

国防军工行业跟踪周报

环岛军演与警巡提振情绪，超跌板块有望走出反弹拐点

增持（维持）

2023年04月10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

投资要点

■ 上周行业走势情况

上周四个交易日(0403-0407)，军工(申万分类)全周涨跌幅为+2.79%，行业涨幅排名位居第8/31位。我们汇报的前一周的观点主题为“外交与军事博弈持续密集，报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来行业贝塔”，重点提到蔡英文窜美或将引爆新一轮台海热点。在蔡英文与麦卡锡会面后，中方发表谴责声明，并宣布组织环岛警巡和“联合利剑”演习。上周超跌板块军工材料环节在经历前期调整后有明显的底部放量反弹趋势，我们认为在报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来新的订单之下，军机、发动机和导弹三个核心赛道的材料和零部件配套企业进入布局反弹的拐点期。当前，市场纠结军工行业的“价”和“量”，我们认为，军工行业中价和量不是唯一因素，大单采购下供应链管理改革增效下利润率的提升也很重要。当前常规列装和密集战备军演，正是后续必然的增量来源。

■ 上周几个重点事项

东部战区环岛军演与战备警巡解读。上周，蔡英文窜美，我方宣布计划组织环岛战备警巡和“联合利剑”演习，这是对“台独”分裂势力与外部势力勾连挑衅的严重警告，首艘国产航母山东舰也在参与联合演习，与美军尼米兹号航母距离只有200多海里，山东舰航母编队得以模拟战时如何拒止美航母干涉台海局势。

军工行业近期可预期变化：中期调整有望带来行业贝塔。近期军工行业受军工信息化强势及国资表态支持影响，有望迎来军工信息化的科技成长+央企军工改革增效的双轮内生驱动。展望军工行业后续，有两点变化预期。一是，近期某些个股不及预期的年报业绩披露造成了二次下跌，行业有望在本月业绩靴子最终落地后消除压制因素；二是，今年是十四五中期调整年份，调整的方向依然是对首战即用的装备，进行作战效能的提升以及成本不断优化，将有望为军工带来行业性的贝塔机会。

外交与军事博弈持续密集，南海军演38天应对美菲挑衅。美国上周出动2架B-52H战略核轰以及派出军尼米兹号航母编队将前往韩国进行联合演习，煽动朝鲜半岛局势升级，朝鲜回应以两枚短程弹道导弹以示警告。美菲迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习将于4月11日至28日举行，同时日本也将以“观察员”身份参与。中方回应以宣布南海军演为3月24日至4月30日，针对性升级的意味浓厚。

■ **关注标的：**考虑军费增速超预期，外交与军事博弈升级，从主题向基本面切换的需求，建议重点布局：核心赛道尤其是下游主机厂标的，匹配目前市场风格的元器件和信息化方向，以及超跌的上游材料环节。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科；（2）新订单、新概念、新动量：中无人机、航天电子、华如科技、康拓红外。（3）超跌上游反弹布局：华秦科技、菲利华、铂力特、超卓航科。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰；军用雷达。

