64%	-0.82%
国防信息化板块	合同负债 (亿元)	20.46	29.49	43.19	43.91	42.53
	同比增长		44.12%	46.44%	1.68%	-3.14%
船舶板块	合同负债 (亿元)	143.54	547.02	838.27	905.96	1076.50
	同比增长		281.08%	53.24%	8.07%	18.82%
地面兵装板块	合同负债 (亿元)	55.53	57.10	111.91	75.38	27.22
	同比增长		2.82%	95.98%	-32.65%	-63.88%
材料板块	合同负债 (亿元)	1.24	3.10	3.57	4.50	4.70
	同比增长		151.03%	15.11%	25.95%	4.43%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

截至 2023H1 末，产业链下游合计合同负债 964.88 亿元，同比减少 21.54%。其中，中航沈飞合同负债 91.39 亿元，同比减少 114.68 亿元；中航西飞合同负债 190.02 亿元，同比减少 74.44 亿元；内蒙一机合同负债 25.89 亿元，同比减

少 48.86 亿元；航发动力合同负债 161.75 亿元，同比减少 35.33 亿元；中国重工合同负债 389.13 亿元，同比增加 32.96 亿元。

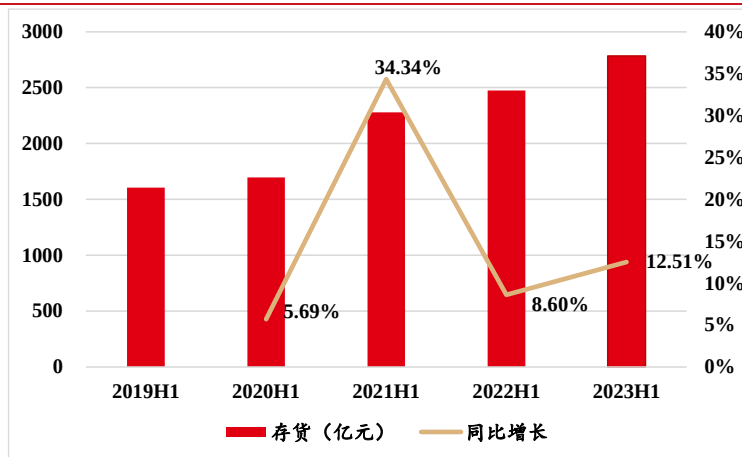
图表7：产业链下游合同负债变化



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

截至 2023H1 末，71 只军工标的存货 2783.33 亿元，同比增长 12.51%，存货增长主要企业为航发动力（+80.05 亿元）、航天电子（+45.74 亿元）、中国动力（+42.04 亿元）、中国重工（+32.55 亿元）和中航沈飞（+32.35 亿元）等。

图表8：71 只军工标的存货变化



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.3 部分标的估值吸引力凸显

受行业增速下降以及“十四五”中期调整等不确定性因素影响，部分军工核心标的的年初以来大幅调整，经过调整后，部分标的估值吸引力凸显。2023 年 8 月 31 日，中证军工指数为 10570.22，较年初下跌 4.45%，部分军工标的的跌幅较深，包括新雷能、鸿远电子、光威复材、紫光国微、西部超导、盟升电子等。振华科

技、鸿远电子、宏达电子、火炬电子等上游被动元器件标的 PE-TTM 在 20 倍左右；中航重机、光威复材、宝钛股份、西部超导等材料类标的 PE-TTM 在 30 倍左右，三角防务和派克新材 PE-TTM 估值在 20 倍左右；紫光国微、中航光电等国防信息化标的 PE-TTM 在 30 倍左右；中航沈飞 PE-TTM 在 45 倍左右，均处于历史较低水平。

图表9：部分军工标的估值分位（2023 年 8 月 31 日）

公司名称	今年以来股价涨幅	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
火炬电子	-16.63%	27.15	26.55%	2015/1/26
振华科技	-18.56%	18.07	1.78%	2014/1/1
航宇科技	-18.01%	44.77	9.57%	2021/7/5
宏达电子	-18.65%	21.09	4.33%	2017/11/21
宝钛股份	-19.43%	26.87	0.72%	2014/1/1
爱乐达	-18.46%	37.13	18.28%	2017/8/22
中简科技	-19.53%	27.66	0.59%	2019/5/16
三角防务	-20.16%	22.28	0.39%	2019/5/21
七一二	-23.27%	26.42	0.78%	2018/2/26
派克新材	-26.37%	21.29	2.09%	2020/8/25
智明达	-26.90%	58.94	50.78%	2021/4/8
盟升电子	-25.05%	143.47	76.60%	2020/7/31
西部超导	-30.56%	32.48	1.55%	2019/7/23
紫光国微	-28.90%	27.88	1.38%	2014/1/1
光威复材	-37.14%	27.62	2.14%	2017/9/5
鸿远电子	-39.10%	26.11	8.98%	2019/5/15
新雷能	-42.52%	33.96	1.46%	2017/1/13

