

# 国防预算增速超预期，美国军工产业装备采购值得借鉴

## ——从美国国防预算开支看中国国防预算开支

2019年03月05日

看好/维持

国防军工 专题报告

### 投资摘要：

两会报道 2019 年中国国防军费预算增速为 7.5%，约为人民币 1.19 万亿元，我们认为，在整体财政收入增速下滑的背景下，国防预算增速超市场预期，而未来国防预算绝对额较大的体量效应将逐步显现。

从美国国防预算开支角度来看，2019 年美国国防预算超 7000 亿美元。美军海陆空装备更新将提速，新一轮大国之间军事竞赛或展开，我们研究了美国军工产业研发投入和重点领域装备采购，发现稳定的科研费为装备发展提供了技术基础，装备购置费波动主要是因战争应急购置影响，体现边建边用思想，海空军科研费和购置费持续保持较高水平，这些经验都值得我国军工企业借鉴。

我们认为，今年的军工板块投资重点要看基本面反转和价值重估的标的，要重视政策面回暖和军品定价机制改革措施的落地。2 月份以来，军品定价机制改革落地，央企人事变动频繁，部分央企新任领导有望带来企业的新面貌新格局，资本运作将十分频繁，方案可能有所创新，行业的边际改善十分明显，部分处于低谷期的型号产品将迎来转机。因此，在军工板块估值处于历史底部区间的时间窗口，我们就有理由围绕军工股的“成长股、科技股、重组股”三大属性挖掘价值，发现机会。

主流标的中，建议重点关注**卫士通、洪都航空、中国长城、湘电股份**等个股，其核心是“**基本面反转**”+“**价值重估**”。这类拐点型标的拥有更大的弹性。

民参军方面，建议关注**景嘉微（军机显控芯片）、中海达（海军导航高精度定位和无人驾驶）、和而泰（军用射频芯片，5G 毫米波频谱将发布）、高德红外（反坦克导弹批产）、光威复材（军机碳纤维）**等标的。

**推荐标的：**卫士通、洪都航空、中国长城、湘电股份、景嘉微、中海达、和而泰、高德红外、光威复材。

**风险提示：**武器装备交付进度、军品定价机制改革、科研院所改制不及预期。

### 陆洲

010-66554142 luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480517080001

### 王习

010-66554034 Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480518010001

### 研究助理：

#### 张卓琦

010-66554018 zhangzq\_yjs@dxzq.net.cn

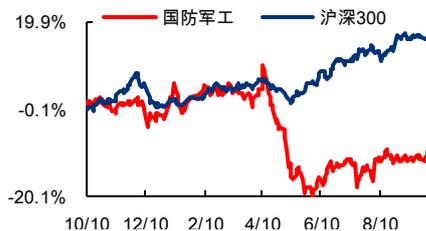
执业证书编号：S1480117080010

### 行业基本资料

### 占比%

股票家数	50	1.48%
重点公司家数	-	-
行业市值	8471.13 亿元	1.35%
流通市值	7241.36 亿元	1.64%
行业平均市盈率	83.96	/
市场平均市盈率	20.59	/

### 行业指数走势图



资料来源：贝格数据，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《军工专题报告：飞机碳纤维产业链分析》2019-02-27
- 2、《国防军工行业 2019 年年度投资策略报告：业绩政策脱虚入实，“白马”为盾，“重组+民参军”为矛》2018-12-14

## 目 录

<b>1. 国防预算增速符合预期，绝对额较大体量效应将逐步显现</b> .....	<b>3</b>
1.1 国防预算绝对额绝大，体量效应将逐步显现.....	3
1.2 国防费用增速虽然不及 2018 年，但占比低于世界主要国家.....	3
<b>2. 美国国防预算刺激海陆空装备更新，美国迎来新一轮军事建设周期</b> .....	<b>3</b>
2.1 2019 年美国国防预算超 7000 亿美元，美军海陆空装备更新将提速.....	4
2.2 《2019 财年国防授权法案》或是美国开启新一轮军事建设周期的起点.....	4
2.3 新一轮大国之间军事竞赛或展开.....	4
<b>3. 美国军工产业研发投入和重点领域装备采购值得我国借鉴</b> .....	<b>5</b>
3.1 稳定的科研费为装备发展提供了技术基础.....	5
3.2 装备购置费波动主要是因战争应急购置影响，体现边建边用思想.....	5
3.3 海空军科研费和购置费持续保持较高水平.....	5
3.4 军工崛起决定大国兴衰.....	6
3.5 军工国企有望通过资本市场进行改革和定价.....	6
3.6 未来军费的有效性将得到进一步加强.....	7
<b>4. 其他重要国家国防预算梳理</b> .....	<b>7</b>
4.1 俄罗斯国防预算步入下行通道.....	7
4.2 日本防卫预算连续六年增长.....	8
4.3 全球国防预算来看，亚太地区增长明显.....	9
<b>5. 投资建议</b> .....	<b>11</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>11</b>

