

国防军工行业跟踪周报

行业基本面波动中向上，看好军工改革与增量订单预期下的戴维斯双击

增持（维持）

2023年07月10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（0703-0707），军工（申万分类）全周涨跌幅为 -2.42%，行业涨幅排名位居第 28 / 31 位。军工行业在连续三周上涨累计 8.18% 之后，上周迎来缩量态势的小幅调整，细分板块，前期较为强势的船舶板块与航天板块调整居前。我们认为军工行业当前位置处于底部拐点配置区域，行业向上有望持续，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，人事更迭与中期调整扰动出清指日可待。**军工行业连续三周放量上涨，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，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。装备中期调整方向和节奏：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月是各军工集团与军兵种协调进行中期调整的最大公约时间段，三季度报批通过后，将在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性。

■ **航空业预期强劲复苏，中国商用飞机有望顺势崛起。**第 54 届巴黎航展开幕首日，印度靛蓝航空与空客签订了 500 架 A320 系列窄体客机确认订单，除了印度的需求，波音和空客还陆续收到来自其他航司、既反映着当下航空业的强劲复苏之势，也预示着未来极大的增量空间。

■ **水下潜器筑牢水下长城，海底作战不可或缺。**日前，美国“泰坦”号深海潜航器发生“灾难性内爆”，市场对于水下潜器方向较为关注，除了较为人所知的各型常规与核动力的有人导弹潜艇之外，无人潜器也是重要的发展方向，对未来水下作战产生重要影响，水下潜器平台的相关配套产业链有望受益。

■ **装备高超化趋势之下的材料进化。**持续飞行速度在 5 马赫数以上的定义为高超声速飞行器，选择能够承受高速飞行气动加热的结构材料是重中之重，潜在可选择材料包括碳/碳复合材料、陶瓷以及钽、钎等难熔合金，在十五五装备高超化趋势之下，碳/碳复合材料有望成为一类有前景的关键需求。

■ **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：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

《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》

2023-07-03

《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

内容目录

1. 上周行业走势情况	4
2. 上周几个重点事项	5
2.1. 改革带来提振情绪从主机厂扩散到全行业，人事更迭与中期调整扰动出清指日可待.....	5
2.2. 航空业预期强劲复苏，中国商用飞机有望顺势崛起.....	5
2.3. 水下潜器筑牢水下长城，海底作战不可或缺.....	5
2.4. 装备高超化趋势之下的材料进化.....	6
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-2.42%，行业涨幅排名位居第 28 位.....4

1. 上周行业走势情况

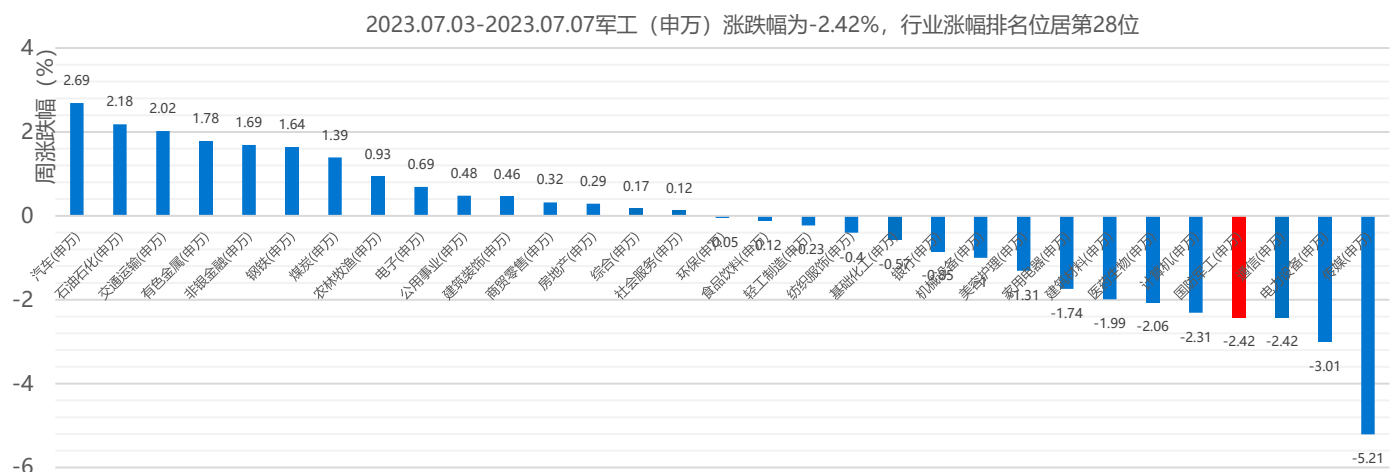
上周五个交易日（0703-0707），军工（申万分类）全周涨跌幅为 -2.42%，行业涨幅排名位居第 28 / 31 位；年初至今涨幅为 +4.17%，行业涨幅排名位居第 11 / 31 位。

