

# 国防军工

证券研究报告

2019年03月05日

## 国防预算持续保持相对 GDP 超额增速,宏观数据与订单放量双向印证高景气

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517010004

zourunfang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《国防军工-行业研究简报:坚定衰退期策略,军工逆周期与穿越周期双重优势》 2019-02-24

2 《国防军工-行业研究周报:18Q4 基金持股配置下滑望恢复,19 年配置破局重在民参军》 2019-01-27

3 《国防军工-行业研究周报:国资委权力下放薪资\激励\投资多权限,两大军工央企入选“一流”》 2019-01-20

### 国防预算总额再提升 7.5%, 持续保持相对 GDP 超额增速

据新华社 3 月 5 日消息,我国 2019 年国防预算为 1.19 万亿元,同比+7.5%,持续保持相对于 GDP 的超额增速:据 3 月 5 日新华社发布的 2019 年政府工作报告原文,我国 2019 年 GDP 增速预期为 6%~6.5%,比去年同期 6.5%的目标下降了 0%~0.5%个百分点。我们取增速预期的中间数 6.25%进行计算,可以发现,国防预算实现了 1.25 个百分点的超额增长。

新时代强军目标的大方向已定,国防投入有望常年保持超额增速。据新华社,17 年 10 月 26 日国家主席习近平出席军队领导干部会议,强调党在新时代的强军目标:(1)确保到 2020 年基本实现机械化,信息化建设取得重大进展,战略能力有大的提升,(2)力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化,到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。强军目标已成为我国国防建设重点,军费绝对值与同比增速有望实现长期双向上升。

### 十三五后期装备采购集中拨付将上行, 订单进入放量拐点

“十三五”计划已至最后两年,经济下行压力期,军费支出将成为政府上调支出、带动经济回升的重要方式。2018 年军费占 GDP 1.23%,2019 年上升至 1.244%,军费的后周期对冲属性凸显。作为典型的穿越周期品,在当前宏观环境下,军工资产建设增幅亦有望高于军费投入,实现更高的稳定增长。

军工资产建设订单释放情况亦良好。目前,全军装备采购信息网出现大量订单释放:截止 12 月 6 日共释放 1413 项配套订单,且这些订单均在 Q4 开始大量释放,2017 年同比仅释放 136 项订单。因此,我们可以明显发现,军工行业正处在拐点向上的关键位置,逆周期属性值得长期重点关注。

### 科创转化核心沃土, 高研发迎来价值重估

坚定不移推进新时代强军目标主线,我国军工研发与建设持续不断地进行。我国现已公开 16 个国家重大专项,其中军工自主承担 7 项(占 43.75%),直接、间接参与共 10 项(占比高达 62.5%)。各大重点军工研发建设持续推进,我国已将军工行业作为科技研发创新的主体。3 月 1 日证监会发布《科创板首次公开发行注册管理办法(试行)》,优先支持符合国家战略、拥有关键核心技术、科技创新能力突出、具有较强成长性的企业。我们预计科创板将有望引领军工这个科研转化核心地带的价值重估,多重上市标准将塑造传统相对估值法上行,主板、创业板均有机会迎来相似企业估值上修机遇。

军工是我国科创转化的核心沃土,2017 军工行业研发费用占比高达 7.224%,在中信行业指数中排至第 2 名的高位,军转民作用亦十分凸显:互联网、计算机、移动通信、导航、核电等众多超大规模产业都属于军转民项目,其中不乏中兴通讯(董事长来自航天科技集团)、海康威视等多个行业巨头(详见 3 月 2 日报告《策略&行业:扬帆出海,科创立国》)。在未来,一二级市场均有望出现更多的军转民现象级企业。

