

## 国防军工行业跟踪周报

# 人事更迭与中期调整扰动出清指日可待，改革与局势催化持续，行业底部逐渐探明放量向上众望所归

增持（维持）

2023年06月26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

■ 上周三个交易日（0619-0621），军工（申万分类）全周涨跌幅为+2.78%，行业涨幅排名位居第1/31位。（1）军工行业有两条主线：第一条主线是国资委支持央企并购重组政策的改革提振效应延续，对于证券化率不高的航天板块以及两船合并以后存在上市公司资产梳理整合的船舶板块提振效果最大。第二条主线是上游环节受情绪提振迎来估值修复，军工上游多细分板块估值水平处于底部区间。（2）行业连续两周放量上涨：前一周（0612-0616），军工行业成交量从6月12日到15日四个交易日约215亿日成交金额，16日成交金额上升到311亿。上周三个交易日（0619-0621），平均日成交金额为400亿，军工行业连续两周放量上涨，底部逐渐探明。

#### ■ 上周几个重点事项

■ **改革带来提振情绪从主机厂扩散到全行业。**过去两周，军工行业在改革提振下连续两周放量上涨：前一周（0612-0616），前三个交易日相对平稳；16日整个军工行业放量大涨，主要受国资委会议支持央企上市公司并购重组的消息提振，从央企扎堆的主机厂板块开始，并扩散到其他细分板块，军工行业成交量从6月12日到15日四个交易日约215亿日成交金额，16日成交金额上升到311亿。上周三个交易日（0619-0621），平均日成交金额为400亿，军工行业连续两周放量上涨，底部逐渐探明。

■ **人事更迭与中期调整扰动出清指日可待。**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。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。

■ **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。

■ **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，属于增量资产配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中首当其冲收益的央企军工标的。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、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、中国动力、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

《国资委支持央企并购重组，军工行业情绪改观底部放量向上》

2023-06-19

《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》

2023-06-12

## 内容目录

1. 上周行业走势情况 .....	4
2. 上周几个重点事项 .....	4
2.1. 改革带来提振情绪从主机厂扩散到全行业 .....	4
2.2. 人事更迭与中期调整扰动出清指日可待 .....	5
2.3. 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 .....	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+2.78%，行业涨幅排名位居第 1 位 .....4

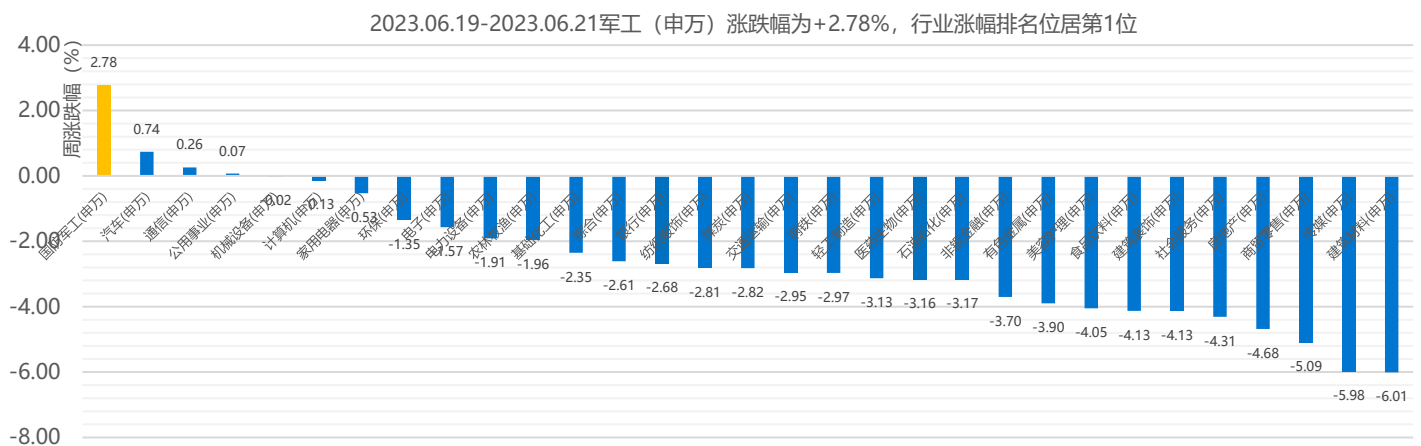
## 1. 上周行业走势情况

上周三个交易日（0619-0621），军工（申万分类）全周涨跌幅为+2.78%，行业涨幅排名位居第 1/31 位；年初至今涨跌幅为+3.78%，行业涨幅排名位居第 11/31 位。