## 表格目录

<b>表 1：全球前 15 大军工集团美国占据 8 席</b> .....	<b>6</b>
---------------------------------------	----------

## 插图目录

<b>图 1：2017 年各国国防预算占 GDP 的比重以及各国国防预算占政府支出的比重</b> .....	<b>3</b>
<b>图 2：2019 年美国国防预算超 7000 亿美元，增幅明显</b> .....	<b>4</b>
<b>图 3：中美两国人均军费开支对比（美元）</b> .....	<b>5</b>
<b>图 4：中国国防费用构成</b> .....	<b>7</b>
<b>图 5：俄罗斯国防预算步入下行通道</b> .....	<b>7</b>
<b>图 6：2010-2018 年日本国防预算及增速</b> .....	<b>8</b>
<b>图 7：1988-2016 世界军费支出（亿美元）</b> .....	<b>10</b>
<b>图 8：2015-2016 各地区军费开支变动百分比（%）</b> .....	<b>10</b>
<b>图 9：世界军费开支前 15 国家各自占比（%）</b> .....	<b>10</b>

## 1. 国防预算增速符合预期，绝对额较大体量效应将逐步显现

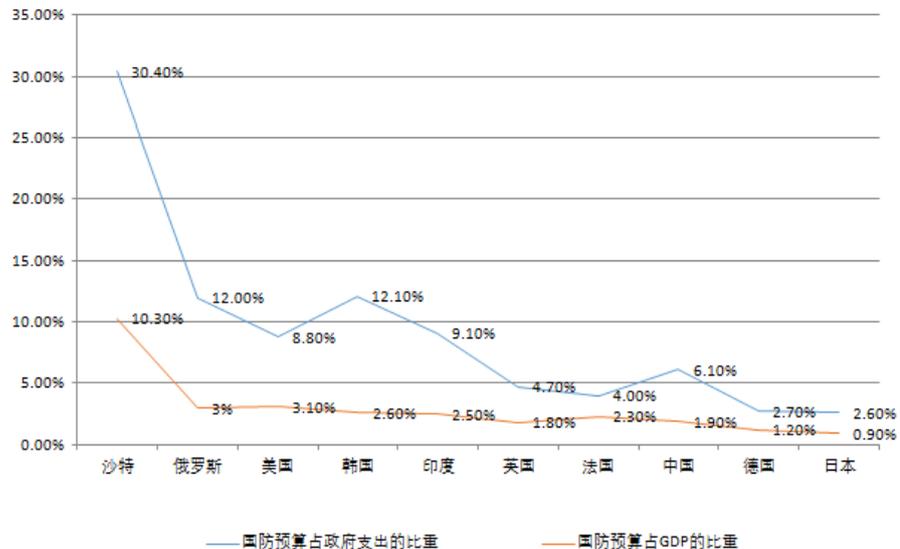
### 1.1 国防预算绝对额绝大，体量效应将逐步显现

根据两会报道，2019 年中央预算中国防开支增速为 7.5%，约为人民币 1.19 万亿元。我们认为，在整体财政收入增速下滑的背景下，国防预算增速略超市场预期。2018 年中国国防支出增长 8.1%，达到 11069.51 亿元人民币，2017 年国防预算支出约为 10443.97 亿元，增长 7%，已突破万亿元大关。2016 年中国国防预算支出为 9543.54 亿元，增长 7.6%；2015 年中国国防预算支出为 8868.98 亿元，增长 10.1%。目前军费体量正处于万亿关口，对于主营军工业务产品的优质军工上市公司而言，体量增长带来的增幅效应远胜于行业平均增幅。未来国防预算或侧重于战略空军、远洋海军及军民融合，细分领域包括雷达、新材料、无人机。

### 1.2 国防费用增速虽然不及 2018 年，但占比低于世界主要国家

根据中国产业信息网，我国国防开支占全国财政预算比例近 10 年平均值为 5.57%，2018 年全国预算收入目标定在人民币 18.32 万亿元，同比增加 6.1%；2018 年预算支出目标定在人民币 20.98 万亿元，同比增加 7.6%。2018 年国防支出预算占全国财政预算支出 5.28%，较 2017 年近十年最低水平 5.03% 有所回升。无论从国防预算占国内生产总值、国家财政支出的比重看，还是从人均数额看，中国的国防投入水平都低于世界主要国家。2017 年，美国国防预算开支占 GDP 比重为 3.10%，占政府支出比例高达 8.80%。

