

国防军工行业跟踪周报

乐观看待军工行业前景，优选核心赛道中下游个股布局

增持（维持）

2023年08月14日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

投资要点

- **上周与 Q2 至今军工行业走势与原因分析:**上周五个交易日(0807-0811), 军工(申万分类)全周涨跌幅为-3.00%, 行业涨幅排名位居第 12 / 31 位, 全市场大部分行业均有明显回调, 主要影响因子来自于宏观因素, 扣除上述因素, 军工行业自身基本面不存在周度明显变化。Q2 至今, 基本以振荡为主, 行业整体性的机会还是没有到来, 从 7 月开始, 目前也在经历连续 6 周的调整与横盘。主要原因有三: (1) 近期军队体系披露部分人事调整, 市场关注某些受影响的军兵种的中期调整的需求在三季度能否如期获批。(2) 近期军队采购信息网发公告, 倒查 2017 年以来招采过程当中违规问题线索, 市场担心从某些个股性的潜在风险扩散并对行业形成压制。(3) 中报业绩情况, 市场部分参与者担心, 二季度高强度的巡视对于军工体系的工业部门的业务节奏开展是否产生影响。
- **优选赛道重视中下游个股的投资机会**
- **优选 4 条赛道:** (1) 主战装备中调落地形成订单带来的新一轮成长机会。(2) 改革的机会。(3) 军贸的机会。(4) 民机的机会。
- **中下游要更重视, 上游需更挑剔:** (1) 中下游要更重视。(2) 上游需更挑剔。
- **主题催化之南海博弈再起:** 8月5日, 菲律宾派出两艘船只擅自闯入南沙群岛仁爱礁海域, 企图向非法“坐滩”军舰运送建筑物资。中国海警船依法予以拦阻并使用水炮进行警示。8月7日, 中国外交部表示菲方行动违反了《南海各方行为宣言》, 并强调中国海警执法行动合法、专业、克制, 无可非议。8月9日, 中国外交部长王毅访问新加坡、马来西亚和柬埔寨, 阐明中方对当前南海局势的立场, 呼吁地区国家保持警惕, 维护南海和平稳定的主导权。
- **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。
- **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

《Q2 至今军工行业基本面与走势复盘分析与当前策略观点》

2023-08-07

《中报窗口期业绩因素有望上升为行业主要矛盾》

2023-07-31

内容目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 1. 上周与 Q2 至今军工行业走势与原因分析 | 4 |
| 2. 优选赛道重视中下游个股的投资机会 | 4 |
| 2.1. 优选 4 条赛道..... | 4 |
| 2.2. 中下游要更重视，上游需更挑剔..... | 5 |
| 3. 主题催化之南海博弈再起 | 5 |
| 4. 相关标的 | 6 |
| 5. 风险提示 | 6 |

图表目录

图 1: 上周军工（申万）涨跌幅为-3.00%，行业涨幅排名位居第 12 位.....4

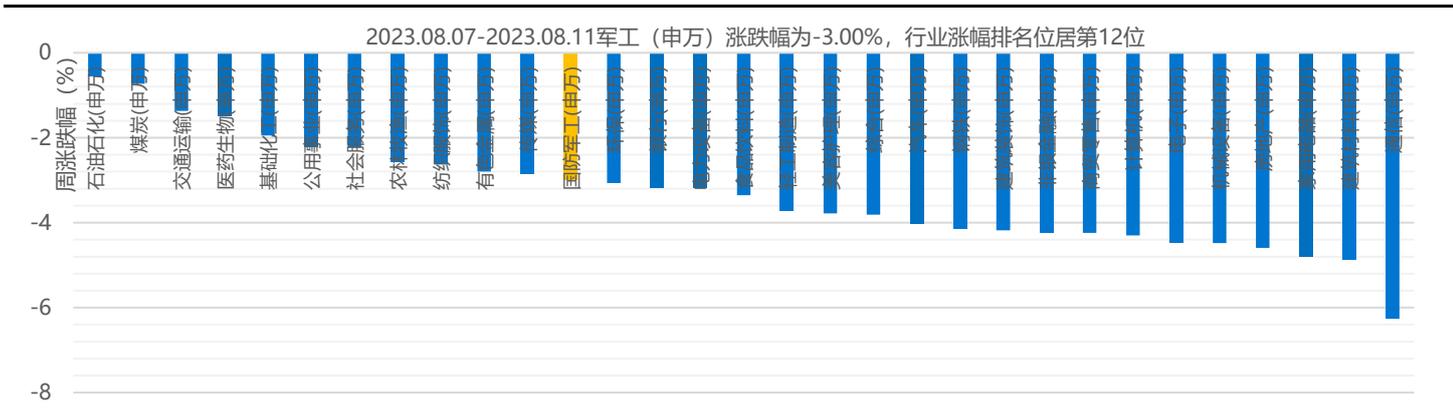
1. 上周与 Q2 至今军工行业走势与原因分析

上周五个交易日（0807-0811），军工（申万分类）全周涨跌幅为-3.00%，行业涨幅排名位居第 12 / 31 位；年初至今涨幅为 -2.03%，行业涨幅排名位居第 18 / 31 位。上周，全市场大部分行业均有明显回调，主要影响因子来自于宏观因素，扣除上述因素，军工行业自身基本面不存在周度明显变化。

