

国防军工行业跟踪周报

改革催化与增量订单预期驱动估值修复与业绩回归的戴维斯双击

增持（维持）

2023年07月03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（0626-0630），军工（申万分类）全周涨幅为 +2.88%，行业涨幅排名位居第 4/31 位。**（1）上周军工行业行情围绕军机产业链展开，上下游全面开花。**主要受益于 6 月底巡视检查结束以及中期调整逐渐清晰的成长预期。上游环节中，军工材料板块表现较强，核心材料标领涨，我们看好军工行业在改革催化与增量订单预期下的估值修复与业绩回归的戴维斯双击**（2）军工行业当前位置处于底部拐点配置区域。**行业订单预期提振情绪，行业有望持续向上发展。未来可能分为两个阶段，首先是行业整体超跌估值修复，其次是结构性分化并优选具备盈利支持的公司。上游配套环节和下游总装环节将受益于稳健配置和增加的订单，央企军工改革红利也将推动行业发展。军工权重受到众多增量资金的青睐。**（3）行业连续三周放量上涨。**近三周行业成交额从 1165 亿，到 1201 亿（三个交易日），再到 1750 亿，对应的行业涨幅分别为 2.32%、2.78%、2.88%。第一阶段受到国资委会议的推动，第二阶段的推动因素是聚焦军机产业链的新老型号订单预期带来新一轮的成长弹性。

■ 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。**行业连续三周放量上涨：近三周行业成交金额从 1165 亿，到 1201 亿（三个交易日），再到 1750 亿，对应的行业涨幅分别为 2.32%、2.78%、2.88%。第一阶段的推动因素是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，改善了行业的情绪面指标进入超跌估值修复；第二阶段的推动因素是聚焦军机产业链的新老型号订单预期带来新一轮的成长弹性。

■ **人事更迭与中期调整扰动出清指日可待。**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。

■ **后续行业运行的重点方向与逻辑。**军工行业当前处于底部拐点配置区域，预计将分两个阶段发展：首先是整体超跌估值修复，其次是结构性分化和优选具备盈利支持的公司。上游配套环节将受益于增量资金的稳健配置，而下游总装环节将因大批增量订货和新型号试装贡献新增长曲线。央企军工改革红利也将加强军工权重受到众多增量资金的青睐

■ **关注标的：**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：北方导航、七一二、航天电子。（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

《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》

2023-06-26

《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

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 2.88%，行业涨幅排名位居第 4 位 4

1. 上周行业走势情况

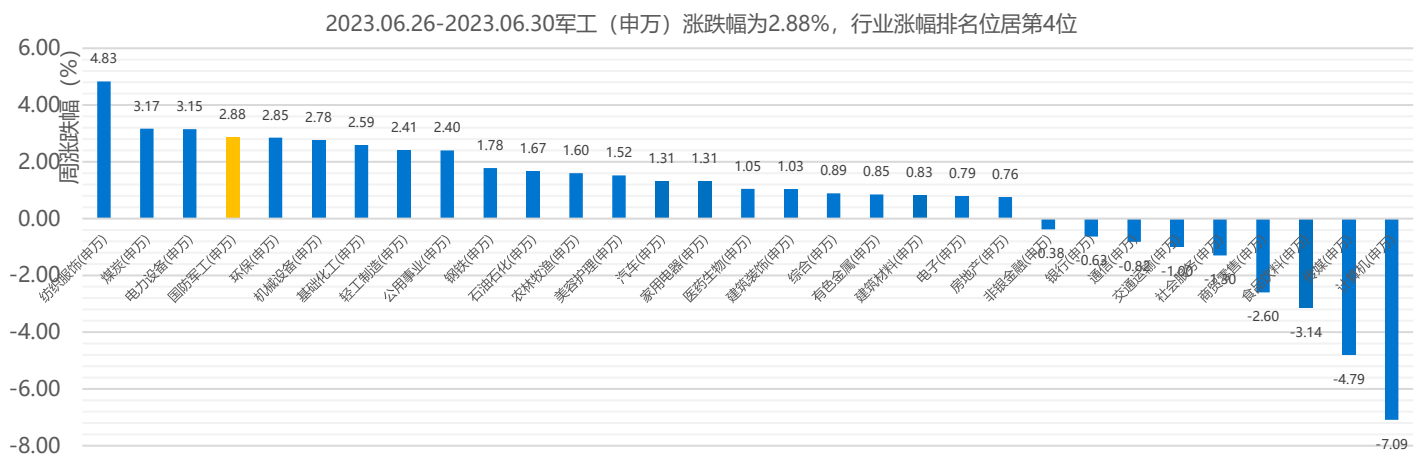
上周五个交易日（0626-0630），军工（申万分类）全周涨幅为 +2.88%，行业涨幅排名位居第 4/31 位；年初至今涨幅扩大为+6.76%，行业涨幅排名位居第 10/31 位。