图 1：2017 年各国国防预算占 GDP 的比重以及各国国防预算占政府支出的比重



资料来源：SIPIR、东兴证券研究所

## 2. 美国国防预算刺激海陆空装备更新，美国迎来新一轮军事建设周期

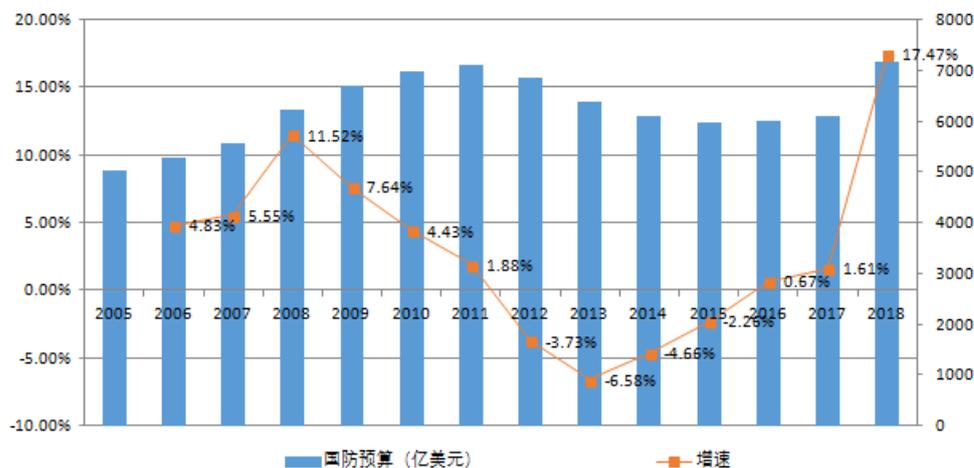
## 2.1 2019 年美国国防预算超 7000 亿美元，美军海陆空装备更新将提速

2018 年 8 月 1 日，美国参议院投票通过国防授权法案草案，为美军在 2019 财年批准 7163 亿美元军费，美国国防预算占联邦总预算的比例为 16.27%，这笔巨额资金主要包括美军的基础国防预算、海外军事行动、战争准备费用以及核武研发。具体来看，这次军费包含本土国防预算 6169 亿美元、核武器研发 219 亿美元、690 亿海外作战等。但美国四大军种武器装备的持续更新换代与海外利益保障需求的不断增强将对国防预算持续提出新的需求，美国国防预算总量仍将保持持续上升的态势。受特朗普提出的防卫自付政策影响，日、韩、英、法等国家军费也将持续增加，因此 2019 年世界军费在以美国为核心的军事同盟的带动下，仍将继续保持稳步上升趋势，我国国防预算增速受此影响或将维持增长态势。

## 2.2 《2019 财年国防授权法案》或是美国开启新一轮军事建设周期的起点

根据美国国防部发布的 2019 财年预算申请，声称着眼于大国竞争的“长期考量”，大举增加军费，谋求全面扩军，把反导系统和核武库建设放在突出位置，美国 2019 年国防预算增至 7160 亿美元，是迄今为止任何联邦部门的最大增幅。在金融危机后的此轮军事建设周期中，美国或将推进主战装备和军事战略的全面转型，新一轮科技革命的先进成果或被广泛运用于军事领域，这将从根本上改变美国的军事实力和国际军事力量对比。

