

国防军工行业跟踪周报

中报窗口期业绩因素有望上升为行业主要矛盾

增持（维持）

2023年07月31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(0724-0728),军工(申万分类)全周涨跌幅为+0.32%,行业涨幅排名位居第26/31位;年初至今涨幅为+1.34%,行业涨幅排名位居第17/31位。军队与军工体系的巡视与人事调整带来的后续影响依然持续,十四五装备中期调整的需求规划逐渐清晰但形成订单落地仍需要待三季度末左右得到审批,临近8月份,中报预期成为市场关注的重要方向,有望在8月上升为影响行业波动的主要矛盾因素。

■ 上周几个重点事项

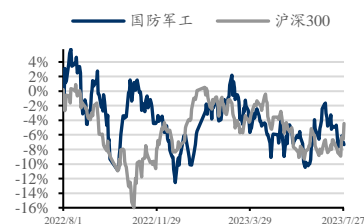
■ **金属增材制造成为行业关注热点。**金属增材制造是未来最具颠覆性前景的基础性生产方式,不仅可以实现传统常规减材手段难以加工的复杂构型,在全生命周期角度更是具备成本优势。军工领域,目前正在导弹、军机、发动机等各类装备平台中逐步实现渗透率提升,通过轻量化提升技战术指标等作战效能、通过全生命周期的成本优势解决军方持续的控价加量诉求等核心痛点;民用领域,目前正在进入多点开花爆量在即的拐点时期,未来空间极为广阔。其中,铂力特作为全球唯一金属3D打印全产业链(粉体-设备-产品)企业,多环节全能,是国内金属增材制造领域龙头企业。

■ **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,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,5-7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,三季度末报批通过后,将在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性

■ **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、中航装备、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:**业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

行业走势



相关研究

《中期调整依然在路上,中报预期有望成为阶段性主要影响因素》

2023-07-24

《周期筑底量价趋明,舰船板块乘风而行》

2023-07-17

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. 金属增材制造成为行业关注热点.....	5
2.2. 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
3. 相关标的	5
4. 风险提示	6

图表目录

图 1: 上周军工（申万）涨跌幅为+0.32%，行业涨幅排名位居第 26 位.....4

1. 上周行业走势情况

上周五个交易日（0724-0728），军工（申万分类）全周涨跌幅为 +0.32%，行业涨幅排名位居第 26/31 位；年初至今涨幅为 +1.34%，行业涨幅排名位居第 17/31 位。

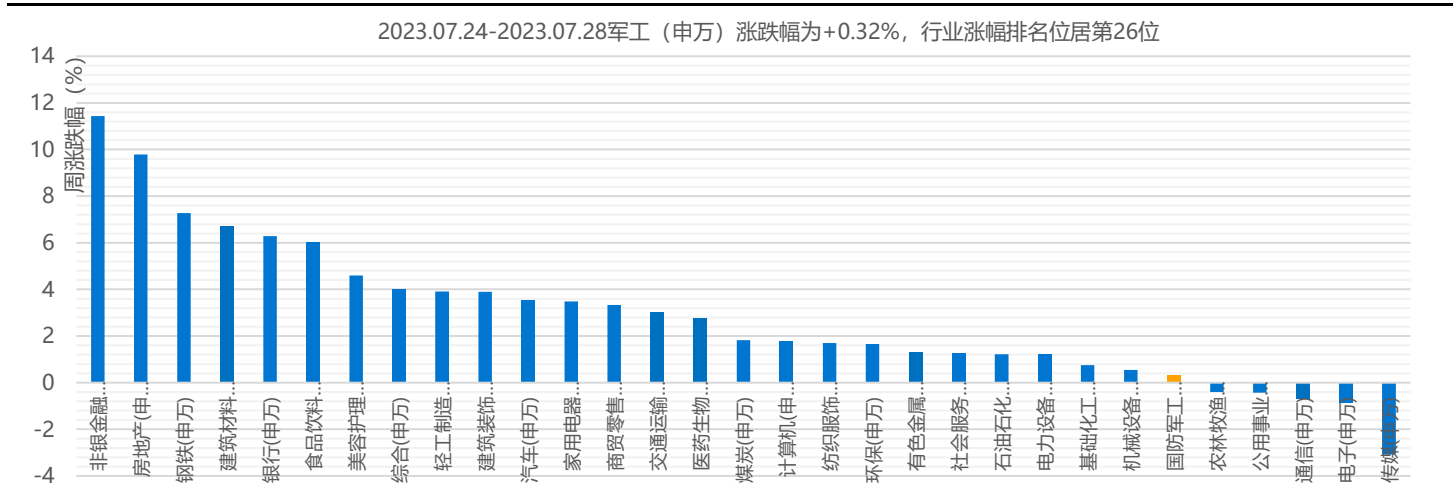
军工行业在连续三周（0612-0630）上涨累计 8.18%之后，在近三周走出连续三周（0703-0721）的调整 -5.37%，上周（0724-0728）止跌横盘收 0.32%，过程中也有较大的波动，周振幅 2.67%。

军队与军工体系的巡视与人事调整带来的后续影响依然持续，十四五装备中期调整的需求规划逐渐清晰但形成订单落地仍需要待三季度末左右得到审批，临近 8 月份，中报预期成为市场关注的重要方向，有望在 8 月上升为影响行业波动的主要矛盾因素。

近期，军工行业呈现出上涨放量与下跌缩量的趋势，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。在 0612-0630 期间的三周，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%。在 0703-0728 期间的四周，行业成交金额从 1475 亿，到 1207 亿，到 929 亿，再到 1007 亿，对应的行业涨跌幅分别为 -2.42%、-0.08%、-2.95%，0.32%。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，虽然有情绪回落与业绩扰动，但行业基本面持续向上，行情表现也有望在波动中上行，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+0.32%，行业涨幅排名位居第 26 位



数据来源：iFind，东吴证券研究所

2. 上周几个重点事项

2.1. 金属增材制造成为行业关注热点

金属增材制造是未来最具颠覆性前景的基础性生产方式，不仅可以实现传统常规减材手段难以加工的复杂构型，在全生命周期角度更是具备成本优势。在军工领域，可以满足日益凸显的轻量化和低成本要求，目前正在导弹、军机、发动机等各类装备平台中逐步实现渗透率提升，通过轻量化提升技战术指标等作战效能、通过全生命周期的成本优势解决军方持续的控价加量诉求等核心痛点；在民用领域，目前正在进入多点开花爆量在即的拐点时期，正在从模具、齿科等领域进入手机、手表等消费电子以及汽车和机器人等领域，未来空间极为广阔。其中，铂力特作为全球唯一金属3D打印全产业链（粉体-设备-产品）企业，多环节全能，是国内金属增材制造领域龙头企业。

2.2. 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，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，三季度末报批通过后，将在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性。

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：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

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>