

国防军工行业跟踪周报

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，中期拐点布局正当时

增持（维持）

2023年06月12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

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

投资要点

■ 上周行业走势情况

■ 上周五个交易日(0605-0609)，军工(申万分类)全周涨跌幅为-3.69%，行业涨幅排名位居第29/31位；目前行业总体观点是：国家安全体现高层战略意志，人事更迭与中期调整负面情绪已经触底，中期拐点布局正当时。行业核心逻辑有三点：**(1) 增量订单**。主要看装备中期调整方向和节奏 **(2) 增量资金**。军工指数ETF申报与获批，指数权重个股有望迎来较多资金配置 **(3) 主题优势**。国家安全主题上新动向将更好的放大对行业的正向催化。相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。

■ 上周几个重点事项

“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。军工行业进行装备中期调整，着重降低采购成本和加强结构性能力。后期预计将释放延迟的装备大订单，并加快提升作战效能和优化成本，加速扩大规模。

增量资金：涉及军工的指数ETF申报与获批，指数权重个股有望迎来较多资金配置。中证商用飞机高端制造主题ETF涵盖商用飞机制造、航空零部件和航空电子等领域的50家企业。中证国新央企科技引领指数ETF涉及航空航天、国防、计算机、电子、半导体、通信设备和技术服务等行业的50只央企上市公司。两个指数ETF将为军工行业带来增量资金。

■ **局势与技术动态**。俄军启动自卫国战争以来规模最大的军事改革计划。包括新建2个集团军、1个陆军兵团、1个海军军区，成立莫斯科和列宁格勒两大新战区，以及增加总人数至150万人，并组建新的空中集团军。中俄两军完成了第6次联合空中战略巡航的第二阶段任务，标志着本次战略巡航的成功结束。中央军委联合参谋部参谋长刘振立与俄罗斯国防部第一副部长兼武装力量总参谋长格拉西莫夫进行视频通话，双方确认俄方将参加中方组织的“北部·联合-2023”演习。俄罗斯计划在白俄罗斯部署核武器。北约最近在俄罗斯周边频繁举行大规模军演，包括在爱沙尼亚进行的“春季风暴”和“波罗的海行动-2023”演习。此外，北约将在德国举行“空中卫士23”军演。

■ **相关标的**：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。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、新动向：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

《国家安全体现高层战略意志，人事更迭与中期调整负面情绪已经触底，中期拐点布局正当时》

2023-06-05

《国产大飞机C919商业首航成功，军工底部区间稳固只待中调落地》

2023-05-29

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. 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-3.69%，行业涨幅排名位居第 29 位..... 4

1. 上周行业走势情况

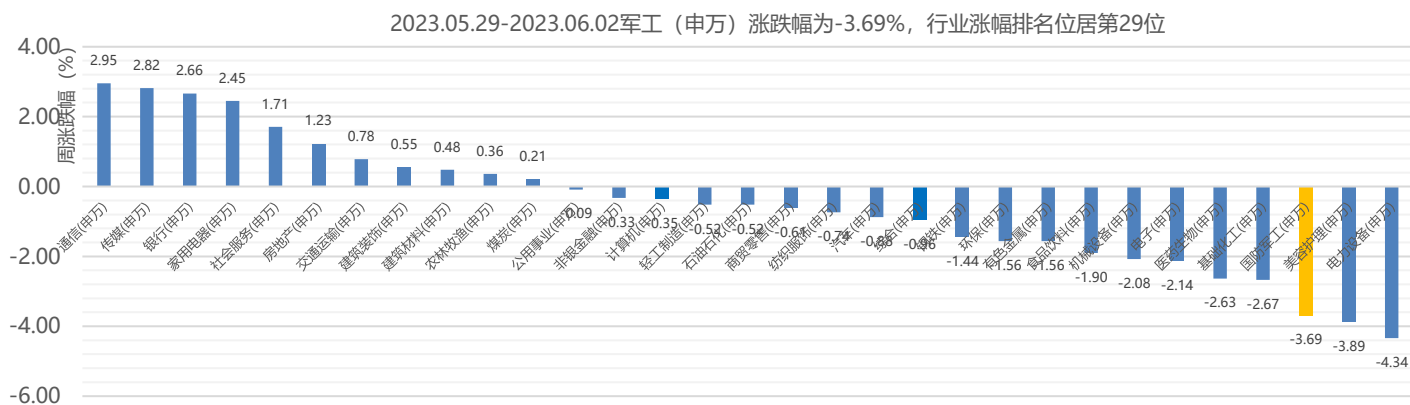
上周五个交易日（0605-0609），军工（申万分类）全周涨跌幅为-3.69%，行业涨幅排名位居第 29/31 位；年初至今涨跌幅为-1.32%，行业涨幅排名位居第 14/31 位。目前行业总体观点是：国家安全体现高层战略意志，人事更迭与中期调整负面情绪已经触底，中期拐点布局正当时。行业核心逻辑有三点：

(1) 增量订单。主要看装备中期调整方向和节奏

(2) 增量资金。涉及军工的指数 ETF 申报与获批，指数权重个股有望迎来较多资金配置

(3) 主题优势。主题优势：继国资委支持央企军工“强优大”，前期市场热点“中特估”，本周在国家安全主题上又有新动向。这些主题定义，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。相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为-3.69%，行业涨幅排名位居第 29 位