图 2：2019 年美国国防预算超 7000 亿美元，增幅明显



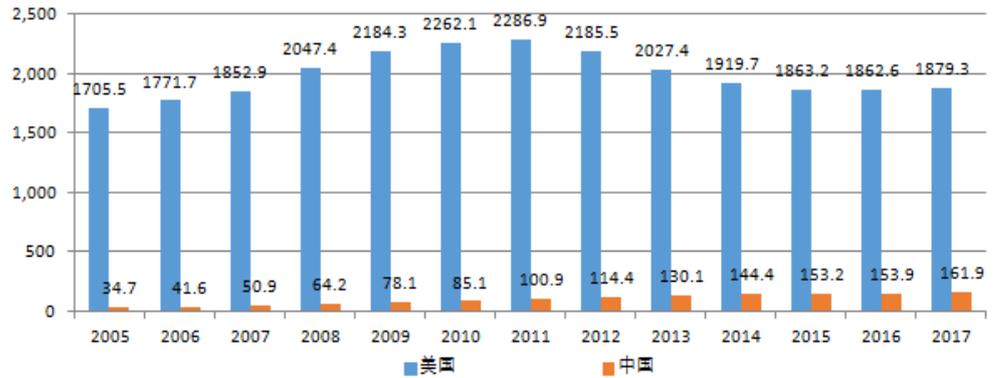
资料来源：SIPIR、东兴证券研究所

## 2.3 新一轮大国之间军事竞赛或展开

我们认为，美国强军、扩军将加剧全球军事竞争，可能引发新一轮主要大国之间的军事竞赛。《2019 财年国防授权法案》实现了军费开支和军队规模的同步增长，这或加剧其他国家对美国军事意图的担忧。在缺乏明确战争目标的背景下，美国继续强军、扩军只有两种合理的动机。第一种动机是为应对下一场战争和军事对抗作准备，而从特朗普一系列战略文件看，这场战争的对手很可能是俄罗斯、中国等主要大国。第二种动机是率先挑起大国军事竞赛，逼迫其他国家提升军事投入。这两种动机都会引发中国与俄罗斯担忧，促使两国与美国展开军事竞争。美国媒体认为，该法案对中国和俄罗斯发出了最强硬的声音，美国已经把与两国开展全面竞争作为比应对恐怖主义

更优先的目标。

图 3：中美两国人均军费开支对比（美元）



资料来源：SIPIR、东兴证券研究所

### 3. 美国军工产业研发投入和重点领域装备采购值得我国借鉴

#### 3.1 稳定的科研费为装备发展提供了技术基础

美军高度重视装备研发投入，投入规模长期稳定在国防部常规预算的 14%左右，2003~2008 财年强调反大规模杀伤性武器外，投入方向重点不突出，科研费一度达到国防预算的 18%（装备预算的 30%）。从稳定性来看，科研费在国防部常规预算的比例极为平稳，除 2003~2008 财年在 16%~18%外，基本稳定在 13%~15%之间。由于新装备的发展大致需要十年左右，所以美军非常重视研发投入，持续保持高额科研费投入，为持续推动装备发展提供了技术基础。稳定在科研费 18%的预研投入也为装备技术发展提供了核心动力。而且，为加强跨军种新技术应用和高技术装备发展，国防部业务局直接掌管使用整个装备科研费的 28%，预研费的 45%。

#### 3.2 装备购置费波动主要是因战争应急购置影响，体现边建边用思想

三项费用中，购置费占比 39%最高，受战争的影响，年均变化率达到 11%，主要是受应急购置费影响。2008 财年 749 亿美元的应急购置费占当年购置费的 45%，这从侧面表明美军装备存量有限，在战争中报废老旧装备和消耗弹药后，需要大量应急采购新装备补充。

#### 3.3 海空军科研费和购置费持续保持较高水平

从装备预算平均占比看，陆海空分别为 24%、28%、30%。海空军装备预算变化较小，对应急预算依赖程度低（2001 财年海军和空军应急购置预算分别为 0.06%、3.58%，2007 财年，海军、空军这一比例为 26%、20%），2008 年以后装备预算规模虽受装备预算整体下降影响而有所下降，但在装备预算中占比却持续增长，2016 财年已达到 64%，仅从科研费和购置费来看，海军和空军长期维持在 65%，陆军和国防部业务局则仅为 24%和 18%。近 3 年海空军的科研费和购置费占比不断增加，2016 财年已达到 72%，充分表明在“空海一体战”（后改为“全球公域介入与机动联合”概念）影响下，美军向海空军装备建设的倾斜趋势。其次，陆军科研费占比持续相对较低，而占主体的购置和维修费受战争影响较大。各军种主战装

备特点不同，陆军装备类型多但规模小，科研费占比最低，而空军和海军装备规模较大，科研投入较高。2008年前后陆军装备预算虽有较大增长，占比达到34%，但主要使用应急预算，重点用于海外作战装备的战时购置和维修，且2008年以后陆军装备预算持续走低，2017财年占比下降到18%。三是空军人均装备预算远高于其他军种，各军种差距不断拉大。在人均装备预算额方面，空军遥遥领先于海军和陆军，空军和海军增幅明显，而且三军种之间的差距有不断扩大的趋势。这与各军种作战特性和人员编成密切相关。