**上周军工行业有两条主线：**第一条主线是国资委支持央企并购重组政策的改革提振效应延续，对于证券化率不高的航天板块以及两船合并以后存在上市公司资产梳理整合的船舶板块提振效果最大，继前一周的航天与船舶板块的突出表现，上周代表个股为中国船舶、中国动力、航发科技、江航装备等。第二条主线是上游环节受情绪提振迎来估值修复，军工上游多细分板块估值水平处于底部区间，上周军工电子板块在前期长时间大幅调整后，PE 估值在 2023 预期市盈率在 16-17 倍的估值水平，三个交易日实现较大涨幅，代表个股为宏达电子、鸿远电子、新雷能、火炬电子、天奥电子等。

**行业连续两周放量上涨：**前一周（0612-0616），前三个交易日相对平稳；15 日部分子板块放量上涨，主战装备的央企军工表现较好，材料与元器件板块亦有较好表现；16 日整个军工行业放量大涨，主要受国资委会议支持央企上市公司并购重组的消息提振，从央企扎堆的主机厂板块开始，并扩散到其他细分板块，军工行业成交量从 6 月 12 日到 15 日四个交易日约 215 亿日成交金额，16 日成交金额上升到 311 亿。上周三个交易日（0619-0621），平均日成交金额为 400 亿，军工行业连续两周放量上涨，底部逐渐探明。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为+2.78%，行业涨幅排名位居第 1 位



数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2. 上周几个重点事项

### 2.1. 改革带来提振情绪从主机厂扩散到全行业

行业连续两周放量上涨：前一周（0612-0616），前三个交易日相对平稳；15 日部分子版块放量上涨，主战装备的央企军工表现较好，材料与元器件板块亦有较好表现；16 日整个军工行业放量大涨，主要受国资委会议支持央企上市公司并购重组的消息提振，

从央企扎堆的主机厂板块开始，并扩散到其他细分板块，军工行业成交量从 6 月 12 日到 15 日四个交易日约 215 亿日成交金额，16 日成交金额上升到 311 亿。上周三个交易日（0619-0621），平均日成交金额为 400 亿，军工行业连续两周放量上涨，底部逐渐探明。

航天与船舶板块表现突出，上游环节受情绪提振有望迎来估值修复：国资委会议关于支持央企军工并购重组的消息，对于证券化率不高的航天板块以及两船合并以后存在上市公司资产梳理整合的船舶板块提振效果最大。上游环节中有代表性的个股放量上涨，军工上游多细分板块估值水平处于底部区间，改革带来的情绪提振扩散有望带来估值修复机会。

## 2.2. 人事更迭与中期调整扰动出清指日可待

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，临近尾声，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。

## 2.3. 军工人事更迭与装备中期调整是当前行业波动的核心变量

前一周军工行业主要影响因素来自于国资委召开的支持央企开展并购重组工作专题会，主要内容就是以并购重组为抓手优化业务布局提高核心竞争力，并且要有紧迫感。

上周局势端有三个重点事项，均有利于军工行业市场关注度提升：（1）布林肯访华，美方以“气球事件”为由宣布推迟布林肯原定于今年 2 月的访华安排，影响了中美间高层交往的进行。作为自 2018 年以来首位访华的美国国务卿，取得了两个积极的成果，首先是访华成行并争取到了与中国领导人见面的机会；其次是中美外交对话磋商取得了一定的进展，这将会为其他领域的合作铺平道路，也将在短期内缓和紧张局势。（2）轰 6K 机组南海驱离外舰建功，6 月 20 日，全国人民都收到了一条短信，内容是中宣部授予空军航空兵某团飞行二大队“时代楷模”称号，褒扬他们是“奋飞新时代的空中铁拳”，号召全社会向他们学习。同日，官媒发布了轰 6K 海上飞行驱离外方船只的话题并公布了轰-6K 海上飞行驱离外方船只的视频，视频显示，该大队飞行员张成梁在一次任务中遇外方船只在我海域非法行动，他请求下降高度，当时战机风险倍增，我飞行员沉着操作，成功驱离外方船只。（3）瓦格纳兵变闹剧，瓦格纳集团成立于 2013 年，是一个俄罗

斯私人军事服务组织，在乌东地区、叙利亚、利比亚、非洲等发生过冲突和战争的地区都参执行过任务。瓦格纳与俄国防部积怨已久，普里戈任还多次指责俄国防部区别对待，故意不给瓦格纳足够的弹药支援，6月份俄军对瓦格纳的“收编”被普遍认为是彻底激化矛盾的导火索。“兵变”只持续了一天时间，还没等发酵，事情就已经结束了。俄罗斯国内矛盾在此次事件中被暴露了出来。普京通过在某些方面的妥协化解了危机，也顺利解决了一些矛盾。

### 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首当其冲收益的央企军工标的。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、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、中国动力、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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>