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

1.4 投资建议

军工行业经过了过去近两年时间的较快增长，未来或进入稳定增长期，细分领域业绩差异显著，结构分化加剧或为未来趋势。随着装备技术不断发展，新技术、新产品层出不穷，在新域新质作战领域或将产生较多投资机会。另外，随着中国日益走向世界舞台中央，军贸出口有望成为军工板块新的增长点。**建议关注以下两条投资主线：**

1) 航空航天高景气延续，建议关注增长更持久、有超额增速的标的，包括中航沈飞、钢研高纳、菲利华、图南股份、盟升电子、振华科技、航天电器、航发控制等；

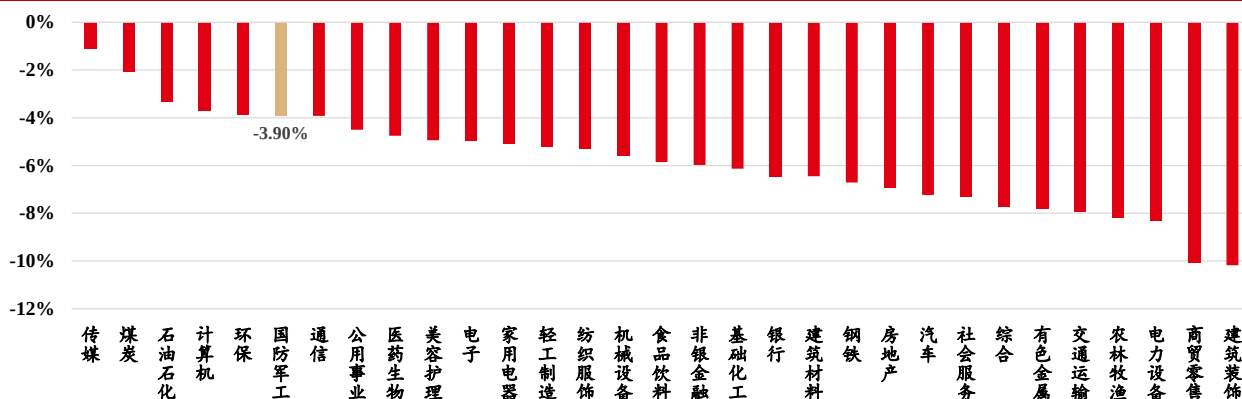
2) 军工新趋势，建议关注军工新技术、新产品、新市场，包括国睿科技、航天彩虹、国博电子、臻镭科技、北方导航、华秦科技、光启技术、高德红外、广东宏大、亚光科技等。

2 行情概览

2.1 军工板块表现

2023 年 8 月，中证军工指数下跌 3.90%，申万军工指数下跌 3.90%，上证综指下跌 5.20%，深证成指下跌 6.85%，沪深 300 指数下跌 6.21%。军工板块在 31 个申万一级行业中涨幅排第 6 位。

图表10：本月申万一级行业指数表现



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2.2 个股表现

2023 年 8 月，军工板块涨幅前十的个股为：华力创通（+32.77%）、菲利华（+18.45%）、盟升电子（+15.95%）、智明达（+14.89%）、航宇科技（+12.36%）、睿创微纳（+10.49%）、图南股份（+10.17%）、铖昌科技（+7.26%）、中航重机（+7.24%）、航天电器（+6.39%）。

