

## 国防军工行业跟踪周报

# 台海南海热点频发，中期调整+增量资金+业绩落地有望推动行业上行

增持（维持）

2023年04月17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

上周五个交易日（0410-0414），军工（申万分类）全周涨跌幅为-2.3%，行业涨幅排名位居第26/31位。近期台海、南海热点频发。4月8日，东部战区组织环台岛战备警巡与“联合利剑”演习。11日美菲开启迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习，同日习近平到南部战区海军视察。近期核心观点：我们认为当前为较好的拐点布局期，核心逻辑有四点：（1）增量订单：二季度是行业中期调整窗口期，后续，将有更多首战即用，作战效能强化与定价适当的装备结构性的维持提速扩量的趋势；（2）增量资金：首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报，指数权重个股有望迎来较多资金配置；（3）业绩落地：4月份报告季业绩扰动因素即将落地，报告季后市场将更多关注中报，按照2323的交付节奏，中报将是较好的兑现行业成长性的窗口期；（4）主题优势：国资委支持央企军工“强优大”，以及前期市场热点“中特估”，将在增量订单和增量资金基础上，可以更好的放大对行业的正向催化。

#### ■ 上周几个重点事项

■ **美菲军演与习近平主席视察南部战区海军。**4月11日，美菲开启迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习，日本也将以“观察员”身份参与。11日，习近平到南部战区海军视察，强调大力发展新型作战力量和手段。

**首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报。**4月4日，易方达、华夏、招商等8家头部基金申报了“中证商用飞机高端制造主题ETF”，对应的商用飞机指数涉及整机制造、航空零部件、航空电子等50家企业作为样本，将为军工行业带来增量资金，有助于加速行业反弹反转。

**当前市场对于军工行业的纠结。**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，是行业放量的前瞻指标。

**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委支持影响，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，进行作战效能提升以及成本优化，将有望为军工带来行业性的贝塔机会。

■ **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、新动力：七一二、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

