

国防军工行业点评报告

国资委强调支持军工央企做强做优做大，军工央企投资价值有望更好凸显

增持（维持）

2023年03月21日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

事件：

3月20日，国资委党委召开扩大会议，深入传达学习习近平总书记全国两会期间重要讲话精神和全国两会精神，强调以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大，助力实现国家战略能力最大化。

投资要点：

■ 我们认为，军工央企做强做优做大存在几方面的意义：

1) 做强：军工央企关系国家安全，是国防装备建设的主力军，属于国防先进技术引领者。经过国家多年投入和企业自身的积累发展，目前已实现了先进装备与国外代次相当、同台竞技，未来将继续瞄准先进装备实现持续引领行业和快速发展。

2) 做优：央企在实现保军任务的同时，政策上也鼓励业绩的释放。一方面，军品定价机制改革明确引入激励分成机制，代表性企业如中航沈飞净利率已突破原5%的加成上限；另一方面，国资委近年来持续给予相关改革政策，如管理机制的理顺、“双百行动”等央企混改政策、员工持股和股权激励政策等，以提升相关企业的效率。

3) 做大：军工央企存在做大市值的现实需要，通过产融结合实现军费的变相提升；同时，军工技术作为高科技有望形成外溢，在军民融合政策的支持下形成军民一体的优质企业；在当前世界格局日趋复杂的情况下，军贸市场存在较强的需求，可通过内外结合参与国际市场竞争从而实现军贸反哺国内。

■ 从国资委的表态看，对军工央企或存在后续支持政策：

1) 资产重组：部分军工央企集团特别是航天和电科系存在资产证券化率偏低的情况，未来有望通过资产重组实现更多优质军工央企逐步上市，提升军工上市公司整体质量。

2) 股权激励：国资委多次表态支持央企开展股权激励，股权激励作为重要的激励手段已得到军工央企的普遍认可，未来有望大面积铺开，进一步激发军工央企的活力。

3) 集团整合：两船集团合并后下属上市公司层面存在进一步整合的需求，进一步减少无效竞争和重复建设，提升相关集团的效率。

4) 转型考核机制：国资委考核已从2019年的“两利一率”逐步升级到2023年的“一利五率”，要求央企利润总额增速高于全国GDP增速，资产负债率总体保持稳定，净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升，进一步加强了对国企的盈利能力和创新能力的考核，推动国企高质量发展。

■ **投资建议：**当前正值军工行业大发展时期，我们看好军工央企在国资委政策支持下实现更好的高质量发展，推荐核心赛道中下游、拥有进一步改革增效预期的军工央企标的，建议关注中航西飞、中航沈飞、航发动力、中航电子、中航高科、江航装备、航发控制等。

■ **风险提示：**政策落地不及预期的风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

行业走势



相关研究

《美在华周边制造事端与高层访俄，军工结构性行情下信息化板块持续活跃》

2023-03-20

《全球地缘政治剧变，人事更迭与中期调整值得期待》

2023-03-13

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