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 上周几个重点事项

“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。装备中期调整方向和节奏：俄乌冲突中展现的无人机、远火等成为当前中等烈度战争中引人关注的装备，高毁伤、低成本、可消耗一定程度代表了装备列装的需求审美。在军费投入总量有限增长环境下，原有的部分高价装备，需要进一步降低采购成本，对军工承研承制单位打造低成本强韧性的配套生态提出了新的需求；在空天攻防、水下、网电对抗、高超、蜂群、军事智能等尖端领域以及巡飞、远火等可消耗领域需要结构性加强。

5月-7月是各军工集团中期调整的最大公约时间段，接近尾声，将有前期某些延迟

下达的装备大订单释放，在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性；对于首战即用的主战装备，对于新域新质的新兴装备，在进行作战效能的提升以及成本的不断优化后也将进行提速扩量，军工行业性的机会可期。

增量资金：涉及军工的指数 ETF 申报与获批，指数权重个股有望迎来较多资金配置。第一个指数是，中证商用飞机高端制造主题 ETF：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。4 月初，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%。

第二个指数是，中证国新央企科技引领指数 ETF：银华基金、南方基金、易方达基金等 3 家公司此前申报的 3 只中证国新央企科技引领指数 ETF 产品正式获批，该指数由国新投资有限公司定制，主要选取国务院国资委下属业务涉及航空航天与国防、计算机、电子、半导体、通信设备及技术服务等行业的 50 只上市公司证券作为指数样本，央企科技引领指数侧重投资于国防军工、电子、计算机，49 只样本股中一半的数量为军工标的。在推进核心科技创新、维护国家安全方面扮演重要角色。

以上两类指数 ETF 都是以军工标的为权重，将为军工行业带来增量资金，有助于加速行业反弹反转。

局势与技术动态。6 月 6 日，俄军总参谋部副总参谋长叶甫根尼·布尔金斯基称，俄军今年将在短时间内新建 2 个集团军、1 个陆军兵团、1 个亚速海海军军区、5 个师、26 个旅，并成立莫斯科和列宁格勒两大新战区。他还表示，在实施部分动员期间，俄军已组建了 280 多个部队和师团，“这是自卫国战争以来从未有过的规模”。早在去年底俄国防部扩大会议上，俄罗斯国防部长绍伊古便宣布即将展开大规模改革计划，包括将俄武装部队总人数增加至 150 万人，并决定在莫斯科和列宁格勒战区的西部战略方向组建一个新的空中集团军。

6 月 7 日，中国国防部宣布，当天中俄两军位太平洋西部空域完成第 6 次联合空中战略巡航第二阶段任务。6 月 6 日，中国国防部在联合战略巡航任务开始之际对外发布声明。一前一后，宣告了此次联合战略巡航的圆满结束。在本次战略巡航中，我国出动了多批次战机和预警机为中俄两军的轰炸机编队提供护航，俄罗斯空天军的图-95MS 战略轰炸机也在我国南京某机场降落和起飞，这体现出中俄两军的军事互信已经提升到了一个新高度。在此次空中巡航中，非常有可能出动了不同的兵力，在不同的海空域实施相应的巡航工作。到东海、日本海与到西太平洋巡航执行任务的兵力是不同的，演练课目也不相同，这表明双方可以根据具体任务实施联合巡航，实战性更强，而战略巡航空间也在不断拓展。

6 月 9 日，中央军委委员、中央军委联合参谋部参谋长刘振立同俄罗斯国防部第一

副部长兼武装力量总参谋长格拉西莫夫举行视频通话，就落实两国元首共识、深化两军合作交换意见。双方共同确认，俄方将应邀参加中方组织的“北部·联合-2023”演习。

6月9日，俄总统普京与白俄罗斯总统卢卡申科在索契举行会晤。普京当天表示，等到7月7日到8日完成相关设施的准备工作后，俄罗斯将开始在白俄罗斯部署核武器。普京此前表示，莫斯科和明斯克已同意将在白俄罗斯领土上部署战术核武器。普京强调，俄方正在做美国几十年来一直在做的事情。

近期，北约频繁地在俄罗斯周边举行大规模军演。5月15日至26日，6月4日至16日，北约“春季风暴”、“波罗的海行动-2023”大型演习接连在爱沙尼亚举行，来自北约多国的军事人员以及舰艇、战斗机等参演。近日外媒报道，北约将于12日至23日在德国举行“有史以来最大规模的空中军事演习”——“空中卫士23”(Air Defender 23)，通过模拟成员国遭受袭击时北约该如何反应，来“优化”参与国之间的合作，展示北约军事集团的“力量”。此次演习的规模之大，首先是参与的国家 and 人员多。“空中卫士23”演习将以德国为主，届时，来自25个国家的1万名士兵、250架飞机参与其中。日本和4月刚加入北约的芬兰，以及欲加入北约的瑞典也将参与这次演习。其次是上场的武器多。预计将有220多架飞机参加此次演习，其中有100架飞机和2000名人员来自美方。演习期间将进行约2000次飞行，大部分位于北海和波罗的海上空，B-1战略轰炸机、F-35战斗机和远程致命性无人机都将现身。然后是活动范围广。路透社报道称，演习将集中在德国的空军基地，并延伸到北约东翼的领空，飞越立陶宛和罗马尼亚以及波兰和捷克等国

3. 相关标的

增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。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。

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>