图表11：本月军工板块涨幅前十个股基本信息

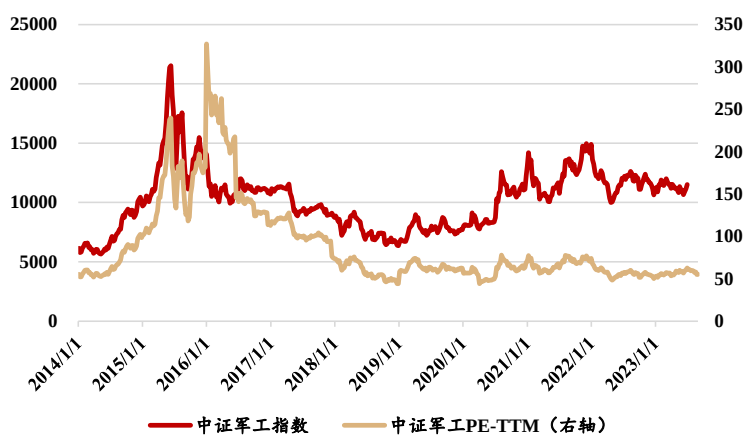
公司名称	月初至今	年初至今	2022 年营收 (亿元)	YoY	2022 年归母净 利 (亿元)	YoY
华力创通	32.77%	104.75%	3.85	-42.09%	-1.10	51.63%
菲利华	18.45%	-14.25%	17.19	40.52%	4.89	32.05%
盟升电子	15.95%	-27.60%	4.79	0.65%	0.26	-80.67%
智明达	14.89%	-27.00%	5.41	20.35%	0.75	-32.40%
航宇科技	12.36%	-19.45%	14.54	51.49%	1.83	31.99%
睿创微纳	10.49%	38.11%	26.46	48.62%	3.13	-32.05%
图南股份	10.17%	-2.24%	10.32	47.93%	2.55	40.51%
铖昌科技	7.26%	-11.42%	34.61	37.93%	5.21	41.40%
中航重机	7.24%	-12.30%	105.70	20.25%	12.02	34.93%
航天电器	6.39%	-8.47%	60.20	16.96%	5.55	13.59%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

2.3 军工板块及重点标的估值水平

截至 2023 年 8 月 31 日，中证军工指数为 10570.22，军工板块 PE-TTM 估值为 55.27，军工板块 PB 估值为 2.98。军工板块 PE-TTM 估值处于低位，PB 估值处于中位，自 2014 年 1 月 1 日起，历史上有 16.27%的时间板块 PE-TTM 估值低于当前水平，30.12%的时间板块 PB 估值低于当前水平。

图表12：军工板块 PE-TTM 估值



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表13：部分军工标的估值分位（2023 年 8 月 31 日）

公司名称	PE-TTM 估值	估值分位	计算起始日期
中航沈飞	45.82	31.75%	2018 年 3 月 31 日
中直股份	45.34	23.57%	2014 年 3 月 26 日
航发动力	77.96	51.07%	2015 年 4 月 23 日
中航电子	67.38	70.56%	2012 年 3 月 1 日
中航光电	29.99	6.24%	2014 年 1 月 1 日
航天电器	40.72	54.41%	2014 年 1 月 1 日
鸿远电子	26.11	8.98%	2019 年 5 月 15 日
宏达电子	21.09	4.33%	2017 年 11 月 21 日
火炬电子	27.15	26.55%	2015 年 1 月 26 日

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

2.4 陆股通持股及其变化

截至 2023 年 8 月 31 日,陆股通共持有军工 A 股标的总市值为 216.85 亿元,占军工 A 股总市值的 1.02%, 8 月以来该比例降低 0.05%, 今年以来该比例提升 0.02%。

当前陆股通持有市值最多的军工标的为中国船舶（22.76 亿元）、紫光国微（19.12 亿元）、航发动力（18.04 亿元）；持股比例最高的军工标的为睿创微纳（4.76%）、普天科技（3.93%）、海格通信（3.82%）。

8 月以来陆股通增持比例最高的军工标的为上海瀚讯（+1.44%）、海格通信（+0.62%）、普天科技（+0.59%），减持比例最高的军工标的为西部材料（-1.54%）、北摩高科（-1.38%）、欧比特（-1.18%）。