■ **风险提示：**成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

行业走势



相关研究

《外交与军事博弈持续密集，报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来行业贝塔》

2023-04-02

《军工信息化持续强势，央企军工强优大正在蓄势，军工行业有望迎来双轮驱动》

2023-03-27

内容目录

1. 上周行业走势情况	4
2. 上周几个重点事项	4
3. 关注标的	5
4. 风险提示	6

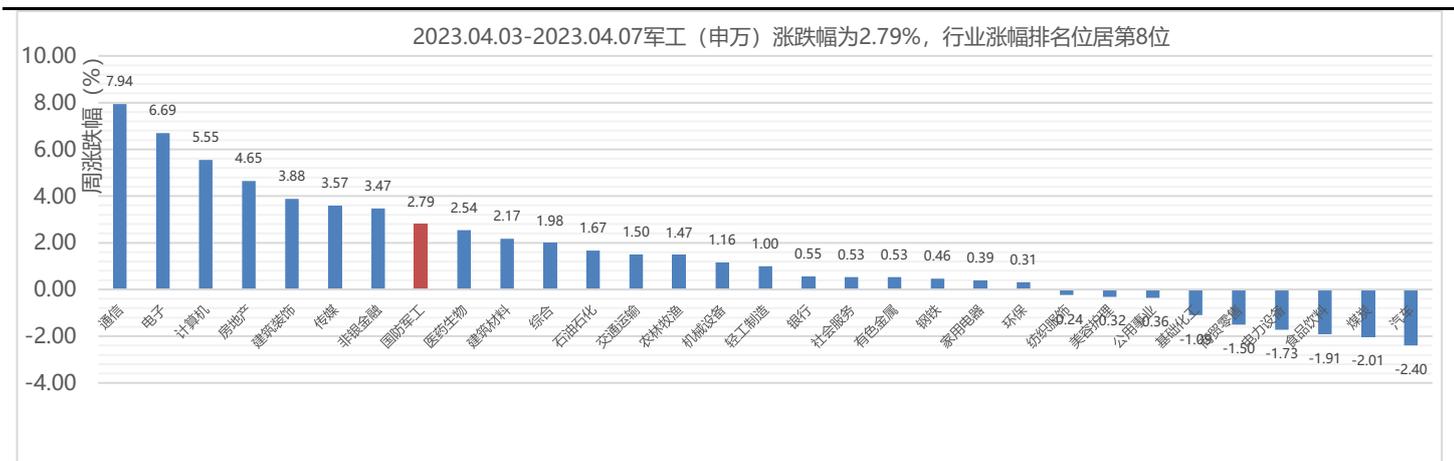
图表目录

图 1: 上周军工（申万）涨跌幅为+2.79%，行业涨幅排名位居第 8 位.....	4
--	---

1. 上周行业走势情况

上周四个交易日（0403-0407），军工（申万分类）全周涨跌幅为 +2.79%，行业涨幅排名位居第 8/31 位。4 月 2 日，我们汇报的前一周的观点主题为“外交与军事博弈持续密集，报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来行业贝塔”，重点提到，军事博弈升级，美海空编队对华挑衅，蔡英文窜美或将引爆新一轮台海热点。在蔡英文窜美于 4 月 5 日与麦卡锡会面之后，中方四部门发表谴责声明，外界猜测中国可能不会强烈反应以军演，4 月 7 日送走访华的法国总统马克龙后，8 日 8 点 16 分，东部战区宣布在台岛周边组织 3 天的环台岛战备警巡，并举行“联合利剑”演习，事实证明台独势力“求捶得捶”。同时，在上周，超跌板块军工材料环节，在经历前期调整后有明显的底部放量反弹趋势，我们认为在报告季业绩扰动因素行将落地，中期调整有望带来新的订单之下，军机、发动机和导弹三个核心赛道的材料和零部件配套企业进入布局反弹的拐点期。当前，市场纠结军工行业的“价”和“量”，一是军方不断要求提高军费使用效率，二是新的上量的大订单尚未看到。对于这个核心问题，我们认为，降价不是新因素，且降价前提是持续放量，对于军品产业链企业，上游某些竞争较多格局有变的环节需要规避，中下游央企军工在实施股权激励后依托统筹供应链的优势提升本环节的盈利能力是有空间的，所以军工行业中价和量不是唯一因素，大单采购下供应链管理与改革增效下利润率的提升也很重要。只是当前市场风格之下，市场希望看到军品大订单下达这个直接信号发生，随着改革增效提升利润率的因素得以被挖掘，将有助于军工行业开启一轮行情。同样重要的是，当前常规列装和密集战备军演，正是后续必然的增量来源，是行业放量的前瞻指标，俄乌战争中，作战平台的减寿维修与战损补充需求非常迫切，各类弹药的倾泻消耗更是天文数字，美国和北约尚且面临短缺开启历史性的加班加点生产，带来我们目前对于战争潜在需求的认知就是，需求有充分的产量保障和产能冗余备份，这一点毋庸置疑。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为+2.79%，行业涨幅排名位居第 8 位



