

国防军工行业跟踪周报

淡化人事与中调变量，舰船板块再起，弹药板块亮眼，军机/无人机板块多点开花

增持（维持）

2023年05月22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（0515-0519），军工（申万分类）全周涨跌幅为+4.79%，行业涨幅排名位居第 2/31 位。（1）**淡化人事与中调变量**。军工行业调整幅度较大，主要原因是军企人事更迭和装备调整带来军工行业大幅调整，人事和调整的影响应淡化。（2）**舰船板块再起**。4月21日至5月8日，船舶板块表现强势，南海对峙持续催化，民船与军船中长期存在高预期。（3）**弹药板块亮眼**。热点区域的冲突使弹药方向得到重视。（4）**军机/无人机板块多点开花**。军机/无人机赛道军民融合落地早，成本效率和韧性好，受中期调整影响较小，应优先配置。（5）**中国对外军事合作需主动出击**。中国周边军事压力增加，面对美国围堵，中国需在外交上采取主动行动，通过经贸合作构建长期合作的朋友圈。面对美国围堵，中国需加强国家间军事合作。

■ 上周几个重点事项

美国支持 F16 战机援乌，俄乌冲突面临进一步升级。美国总统拜登表示，美方将支持向乌克兰提供 F-16 战机和飞行员培训。俄方回应，西方的军事援助将加剧冲突。俄方将采取必要手段来实现既定目标。

决胜于无形的电子战。有媒体公开 2021 年中美之间的一场较量。2021 年在南海东沙群岛附近，美军出动 P-8A 反潜艇并投放了声呐浮标进行潜艇探测，与我军进行了电子对抗后离开并启动了声呐浮标自毁程序。在俄乌战场上，电磁制空权争夺激烈。俄方取得初步成功。

美国六代战机进入竞标阶段。美空军发布了 NGAD 平台方案招标。NGAD 平台将取代 F-22 战斗机，性能更加优秀。NGAD 平台是一个包括有人驾驶战机、协同作战飞机和先进的传感器和链接能力的“系统簇”。

■ **相关标的**：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（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国重工）；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

《军企人事更迭与装备中期调整是当前行业波动的核心变量》

2023-05-15

《百年变局武备强军，多要素推动行业反弹反转》

2023-05-08

内容目录

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

图表目录

图 1: 上周军工（申万）涨跌幅为 4.79%，行业涨幅排名位居第 2 位.....5

1. 上周行业走势情况

上周五个交易日（0515-0519），军工（申万分类）全周涨跌幅为+4.79%，行业涨幅排名位居第 2/31 位。其中：周一大涨+3.12%，呈普涨格局，舰船板块在前一周调整后再次强势，军机赛道上涨；周二调整-1.12%，舰船板块部分个股调整；周三大幅领涨+2.7%，舰船板块持续走强，弹药板块亮眼，军机/无人机板块多点开花；周四平稳收+0.05%；周五平稳收+0.01%，其中舰船板块略调整，军机/无人机产业链持续上行。

（1）淡化人事与中调变量。前段时间军工行业调整幅度较大，主要反映军企人事更迭与装备中期调整带来需求的不确定性和滞后性。目前，军工行业处于增量订单和增量资金均可预期的阶段，虽然人事和中调有一定影响，但在前期有所调整反映，驱动板块行情的主要因素在变化，宜淡化其影响。

（2）舰船板块再起。4月21日至5月8日，船舶板块较为强势，放量大涨，大幅超越同期军工指数涨幅；随着军舰撤侨和海事防务展等短期催化兑现，5月9日开始，前期强势的舰船板块随市场同步进入调整；但近期中国与越南和菲律宾在南海地区有激烈对峙，使得舰船板块持续得到催化；抛开局势因素，民船与军船的需求高景气预期依然存在，中长期来看其中的核心标的依然有空间。

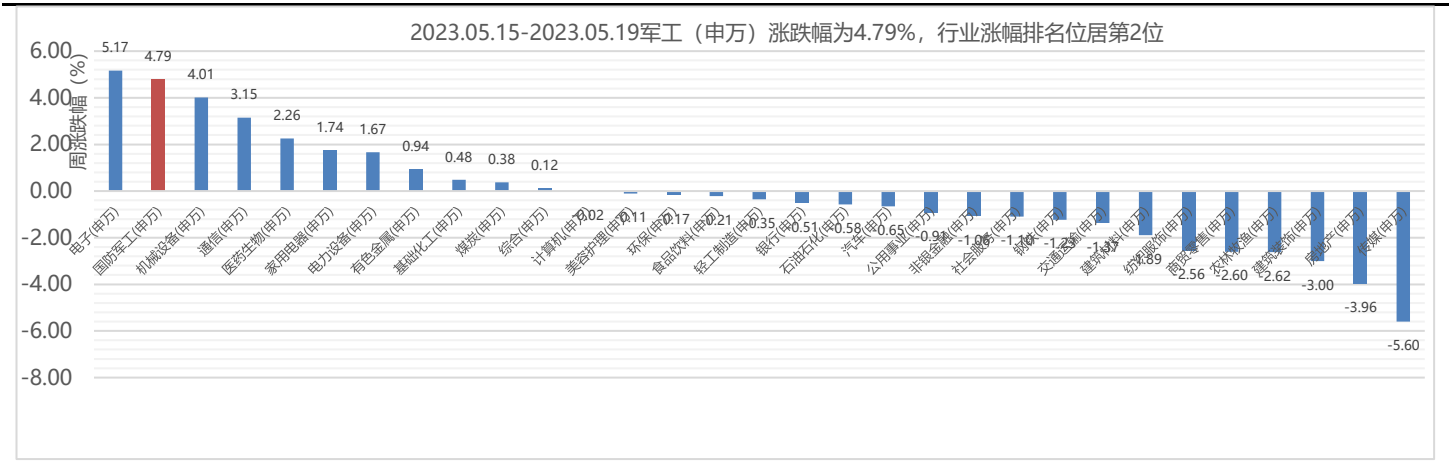
（3）弹药板块亮眼。周三5月17日，为数不多的几个弹药标的均录得大涨，其中，新余国科 20%，中天火箭 10%，长城军工 10%，天秦装备 7.25%。在俄乌持续冲突之下，热点区域发生着政治经济和军事全方位的变局，全球武器弹药加速扩产，弹药供应与储备尤为紧迫，之前部队建设更多关注武器平台补质量和数量的短板，未来弹药方向将获得更多重视。