Q2 至今，基本以振荡为主，行业整体性的机会还是没有到来，当然中间也经历过连续三周的上涨，即 6 月 10% 的上涨；但进入到三季度，从 7 月开始，目前也在经历连续 6 周的调整与横盘。主要原因有三：（1）近期军队体系披露部分人事调整，市场关注某些受影响的军兵种的中期调整的需求在三季度能否如期获批，其他军兵种是否会有同类的人事变化，人事调整过程中会不会影响一批配套企业尤其是一些民营企业。（2）近期军队采购信息网发公告，倒查 2017 年以来招采过程当中的违规问题线索，市场担心从某些个股性的潜在风险扩散并对行业形成压制。（3）中报业绩情况，市场部分参与者担心，二季度高强度的巡视对于军工体系的工业部门的业务节奏开展是否产生影响；另外，某些主战装备的产业链，在前期批量订单进入总装环节，部分上游环节都在等新订单下达产生业务空档期，也会影响中报业绩。

展望后续，军工行业存在两点预期差：（1）最核心的还是三季度末的中期调整的落地审批，无论如何，大部分装备调整的规划还是要落地，订单还是要下达并逐级传导下来。（2）人事调整的问题上，最差的时点已经过去，整体上看会向着人事架构更加稳固的方向发展。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为-3.00%，行业涨幅排名位居第 12 位



数据来源：iFind，东吴证券研究所

2. 优选赛道重视中下游个股的投资机会

2.1. 优选 4 条赛道

（1）主战装备中调落地形成订单带来的新一轮成长机会：中期调整订单下达，最先受益的是居于下游的主机厂与中游的垄断配套的分系统企业。

(2) 改革的机会: 军工央企存在做大市值补强军费的现实需要, 同时, 国内军工技术向民用外溢实现军民一体, 国外军贸市场带来第二成长曲线, 军工有望成为新的重大产业地位。后续, 国资委或将对军工央企落实和出台进一步支持政策, 包括: 资产重组、股权激励、集团重组、转型考核机制等。我们看好军工央企在国资委政策支持下实现更好的高质量发展, 推荐核心赛道中下游、拥有进一步改革增效预期的军工央企标的。

(3) 军贸的机会: 对外军事合作需主动出击, 在国家安全议题面前, 经贸合作议题相对脆弱易被破坏, 中国应当加强与域外相关国家的军事合作, 包括军品贸易、联合演习等, 在国家安全的层面不缺位, 才能成功应对国外对华围堵。军贸的主力拳头产品, 军机(战斗机, 运输机, 直升机, 无人机)、舰船、地面车辆、导弹、远火、雷达都有发展空间。

(4) 民机的机会: 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, 印度两个订单达到 1000 架需求, 既反映着当下航空业的强劲复苏之势, 也预示着未来较大的增量空间。未来 20 年年均 2000 架民机需求, 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。可以关注民机产业链。

2.2. 中下游要更重视, 上游需更挑剔

(1) 中下游要更重视: 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众多增量资金的青睐, 推荐关注处于链长地位的已经激励到位的拥有改革弹性的央企(中航沈飞、中航西飞、江航装备、中航高科等)。

(2) 上游需更挑剔: 上游配套环节要选在装备制造链条中卡位核心, 技术底蕴强, 综合抗风险能力高的企业, 部分优质上游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, 推荐关注具备技术壁垒的高附加值企业(铂力特、华秦科技等)

在经历前期一系列来自行业多个层面的深刻变化之后, 还是要更加重视中下游居于链长环节的央企, 抗风险性, 改革潜力, 盈利天花板逐步打开等, 带来较大投资机会, 尤其是 Q2 至今, 有一些板块走出了超额收益, 恰恰就是在央企船舶板块(中国船舶、中国重工、中国动力、中船科技等), 以及军机板块(中航沈飞、中航高科);

3. 主题催化之南海博弈再起

8 月 5 日, 菲律宾不顾中方一再劝阻和警告, 派出两艘船只擅自闯入南沙群岛仁爱礁海域, 企图向非法“坐滩”军舰运送用于维修加固的建筑物资。中国海警船依法予以

拦阻，使用水炮实施警示。事件发生后，美国国务院发表声明，对中国海警在仁爱礁对菲方行动采取的执法措施予以指责，甚至声称对菲海警的武装攻击将触发《美菲共同防御条约》。

8月7日，中国外交部表示，菲方举动侵犯了中方主权，违反了《南海各方行为宣言》。中国海警船依法予以拦阻，并采取了警示性执法措施，现场操作专业、克制，无可非议。美国怂恿、支持菲律宾维修加固仁爱礁“坐滩”军舰，甚至派军机军舰在海上配合支持菲方，并动辄以履行《美菲共同防御条约》来威胁中方。美方这一做法是明目张胆地为菲方侵犯中方主权撑腰打气，其图谋是注定不能得逞的。

8月9日晚，中共中央政治局委员、外交部长王毅抵达新加坡，于10日正式开启对新加坡、马来西亚和柬埔寨的访问。期间，王毅就当前南海局势阐明中方立场：多年来，在中国和东盟共同努力下，南海局势实现总体稳定，也为各自发展提供了良好环境。而美国等一些势力唯恐南海不乱，不断在这一海域兴风作浪。最近又借仁爱礁争议煽风点火，在中菲之间挑动是非，怂恿对抗，破坏南海和平安宁，以服务美自身地缘政治战略。中方希望地区国家对幕后黑手保持必要警惕，把维护南海和平稳定的主导权掌握在自己手中。

日前，据外媒报道，美天基卫星监测系统探测中国在西部发射基地成功试射了一枚超高音速导弹命中南海的一艘移动靶船，这次导弹试射传递的震慑信号非常明确。8月13日，广东海事局发布航行警告，8月14日13时至14时，南海海域预计有火箭残骸落区，禁止进入。

4. 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。

5. 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>