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 上周几个重点事项

东部战区环岛军演与战备警巡解读。上周，蔡英文窜美，7日，我方宣布制裁美国两个机构和台湾驻美代表萧美琴，8日16分宣布8日至10日按计划在台湾海峡和台岛北部、南部、台岛以东海空域组织环台岛战备警巡和“联合利剑”演习，矫正美台对台海形势的预期，这是对“台独”分裂势力与外部势力勾连挑衅的严重警告，是捍卫国家主权和领土完整的必要行动。任务部队依令而行，快速兵力部署，赴各自演习区域开展针对性的军事演练，10:02演习已展开，12:23公布演习现场视频，兵贵神速。战区陆、海、空、火箭军等军兵种同步组织环台岛战巡进逼，塑造全向围岛慑压态势，检验联合作战体系支撑下部队夺取制海权、制空权、制信息权能力。陆军远程箱式火箭炮，海军驱护舰、岸导突击群，空军歼击机、轰炸机、特种机，火箭军常导火力单元等任务兵力快速集结演练，岸海空网电对抗力量，全程展开电子侦察干扰压制等支援行动。按媒体报道，首艘国产航母山东舰也在参与联合演习，目前基本位于台湾省南部以东约200海里位置，而美军尼米兹号航母则在台湾东部约400海里的位置，二者之间的距离只有200多海里，按照航母战斗群至少500公里的防御半径和舰载机近千公里的攻击半径，双方实际已经进入了彼此的警戒区和舰载机的打击范围之内，山东舰航母编队得以模拟战时如何拒止美航母干涉台海局势。

军工行业近期可预期变化：中期调整有望带来行业贝塔。近期，以军工信息化为代表的新域新质方向持续为结构性的强势所在；国资委表态支持居于链长环节的央企军工发展，将从中长期为军工发展提供了政策确定性，后续或将出台多种政策实现强优大的目标。军工行业有望迎来，军工信息化的科技成长 + 央企军工改革增效的双轮内生驱动。展望军工行业后续，有两点变化预期。一是，四月份是年报和一季报的密集披露期，近期某些个股不及预期的年报业绩披露也造成了二次下跌，行业有望在本月业绩靴子最终落地后消除压制因素；二是，今年是十四五中期调整年份，调整的方向依然是对首战即用的装备，进行作战效能的提升以及成本的不断优化，在恰当的性价比之下进行提速扩量，可能在二季度形成增量订单下达，将有望为军工带来行业性的贝塔机会。

外交与军事博弈持续密集，南海军演38天应对美菲挑衅。前一周（3月27-31日），美国空军在3月30日和4月1日各出动了2架B-52H战略核轰，在第一岛链附近进行了跨洋巡航的挑衅。美国海军尼米兹号航母编队自3月26日进入东海水域开始了在东海和黄海的战斗巡航，并将前往韩国釜山港作战基地与韩国海军进行联合演习，煽动朝鲜半岛局势的升级，朝鲜回应以向东部海域发射了两枚短程弹道导弹以示警告。4月4日，美国驻菲律宾大使馆在官网上确认，美菲迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习将于4月11日至28日举行，美国海军陆战队2022年成立的第三濒海团也将参加，演习区域将在吕宋岛北部、巴拉望岛和安蒂克省举行，双方参与人员达到了史无前例的1.76万人，是去年军演的2倍之多，同时日本也将以“观察员”身份参与进来。之前，中方已经回应以宣布南海军演为3月24日至4月30日，在时间上来看，中方军演完全覆盖了美菲军演全程，针对性升级的意味浓厚。

3. 关注标的

考虑军费增速超预期，外交与军事博弈升级，从主题向基本面切换的需求，建议重点布局：核心赛道尤其是下游主机厂标的，匹配目前市场风格的元器件和信息化方向，以及超跌的上游材料环节。

四个条线值得关注：

(1) 军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈阳、中航高科

(2) 新订单、新概念、新动量：中无人机、航天电子、华如科技、康拓红外

(3) 超跌上游反弹布局：华秦科技、菲利华、铂力特、超卓航科

(4) 中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰；军用雷达

4. 风险提示

成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

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>