图表14：陆股通持股数据跟踪

公司名称	陆股通持股市值 (亿元)	陆股通持股占总股本 比例	陆股通本月增持比例	陆股通今年增持比例
中国船舶	22.76	1.79%	-0.01%	0.34%
紫光国微	19.12	2.43%	0.22%	-1.04%
航发动力	18.04	1.72%	-0.12%	-0.05%
西部超导	10.96	3.56%	-0.67%	-0.47%
睿创微纳	10.90	4.76%	-0.16%	3.11%
中国长城	9.79	2.79%	-1.01%	0.59%
海格通信	9.33	3.82%	0.62%	1.09%
振华科技	8.76	1.84%	-0.08%	-0.80%
电科网安	6.29	2.97%	0.20%	0.10%
普天科技	5.63	3.93%	0.59%	-0.26%
高德红外	5.35	1.62%	0.14%	0.21%
中航光电	4.84	0.51%	0.04%	0.26%
航发控制	4.17	1.42%	-0.07%	-0.23%
光威复材	4.04	1.74%	-0.26%	-1.33%
中航沈飞	3.80	0.31%	-0.03%	0.00%
钢研高纳	3.53	1.82%	0.40%	-0.52%
抚顺特钢	3.40	1.85%	-0.95%	1.84%
宝钛股份	2.92	1.89%	0.06%	1.89%
中直股份	2.79	1.24%	-0.03%	-0.59%
中兵红箭	2.60	1.22%	0.09%	-0.33%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3 数据跟踪

3.1 定增数据跟踪

图表15：部分军工上市公司定向增发情况

上市公司	发行日期	募资总额(亿元)	发行价 (除权, 元)	收盘价 (元)	收盘价/发行价
航天长峰	2023-04-07	3.25	11.72	11.67	100%
星网宇达	2023-03-03	6.00	37.89	28.50	91%
金信诺	2023-01-04	5.32	6.26	8.77	140%
三角防务	2022-12-22	16.83	33.66	30.14	90%
湘电股份	2022-10-19	30.00	17.60	17.08	97%
新雷能	2022-09-28	15.81	32.03	18.18	57%
派克新材	2022-09-22	16.00	120.96	97.42	81%
华力创通	2022-06-30	3.30	6.81	13.37	196%
中科星图	2022-06-24	15.50	61.36	48.81	80%
晨曦航空	2022-05-13	2.50	17.33	9.38	54%
中简科技	2022-03-03	20.00	50.47	39.01	77%
中国长城	2022-01-05	39.87	13.91	10.89	78%
西部超导	2021-12-23	20.13	61.71	47.43	77%
中航光电	2021-12-17	34.00	51.79	44.72	86%
宏达电子	2021-12-10	10.00	84.08	35.04	42%
航天彩虹	2021-10-25	9.11	21.44	20.61	96%
航发控制	2021-09-27	42.98	25.31	22.41	89%
航天电器	2021-08-09	14.31	59.89	60.30	101%
爱乐达	2021-08-02	5.00	34.84	21.10	61%
博云新材	2021-07-07	6.31	6.20	7.32	118%
全信股份	2021-07-12	3.20	14.91	15.80	106%
航天宏图	2021-07-09	7.00	39.57	56.31	142%
中航重机	2021-06-03	19.10	11.90	27.12	228%
上海瀚讯	2021-04-13	10.00	12.63	15.26	121%
高德红外	2021-03-25	25.00	14.76	7.71	52%
钢研高纳	2021-03-17	3.00	18.23	24.99	137%
大立科技	2021-01-20	9.70	19.45	11.82	61%
雷科防务	2021-01-22	6.02	5.81	5.27	91%
宝钛股份	2021-01-27	20.05	40.30	32.44	80%

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.2 股权激励数据跟踪

图表16：部分军工上市公司股权激励情况-军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
中航西飞	限制性股票	2023 年 2 月 7 日	1309.5 万股	13.45 元/股	23.38
中航沈飞	限制性股票	2023 年 3 月 17 日	786.1 万股	22.63 元/股	44.55
航天电器	限制性股票	——	452.6 万股	46.37 元/股	60.30
中航光电	限制性股票	第三期：2022 年 12 月 1 日	4176.9 万股	24.48 元/股	44.72
		第二期：2019 年 12 月 26 日	3104.12 万股	11.85 元/股	
电科网安	限制性股票	第二期：——	1090 万股	22.31 元/股	25.01
		第一期：2020 年 12 月 28 日	795.86 万股	11.35 元/股	
天奥电子	限制性股票	2022 年 7 月 5 日	430.482 万股	10.15 元/股	18.14
四创电子	限制性股票	2022 年 5 月 26 日	365.85 万股	21.36 元/股	21.54
航天晨光	限制性股票	2022 年 5 月 10 日	1064.5 万股	7.42 元/股	13.17
航天彩虹	限制性股票	2022 年 1 月 11 日	916.15 万股	12.68 元/股	20.61
内蒙一机	限制性股票	2021 年 5 月 7 日	1375 万股	5.092 元/股	8.87
		2021 年 5 月 31 日	87 万股	4.652 元/股	
航天长峰	限制性股票	2021 年 2 月 9 日	1057.71 万股	8.363 元/股	11.67
中国长城	股票期权	第二期：2021 年 1 月 29 日	10519 万份	16.546 元/股	10.89
北方导航	股票期权	2020 年 12 月 30 日	2959.22 万份	8.50 元/股	10.37
中科星图	限制性股票	2020 年 12 月 7 日	220 万股	35.453 元/股	48.81
普天科技	限制性股票	2020 年 5 月 7 日	565.85 万股	7.905 元/股	20.99
		2020 年 11 月 25 日	128.23 万股	6.232 元/股	
中航重机	限制性股票	2020 年 6 月 8 日	607.7 万股	4.60 元/股	27.12
振华科技	股票期权	2019 年 10 月 10 日	834.3 万份	10.275 元/股	91.68
钢研高纳	限制性股票	2019 年 5 月 24 日	1241.08 万股	5.705 元/股	24.99
		2020 年 4 月 22 日	66.5 万股	7.335 元/股	

