

国防军工行业跟踪周报

业绩落地+增量订单+增量资金，三要素共振加速行业反转

增持（维持）

2023年04月24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(0417-0421)，军工(申万分类)全周涨跌幅为-1.35%，行业涨幅排名位居第11/31位。其中，周五(21日)军工行业走出逆势行情，开盘一个小时放量冲高到2.3%，虽收盘微涨0.05%，但涨幅仍居第一。前期，市场纠结军工行业的价和量，带来持续的调整，主战装备核心赛道上下游均有较大跌幅。同时，随着TMT行业高位分歧波动加大，部分资金选择行业配置的高低切换，军工行业成为比较有吸引力的配置方向。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地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

■ 新阶段军工行业投资审美标准。从2020年中期军工行业开始一轮大行情以来，核心赛道重点标都表现出了持续的成长性，当前，行业某些环节市场格局有变，基数效应也会带来部分企业业绩增速的下行。这也会带来选股审美标准的调整，随着上游进入更多的竞争和下游国资主机厂改革不断落地，景气程度从上游向中下游传导，我们认为需要重视两类标的：一是上游环节中具备高技术壁垒的高附加值企业（铂力特、华秦科技等），二是下游环节处于链长地位的已经激励到位的拥有改革弹性的央企（中航西飞、中航沈飞、江航装备等）。

关于军工“价”和“量”的再认识。当前，市场纠结军工行业的价和量，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，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。在量的方面，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。

目前仍处外交与军事博弈密集周期。在美国的推动下，中国周边的地缘安全形势加速恶化。近日，美澳等5国调兵演训，针对中国的意图明显。4月17日韩美举行为期12天的大规模空军演习，双方出动110多架战机，规模为上半年之最。同日，美日韩举行联合反导军演，在美日韩举行军演之际，美菲迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习也在进行中。

■ 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，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、航天电子、华如科技、康拓红外。(3)超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。(4)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

《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》

2023-04-17

《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

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

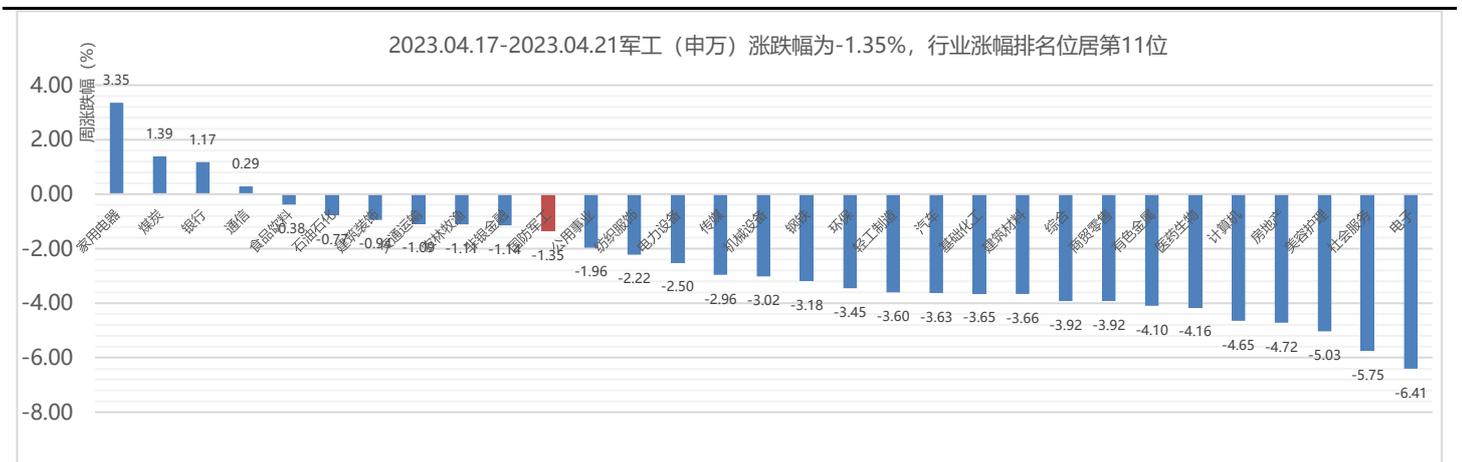
图表目录

图 1: 上周军工（申万）涨跌幅为-1.35%，行业涨幅排名位居第 11 位.....	4
---	---

1. 上周行业走势情况

上周五个交易日（0417-0421），军工（申万分类）全周涨跌幅为 - 1.35%，行业涨幅排名位居第 11 / 31 位。其中，周五（21 日）军工行业走出逆势行情，在 TMT 行业大幅调整之下，开盘一个小时放量冲高到 2.3%，应该是迎来了增量资金，虽然后续逐渐回落，收盘微涨 0.05%，但依然涨幅居第一位，大幅领先其他行业表现。前期，市场纠结军工行业的价和量，带来持续的调整，主战装备核心赛道上下游均有较大跌幅，其中某些上游环节按 2023 年预测市盈率已经降低到 20 倍，性价比非常突出。同时，随着 TMT 行业高位分歧波动加大，部分资金选择行业配置的高低切换，军工行业成为比较有吸引力的配置方向。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，发动机产业链代表性企业图南股份、华秦科技业绩超预期，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-1.35%，行业涨幅排名位居第11位



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 上周几个重点事项

新阶段军工行业投资审美标准。从 2020 年中期军工行业开始一轮大行情以来，核心赛道重点标都表现出了持续的成长性，市值也都有不同程度的提升，当前时点，行业某些环节市场格局有变，基数效应也会带来部分企业业绩增速的下行，行业估值中枢也在下移，部分个股企业估值甚至跌破历史最低。这样的现实变化，也会带来选股审美标准的调整，随着上游进入更多的竞争和下游国资主机厂改革不断落地，景气程度从上游

向中下游传导，整个投资的重心也在同步迁移，我们认为需要重视两类标的：一是上游环节中具备绝对技术壁垒的高附加值企业（铂力特、华秦科技等），二是下游环节处于链长地位的已经激励到位的拥有改革弹性的央企（中航西飞、中航沈飞、江航装备等）。同时，以十四五中期调整为契机，无人机/巡飞弹、远火系统、军用宽带指控系统等是目前较为明确的满足恰当性价比要求的需要提速扩量的方向，在二季度中期调整的过程中，将有更多装备类型明确后续 3-5 年的需求预期，在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性。

关于军工“价”和“量”的再认识。当前，市场纠结军工行业的价和量，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，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。在量的方面，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。近日，美国众院“中国问题特别委员会”搞了一场针对台海方向的兵棋推演，邀请华盛顿智库新美国安全中心参加，兵推显示，一旦冲突爆发，美台的远程导弹库存会迅速耗尽。前期俄乌战争中也反映出来弹药的巨量消耗与紧缺，各类精导弹药依然是重点列装与战备补充的品种。

目前仍处外交与军事博弈密集周期。在美国的推动下，中国周边的地缘安全形势加速恶化。近日，美澳等 5 国调兵演训，针对中国的意图明显。韩国军方 4 月 17 日发布消息称，当天韩美举行为期 12 天的大规模空军演习，双方出动 110 多架战机，规模为上半年之最。同日，美日韩举行联合反导军演，韩国“世宗大王”号驱逐舰、美国“本福德”号驱逐舰和日本“爱宕”号驱逐舰参加。在美日韩举行军演之际，美菲迄今为止最大规模的“肩并肩”联合演习也在进行中。

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，

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、航天电子、华如科技、康拓红外

(3) 超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技

(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>