### 定价改革分歧带来机遇, 科创主线有望带来军工估值上修

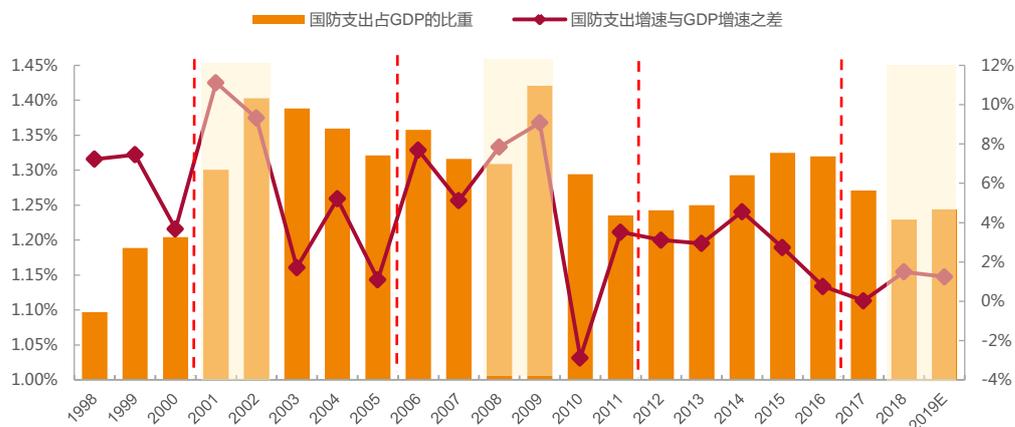
策略一:军工全面进入高景气,分歧中坚定看好。军工去年年末调整主要由军工定价改革分歧所致,分歧带来机遇。2019 是十三五倒数第 2 年,国防支出在经济中地位凸显,后两年望成为军费集中拨付款时段,定价机制改革利好核心企业与海洋装备。关注:(1)主机厂:内蒙一机、中航沈飞、中直股份;(2)配套/改制企业:四创电子、航天电子(与电子团队覆盖)、中航电子;(3)海洋装备:中船科技、中船防务、ST 船舶。

策略二:预计科创板将出现较多高 PE 企业,聚焦科研实力和投入的新估值体系也将出现,传统主板和创业板估值亦有跟踪调整机遇。聚焦高研发投入的国企/院所资产投资机会、高研发自主可控小市值企业机遇。关注:航锦科技、和而泰、金信诺、振华科技、火炬电子。

风险提示:国家军工建设速度放缓,科创板落地延后风险。



图 1：根据 2019 年政府工作报告、新华网披露的国防预算数据可知，我国 2019 年国防预算将达 1.19 万亿，同比+7.5%，略降 0.6 个百分点，占 GDP 比重有望达到 1.244%，同比增长 0.014 个百分点



资料来源：Wind，新华社，天风证券研究所

图 2：我国世纪初经济承压、2008 年全球次贷危机期间军费亦出现穿越周期的增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

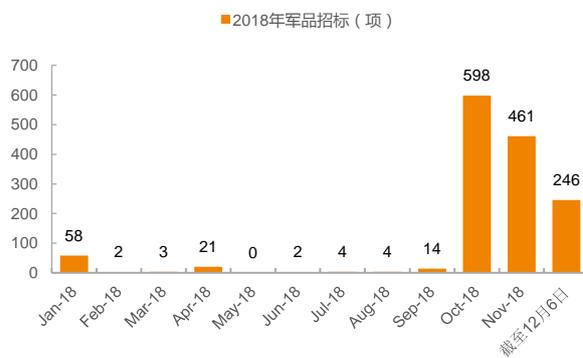
图 3：2018 年军品采购招标出现超大规模上涨



资料来源：全军武器装备采购信息网，天风证券研究所

注：统计时间截至 2018 年 12 月 6 日

图 4：2018 年大规模军品采购主要发生在 10-12 月



资料来源：全军武器装备采购信息网，天风证券研究所

注：统计时间截至 2018 年 12 月 6 日

图 5：2017 年行业研发费用占比（军工为第二）



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 1：我国 16 个重大专项中，军工行业主承担 7 项（占比 43.75%），共同承担 3 项，总计高达 10 项（占比 62.5%）

序号	重大专项名称	全名	承担情况	官网首次披露日
1	核高基	核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品	军工承担	2008/10/19
2	宽带移动通信	新一代宽带无线移动通信网	共同承担	2008/12/12
3	传染病防治	艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治		2008/12/12
4	数控机床	高档数控机床与基础制造装备		2009/1/9
5	水污染治理	水体污染控制与治理		2009/2/19
6	集成电路装备	极大规模集成电路制造装备及成套工艺	共同承担	2009/4/15
7	核电	大型先进压水堆及高温气冷堆核电站	共同承担	2009/4/21
8	转基因	转基因生物新品种培育		2009/5/4
9	新药创制	重大新药创制		2009/5/6
10	大型飞机	大型飞机	军工承担	2009/12/18
11	油气开发	大型油气田及煤层气开发		2010/3/9
12	高分	高分辨率对地观测系统	军工承担	2016/6/15
13	载人航天与探月工程	载人航天与探月工程	军工承担	2016/9/28
14	两机专项	航空发动机与燃气轮机专项	军工承担	2016/11/24
15	北斗卫星导航系统	北斗卫星与导航系统	军工承担	2017/3/21
16	机载专项	国家机载重大专项	军工承担	2018/9/27

资料来源：国家科技重大专项网，中证网，经济参考报，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com