资料来源：iFind，各公司公告，中邮证券研究所

图表17：部分军工上市公司股权激励情况-非军工央企

上市公司	激励类型	授予日期	授予数量	授予价格（除权）	收盘价（元/股）
广东宏大	限制性股票	——	1494.76 万股	15.69 元/股	23.48
天微电子	限制性股票	2023 年 5 月 15 日	139.29 万股	15.84 元/股	31.70
万泽股份	限制性股票	2023 年 3 月 27 日	816 万股	8.58 元/股	13.23
霍莱沃	限制性股票	2023 年 5 月 24 日	19.59 万股	32.66 元/股	53.35
邦彦技术	股票期权	2023 年 6 月 5 日	292.6 万份	24.87 元/股	24.81
长盈通	限制性股票	——	60 万股	22.78 元/股	33.09
金信诺	限制性股票	——	800 万股	5.65 元/股	8.77
爱乐达	限制性股票	2023 年 2 月 8 日	285.30 万股	13.19 元/股	21.10
中简科技	限制性股票	2022 年 11 月 11 日	109.18 万股	23.11 元/股	39.01
新劲刚	限制性股票	2022 年 12 月 5 日	242 万股	8.52 元/股	18.21
睿创微纳	限制性股票	2022 年 10 月 28 日	1816 万股	19.89 元/股	51.21
		2021 年 7 月 15 日	109 万股	19.638 元/股	
亚光科技	限制性股票	2022 年 9 月 19 日	2890 万股	3.03 元/股	6.92
航宇科技	限制性股票	2022 年 9 月 15 日	271.38 万股	35 元/股	62.35
		2022 年 4 月 12 日	160 万股	24.80 元/股	
安达维尔	限制性股票	2022 年 9 月 9 日	165.1 万股	6.01 元/股	12.15
航天宏图	限制性股票	2022 年 8 月 10 日	125 万股	22.05 元/股	56.31
三角防务	限制性股票	2022 年 7 月 19 日	368 万股	21.92 元/股	30.14
图南股份	限制性股票	2022 年 7 月 6 日	35 万股	16.023 元/股	35.11
		2021 年 3 月 16 日	268 万股	9.246 元/股	
红相股份	限制性股票	2022 年 7 月 1 日	686.8 万股	7.17 元/股	7.06
光威复材	限制性股票	2022 年 5 月 20 日	498 万股	15.92 元/股	27.97
盟升电子	限制性股票	2022 年 4 月 26 日	100.2 万股	22.92 元/股	42.00
振芯科技	限制性股票	2021 年 12 月 9 日	1120 万股	19.715 元/股	21.12
菲利华	限制性股票	2021 年 8 月 27 日	774.4 万股	17.35 元/股	47.00
中科海讯	限制性股票	2021 年 3 月 10 日	340.8 万股	17.947 元/股	19.72
鸿远电子	限制性股票	2021 年 5 月 17 日	92.8 万股	60.58 元/股	60.94
火炬电子	限制性股票	2021 年 5 月 6 日	82.68 万股	28.83 元/股	33.06
新雷能	限制性股票	2021 年 8 月 9 日	46.4 万股	12.987 元/股	18.18
上海瀚讯	限制性股票	2021 年 9 月 27 日	37.4 万股	9.83 元/股	15.26
景嘉微	股票期权	2021 年 4 月 26 日	744.5 万份	45.053 元/份	74.25
雷科防务	限制性股票	2021 年 5 月 6 日	2370 万股	3.16 元/股	5.27
		2021 年 5 月 6 日	1190 万股	2 元/股	
智明达	限制性股票	2022 年 11 月 23 日	11.59 万股	40.268 元/股	51.70
		——	38.11 万股	23.15 元/股	