（4）军机/无人机板块多点开花。主机厂——中无人机 9.21%，航天彩虹 6.56%，中航沈飞 4.3%；分系统——航发科技 10.13%，国睿科技 7.7%，航发控制 6.39%，江航装备 5.6%；材料——西部超导 13.95%，中航高科 9.22%，华秦科技 8.7%，钢研高纳 8.52%；元器件——振华科技 7.8%，臻镭科技 7.53%，振芯科技 7.41%，紫光国微 6.3%；零部件——超卓航科 11.73%，航宇科技 9.83%，中航重机 8.23%，派克新材 7.53%；信息化——智明达 14.33%，晶品特装 7.72%，霍莱沃 6.85%，星网宇达 5.13%。军机/无人机赛道是军民融合落地较早的领域，配套产业链的成本效率和韧性较好，也是此次中期调整中影响较小的方向；在后续商用飞机 ETF 发行带来增量资金预期下，军机/无人机属于优先配置方向。

（5）中国对外军事合作需主动出击。近期，中国在周边几个方向的军事压力有增无减，中国外交主动出击，优先以经贸合作构筑长期合作的朋友圈。但在北约刺激俄乌冲突的同时，美国也在亚洲以安全的名义，组织围堵中国，对于各国，在国家安全议题面前，经贸合作议题相对脆弱易被破坏，中国应当加强与域外相关国家的军事合作，包括军品贸易、联合演习等，在国家安全的层面不缺位，才能成功应对美国的“亚洲版北

约”等军事合作机制。

图1: 上周军工(申万)涨跌幅为4.79%, 行业涨幅排名位居第2位



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 上周几个重点事项

美国支持 F16 战机援乌, 俄乌冲突面临进一步升级。美国白宫高级官员 19 日透露, 美国总统拜登告诉七国集团领导人, 美方将支持向乌克兰提供美制 F-16 等先进战机以及对乌方飞行员的培训。一旦 F16 投入战场, 就能进一步强化乌克兰的防空力量, 更好地应对俄罗斯的导弹袭击。此外, 有了更强大的空中掩护, 乌克兰的地面部队可以更有效地突破俄军防线。5 月 20 日, 俄罗斯副外长格鲁什科表示, 俄罗斯认为西方向乌克兰提供 F-16 战机意味着西方国家正在沿着使乌克兰冲突升级的道路前进, 这会给西方国家自身带来很大风险, 俄罗斯可以采取所有必要手段, 来实现俄罗斯既定目标。

决胜于无形的电子战。近日, 有媒体公开了 2021 年中美之间的一场较量, 在南海海域的东沙群岛附近, 美军出动了一架其现役的 P-8A 反潜机投放了用于探查潜艇的声呐浮标, 而我军应该是出动了包括空警-500 预警机在内的数架飞机, 之后双方应该是进行了一场电子对抗, 最终以美军 P-8A 离去并对其声呐浮标启动了自毁程序, 以防止我军捕获。

P-8A 反潜机在美军电子侦查体系之中属于是十分关键的前置节点, 其可以在美国海军舰艇和卫星之间起到承上启下的作用, 上可以通达卫星, 下可以勾连舰队, 以此来作为美国海军实时共享信息的关键装备。

俄乌战场上, 冲突双方对“制电磁权”的争夺十分激烈, 也更为隐蔽。对乌克兰来说, 从西方引进的高性能装备是确保反攻成功的关键; 对俄罗斯而言, 通过电子战手段削弱这些西方武器的效能, 事关下一阶段战局的走向。前期在战场上大放异彩的海马斯火箭炮, 在遭遇俄罗斯的电子干扰后, 作战效能持续降低, 俄军同时更新了防空系统, 对海马斯火箭弹的拦截成功率大为提高, 俄电子战正取得初步成功。

美国六代战机进入竞标阶段。5 月 18 日报道, 美空军宣布, 美空军部向工业界发

布保密的招标文件，广泛征集“下一代空中主宰”（NGAD）平台方案，并明确指出计划 2024 年正式授出工程和研制发展（EMD）合同。NGAD 平台是“空中主宰”系统簇（FoS）的一个关键组成部分，相较于其计划替代的 F-22 战斗机，将在技术上实现跨代飞跃，NGAD 平台兼具对空和对地攻击能力，将增强杀伤力、远航能力、战场生存力、装备互用性和环境适应性，从而满足高强度对抗作战环境需要。NGAD 平台不像 F-22 或 F-35 等传统有人驾驶战斗机，而是一个“系统簇”，包括有人驾驶战机和协同作战飞机，增强的传感器能力以及与卫星、其他飞机或其他平台链接的先进能力也可能成为 NGAD “系统簇”的一部分。

3. 相关标的

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：

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>