（1）上周军工行业行情围绕军机产业链展开，上下游全面开花，主要受益于 6 月底巡视检查结束以及中期调整逐渐清晰的成长预期。上游环节中，在两周前（0619-0621）军工电子元器件大幅上涨后，上周（0626-0630）军工材料板块表现较强，尤其是核心材料标的领涨，其中抚顺特钢 14.60%、西部材料 9.10%、菲利华 8.75%、光威复材 7.75%、中航高科 7.28%。在下游主机厂环节，中航西飞 12.57%、中航沈飞 7.04%、航天彩虹 6.12%、中无人机 5.12%、航发动力 4.29%。我们看好军工行业在改革催化与增量订单预期下的估值修复与业绩回归的戴维斯双击。

（2）我们认为军工行业当前位置处于底部拐点配置区域，在行业性的订单预期提振情绪之下，行业向上有望持续，未来可能会分两个阶段进行。一是行业整体性的超跌估值修复，二是进入结构性分化二次上涨需要优选真正有 EPS 可以支持进一步提估值。上游配套环节也将因其整体较低的估值受益于部分增量资金的稳健配置，下游总装环节受益于主战型号大批增量订货与新型号小批试装贡献新增长曲线，同时叠加央企军工改革红利，从而作为军工权重迎来包括指数基金在内的众多增量资金的青睐。

（3）行业连续三周放量上涨。近三周行业成交金额从 1165 亿，到 1201 亿（三个交易日），再到 1750 亿，对应的行业涨幅分别为 2.32%、2.78%、2.88%。第一阶段的推动因素是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，改善了行业的情绪面指标进入超跌估值修复；第二阶段的推动因素是聚焦军机产业链的新老型号订单预期带来新一轮的成长弹性。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为 2.88%，行业涨幅排名位居第 4 位



数据来源：choice，东吴证券研究所

2. 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。行业连续三周放量上涨：近三周行业成交金额从 1165 亿，到 1201 亿（三个交易日），再到 1750 亿，对应的行业涨幅分别为 2.32%、2.78%、2.88%。第一阶段的推动因素是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，改善了行业的情绪面指标进入超跌估值修复；第二阶段的推动因素是聚焦军机产业链的新老型号订单预期带来新一轮的成长弹性。

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，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。

后续行业运行的重点方向与逻辑。我们认为军工行业当前位置处于底部拐点配置区域，在行业性的订单预期提振情绪之下，行业向上有望持续，未来可能会分两个阶段进行。一是行业整体性的超跌估值修复，二是进入结构性分化二次上涨需要优选真正有EPS可以支持进一步提估值。上游配套环节也将因其整体较低的估值受益于部分增量资金的稳健配置，下游总装环节受益于主战型号大批增量订货与新型号小批试装贡献新增增长曲线，同时叠加央企军工改革红利，从而作为军工权重迎来包括指数基金在内的众多增量资金的青睐。

3. 关注标的

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：北方导航、七一二、航天电子。

(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。

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>