资料来源：iFinD，各公司公告，中邮证券研究所

3.3 重点细分领域信息跟踪

(1) 军贸市场

土耳其举行 2023 年国际国防工业博览会(IDEF 2023)。2023 年土耳其国际国防工业博览会(IDEF)是突破性创新的中心,尤其是在装甲车辆方面。这次活动生动地展示了土耳其军队最想要的东西——先进的炮塔和主动防护系统等。IDEF 2023 证明了装甲车辆技术的快速进步,尤其是土耳其制造商的进步。展出的创新令人印象深刻,从中型坦克到反无人机系统和多用途装甲车。随着这些技术从原型过渡到现场系统,它们将显著增强武装部队的能力。

图表18: Roketsa 展示的 BURÇ 防空系统



资料来源: defense-update, 中邮证券研究所

(2) 无人机市场

印度陆军即将装备自产巡飞弹 PALM 400。PALM 400 巡飞弹由 AVision Systems 公司生产,该公司是以色列 UVision Air 公司和印度 Aditya Precitech Private 公司的合资企业,与印度国防研究与发展组织(DRDO)有着密切合作。印度国内称该巡飞弹为印度国产武器,但该弹的核心传感及制导器件仍为以色列产品,国产率较低。该巡飞弹可以在目标上方 900 米至 1200 米的高度飞行 120 分钟,航程超过 100 千米,巡航速度为 90 至 260 千米每小时。2023 年 8 月 3 日,印度陆军发表声明称,将列装新型国产巡飞弹,这是该国陆军更广泛推动在部队中运用基于人工智能的先进无人技术的一部分。

巴基斯坦空军采购土耳其 KEMANKES 小型空射巡航导弹。2023 年 8 月 4 日，巴基斯坦空军正式从土耳其 Baykar 公司采购 KEMANKES 导弹。该型导弹是察打一体无人机专用的小型空射巡航导弹，于今年 4 月首次亮相，可以由 Baykar 公司的 TB-2、TB-3 以及 Akinci 察打一体无人机搭载。根据 Baykar 公司公布的信息显示，KEMANKES 空射巡航导弹长 1.73 米，翼展 1.25 米，全重 35 公斤，配备有 6 公斤战斗部，由一台小型涡喷发动机提供动力，巡航速度为 0.3 马赫（约 367.5 公里每小时），最大俯冲速度为 0.7 马赫（约 857.5 公里每小时），最大投放高度 5486 米，最长飞行时间 1 小时。

图表19: PALM 400 巡飞弹



资料来源：航天彩虹微信公众号，中邮证券研究所

图表20: KEMANKES 空射巡航导弹



资料来源：航天彩虹微信公众号，中邮证券研究所

(3) 高温合金、钛合金材料

镍价跟踪:8 月 31 日,伦敦金属交易所金属镍现货结算价格 20225 美元/吨,较上月末价格下跌 6.47%;长江有色市场镍板现货均价 165950 元/吨,较上月末价格下跌 5.12%。

图表21：镍价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

钛合金的原材料成本构成中，海绵钛占比约 60%，中间合金占比 30%-40%，由于金属钒价格相对较高，铝钒合金价格变化主要受钒价变化的影响。

海绵钛价格跟踪：宝鸡钛产业研究院 8 月 23 日给出海绵钛市场报价区间：0 级国产海绵钛价格 4.8-5.0 万元/吨；1 级国产海绵钛价格 4.6-4.7 万元/吨；2 级国产海绵钛价格 4.5-4.6 万元/吨。近期，海绵钛价格呈下降趋势。