军工行业在连续三周上涨累计 8.18% 之后，上周迎来缩量态势的小幅调整，其中周三至周五连续三日回调，成交量从前期上涨放量时的日均金额的约 350 亿，逐步缩降到 230 亿，反映了当前市场对于行业底部区间的判断以及运行方向的预期，呈现出上涨放量与下跌缩量的态势。

细分板块，前期较为强势的船舶板块与航天板块调整居前。船舶板块中，按全周涨跌幅口径，中国船舶-5.96%，中国动力-5.42%，中国重工-3.11%；航天板块中，航天晨光-5.09%，中国卫通-4.73%，航天机电-4.6%，航天动力-3.32%。我们认为，改革条线是今年的主线之一，船舶与航天两个板块存在较大的预期差；同时，船舶受益于军民船内需外贸的大周期回归，航天受益于导弹统型后放量与低轨卫星互联网重大专项的建设，将在改革增效之外增加本征的内生长增量。短期随交易因素的小幅调整不改我们前期对于行业的判断，即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。

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。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为-2.42%，行业涨幅排名位居第 28 位



数据来源：iFind，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，人事更迭与中期调整扰动出清指日可待

日前，军工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。

装备中期调整方向和节奏：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，装备中期调整在空天攻防、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 月是各军工集团与军兵种协调进行中期调整的最大公约时间段，三季度报批通过后，将在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性，军工行业整体性机会可期。

2.2. 航空业预期强劲复苏，中国商用飞机有望顺势崛起

第 54 届巴黎航展开幕首日，印度靛蓝航空与空客签订了 500 架 A320 系列窄体客机确认订单，第二天，印度航空公司宣布了一份 470 架飞机的大单，包括了空客以及波音的飞机，机型涵盖窄体客机到超大型宽体客机。除了印度的需求，波音和空客还陆续收到来自其他航司、飞机租赁公司的订单，既反映着当下航空业的强劲复苏之势，也预示着未来极大的增量空间。近期，波音和空客两家都预测未来 20 年航空业以 4 万架新机需求作为起步，其中窄体客机更是新增机队的重点，能够满足航司机队扩容、以更省油的机型来替换老旧客机的需求，并且预期大部分新机订单将集中在中国和亚洲地区。中国 C919 目前正在沪蓉线执飞，定位是同最畅销机型 A320 和 B737 同级别的窄体客机相同，后续在中国内需市场中将逐步占据一定份额，看好 2023 年是国产民用大飞机的放量拐点之年。

2.3. 水下潜器筑牢水下长城，海底作战不可或缺

日前，美国“泰坦”号深海潜航器发生“灾难性内爆”，市场对于水下潜器方向较为关注，除了较为人所知的各型常规与核动力的有人导弹潜艇之外，无人潜器也是重要的发展方向。无人潜航器相比有人潜航器优势明显，如无需考虑人员因素、成本低、环境适应性强等，拥有巨大的应用潜力。美国将无人潜航器视为“水下力量倍增器”和“保持水下优势的关键”，大力推动无人潜航器向实战部署方面转化，例如（1）推进组网式和预置式无人潜航器，未来将形成大范围监视及隐蔽突袭作战能力；（2）研究采用自上而下探测方式的海底星座，它由无人潜航器布放载荷，形成空海一体化探测网络和通信系统；（3）研发长航时无人潜航器采集海洋数据，服务海底战场建设，这些将从根本上

解决深海潜航器在应用方面面临的问题。此外，无人潜航器还将推动隐蔽突袭、大范围监视、远程实时打击作战能力的形成，对未来水下作战产生重要影响，水下潜器平台的相关配套产业链有望受益。

2.4. 装备高超化趋势之下的材料进化

持续飞行速度在 5 马赫数以上的定义为高超声速飞行器，选择能够承受高速飞行气动加热的结构材料是重中之重，部分结构表面温度最高可超过 2700℃，必须使用长时耐高温能力更强的材料，此类材料在高超声速飞行器中有大量应用，潜在可选择材料包括碳/碳复合材料、陶瓷以及钽、铪等难熔合金，经过十多年的试验测试与研发，碳/碳复合材料甚至被认为是“高超声速系统中涂层、热端包覆结构材料的唯一选择”。X-51“乘波者”是波音公司研发的一款高超声速无人试验机，其最高飞行速度可达马赫数 5.1，在前缘鳍、整流罩等需要极端耐热的部件中使用了碳/碳复合材料。在十五五装备高超化趋势之下，碳/碳复合材料有望成为一类有前景的关键需求。

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：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>