《环岛军演与警巡提振情绪，超跌板块有望走出反弹拐点》

2023-04-10

《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

## 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 .....	6
4. 风险提示 .....	6

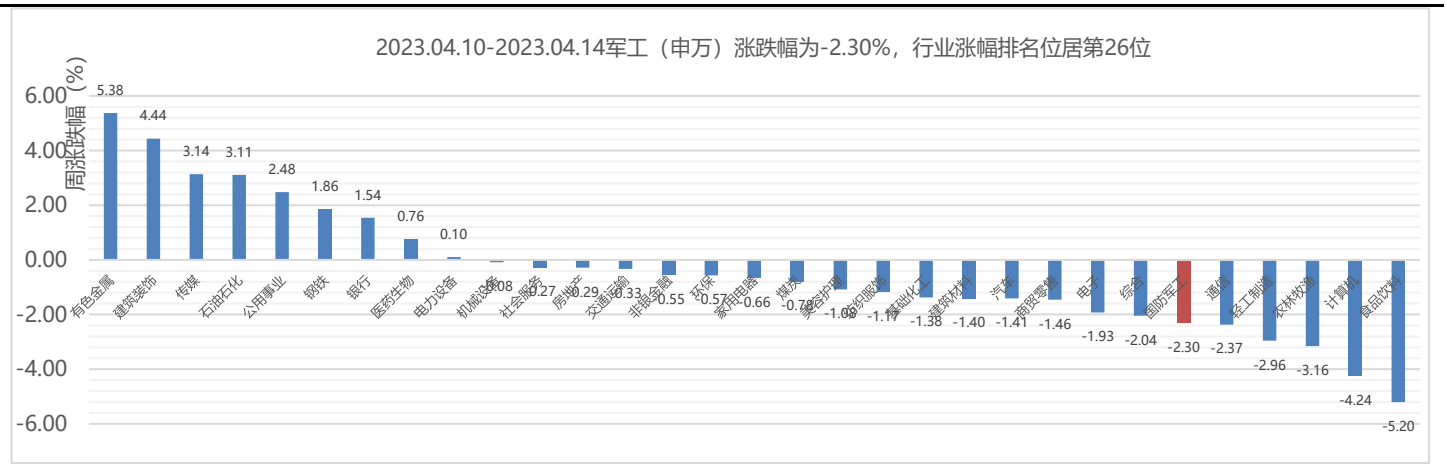
## 图表目录

图 1: 上周军工（申万）涨跌幅为-2.30%，行业涨幅排名位居第 26 位.....	4
---	---

## 1. 上周行业走势情况

上周五个交易日(0410-0414),军工(申万分类)全周涨跌幅为-2.3%,行业涨幅排名位居第26/31位。近期,台海、南海两个区域热点频发。4月8日-10日,东部战区组织在台岛周边为期3天的环台岛战备警巡与“联合利剑”演习。11日,美菲开启迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习,同日,习近平主席到南部战区海军视察调研。14日,中国在境内成功进行了第7次陆基中段反导拦截技术试验。12日,路透社报道,解放军计划于4月16日至18日在台湾北部划设所谓“禁飞禁航区”,预计期间将进行相关的航空航天活动。近期核心观点:我们认为当前为较好的拐点布局期,核心逻辑有四点:(1)增量订单:二季度是行业中期调整窗口期,近期,无人机、远火、军工通信等领域均有后续大订单释放预期,后续,将有更多首战即用,作战效能强化与定价适当的装备结构性的维持提速扩量的趋势;(2)增量资金:首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报,指数权重个股有望迎来较多资金配置;(3)业绩落地:4月份报告季业绩扰动因素即将落地,代表个股,中航沈飞2022年报已披露且超预期,中航西飞2023一季报即将披露且有望超预期,报告季后,市场将更多关注中报,按照2323的交付节奏,中报将是较好的兑现行业成长性的窗口期;(4)主题优势:国资委支持央企军工“强优大”,以及前期市场热点“中特估”,将在增量订单和增量资金基础上,可以更好的放大对行业的正向催化。

图1: 上周军工(申万)涨跌幅为-2.30%, 行业涨幅排名位居第26位



数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 2. 上周几个重点事项

**美菲军演与习近平主席视察南部战区海军。**4月11日开始至28日,美菲开启迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习,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。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。

11日,习近平主席到南部战区海军视察调研。习主席指出,要加强实战化军事训练,坚持以战领训,深化战争和作战问题研究,创新作战概念和战法训法。要加强实案化对抗性训练,突出抓好重点课题专攻精练,提高训练水平和实战能力。强调要大力发展新型作战力量和手段,把握新质战斗力建设特点规律,推动新装备新力量加快形成实战能力。要坚持体系建设、体系运用,深入破解短板弱项,推动作战体系整体升级。

**首批8只中证商用飞机高端制造ETF集中申报。**4月4日,易方达、华夏、招商、南方、华泰柏瑞、华安、国泰、富国等8家头部基金公司申报了“中证商用飞机高端制造主题ETF”,对应的商用飞机指数涉及整机制造、航空零部件、航空电子等50家企业作为样本。该指数的前十大重仓股分别为航发动力、中航沈飞,中航西飞等航空航天与国防行业龙头股,前十大权重股比例达到58%,其余30-40支标的为核心上游配套的材料和元器件类企业,该指数样本企业中,国资企业占比74%。8家头部基金公司集中参与申报,数量上还是比较多的;节奏上,从申报到审批通过,一般需要一个月,然后需要在半年之内完成募集。按照简易程序测算,整个流程可能会较快,将为军工行业带来增量资金,有助于加速行业反弹反转。

**当前市场对于军工行业的纠结。**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,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 with 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。

**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领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。

### 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、中航沈飞、中航高科

(2) 新订单、新概念、新动量：七一二、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>