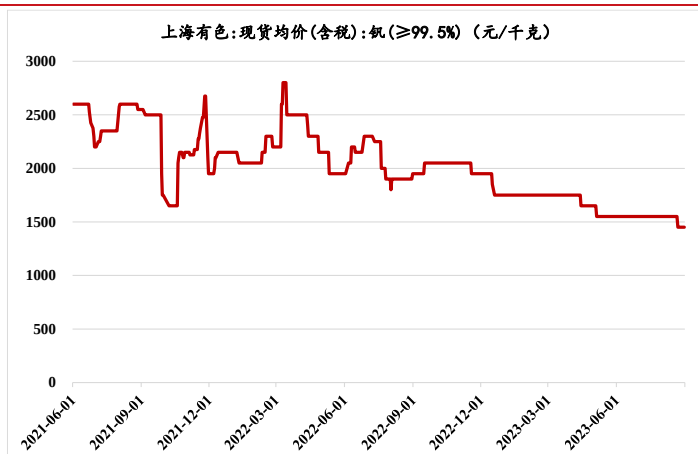
图表22：海绵钛市场报价区间（万元/吨）

类别	2023 年 8 月 23 日	2023 年 7 月 26 日	2023 年 6 月 26 日
0 级国产海绵钛	4.8-5.0	5.6-5.8	7.0-7.1
1 级国产海绵钛	4.6-4.7	5.3-5.5	6.8-6.9
2 级国产海绵钛	4.5-4.6	5.2-5.4	6.5-6.6

资料来源：宝鸡钛产业研究院，中邮证券研究所

金属钒价格跟踪：8 月 31 日，上海有色市场金属钒（ $\geq 99.5\%$ ）现货均价 1450 元/kg，近期价格继续小幅下跌。

图表23：钕价走势



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.4 新股信息跟踪

图表24：近期新股信息

公司简称	上市日期	主营业务
高华科技	2023/4/18	公司主营业务为高可靠性传感器及传感器网络系统的研发、设计、生产及销售，主要产品为各类压力、加速度、温湿度、位移等传感器。公司核心产品具有可靠性高、一致性好、集成度高的特点，较早得到航天客户的关注，并逐渐被应用于其他各高可靠领域。
航天软件	2023/5/23	公司是航天科技集团直接控股的大型专业软件与信息化服务公司，具备完整的软件和信息化服务能力，是我国航天及党政军领域的软件和信息服务龙头企业之一。
航天南湖	2023/5/18	公司是一家主要从事防空预警雷达研发、生产、销售和服务的高新技术企业。公司产品主要包括雷达及配套装备，主要供应国内军方客户和军工集团。此外，公司也生产和销售雷达零部件，是我国防空预警雷达主要生产单位之一。
航天环宇	2023/6/2	公司专业从事航空航天领域相关产品研发与制造，是国家级专精特新“小巨人”企业，在高精密星载产品的研制、航空航天先进工艺装备集成研制、航空航天复合材料零部件研制、“天伺馈”分系统产品研发等方面具有较强的技术能力、产业化优势和综合竞争力。
国科军工	2023/6/21	公司专注于导弹（火箭）固体发动机动力与控制产品及弹药装备的研发、生产与销售，主要产品是导弹（火箭）固体发动机动力与控制产品、弹药装备产品。
华丰科技	2023/6/27	公司长期从事光、电连接器及线缆组件的研发、生产、销售，并为客户提供系统解决方案，主要产品按应用领域分为三类：防务类连接产品、通讯类连接产品、工业类连接产品。
芯动联科	2023/6/30	公司主营业务为高性能硅基MEMS惯性传感器的研发、测试与销售，主要产品为高性能MEMS惯性传感器，包括MEMS陀螺仪和MEMS加速度计。2021年公司获得国家专精特新“小巨人”企业奖，是目前极少数可以实现高性能MEMS惯性传感器稳定量产的国内企业。
航材股份	2023/7/19	公司的主营业务是从事航空、航天用部件及材料研发、生产和销售，主要产品为钛合金铸件、橡胶与密封件、透明件和高温合金母合金。除航空、航天领域外，公司产品还广泛应用于船舶、兵器、电子、核工业、铁路、桥梁等领域。
锴威特	2023/8/18	公司主营业务为功率半导体的设计、研发和销售，并提供相关技术服务，主要产品包含功率器件及功率IC两大类。公司是国家高新技术企业、国家鼓励的重点集成电路设计企业、江苏省“科技小巨人企业”“江苏省潜在独角兽企业”、江苏省半导体行业协会理事单位，公司研发中心获“江苏省高可靠性功率器件工程技术研究中心”认证。

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

4 风险提示

军工产业链某一环节产能受限导致军品交付推迟；装备批产过程中出现质量问题导致交付推迟；军品批量生产后价格降幅超出市场预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048