表 1：全球前 15 大军工集团美国占据 8 席

2017 年排名	2016 年排名	公司	国家	武器销售额（2017 年，百万美元）	总销售额（2017 年，百万美元）	武器销售额占比（%）
1	1	洛克希德·马丁	美国	44920	51048	88
2	2	波音	美国	26930	93392	29
3	3	雷神	美国	23870	25348	94
4	4	BAE 系统	英国	22940	23490	98
5	5	诺斯罗普·格鲁曼	美国	22370	25803	87
6	6	通用动力	美国	19460	30973	63
7	7	空客集团	跨欧洲	11290	75239	15
8	9	泰雷兹	法国	9000	17799	51
9	8	Leonardo 集团	意大利	8860	12990	68
10	13	金刚石·安泰	俄罗斯	8570	9122	94
11	11	联合技术	美国	7780	59837	13
12	10	L-3 Communications	美国	7750	9753	79
13	12	亨廷顿·英格尔斯	美国	6470	7441	87
14	14	联合飞机	俄罗斯	6440	7744	83
15	19	联合造船	俄罗斯	4980	5583	89

资料来源：SIPRI，东兴证券研究所

### 3.4 军工崛起决定大国兴衰

自古以来，历史进程中的大国兴衰莫不蕴藏着一个亘古不变的铁律：大国崛起，成于经济和军事的协调；大国衰败，败于经济和军事的长期失调。一个大国要在激烈的国际竞争和剧烈的权力格局变动中赢得主动，关键是实现经济系统和军事系统相互融合、相互促进的良性互动，进而实现新质生产力和新质战斗力的双向跃升。在这样的格局中，军工企业必将大有作为。与此同时，在实体经济普遍产能过剩的情况下，长期以来对垄断军工企业投入的巨额国有资本也需要通过国内外两个市场实现应有的经营收益，让广义上的国防经济成为拉动转型升级的有力武器，成为平衡中央政府资产负债表的重要工具。

### 3.5 军工国企有望通过资本市场进行改革和定价

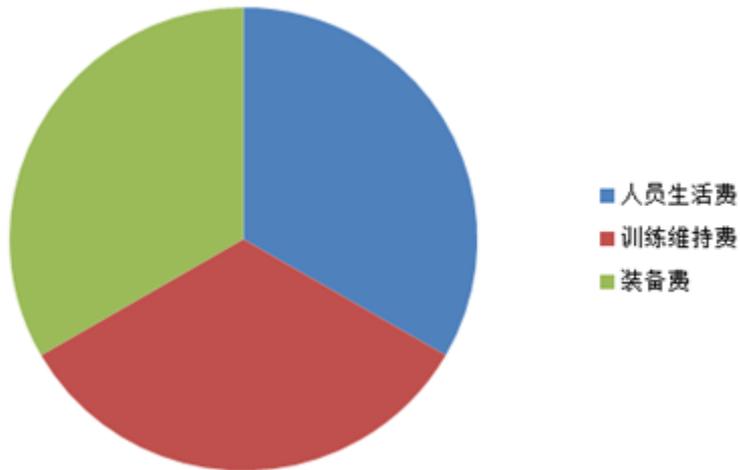
美国军工企业经过大规模重组后，将资金用于扶植少数实力最强的企业，形成代表美国国家水平的军工集团，以保持美国在军事技术上的霸主和头号军火商地位。预计下一步我国军工央企将进行“资产合并同类项”式的重组，以打造跨军种、跨平台的军事体系服务供应商，最终实现“一份投入、两份产出”的军民融合深度发展。围绕资本市

场展开重组，这是保证国企改革规范有序公平公正的最佳途径，其核心支撑是资本市场的定价功能。在军工集团将要铺开的资产合并同类项过程中，上市公司的市值将成为定价的最好依据，并将在很大程度上决定资产整合的主导权和话语权。军工企业不但可以通过资本运作增加有效供给以及提升创新成果转化率，更可以通过员工持股、股权激励等制度改革来提升企业经营效率。

### 3.6 未来军费的有效性将得到进一步加强

始于 2015 年军队改革和中央高层反腐将促进国家军事力量的快速发展，反应在军费上，我们认为军费的有效性将进一步加强，在本次军改中，压减老旧装备部队，精简机关和非战斗机构人员成为了重点。三个方向都直指军费利用的有效性，换句话说军费未来将重点被用在“提升战斗力”的建设上，各层级对战斗力没有提升价值的费用将被大幅削减；与此同时，中央在全军开展反腐运动，符合国家新军事学说，满足军事定位的武器装备采购有望加速，符合习近平所倡导“军事经济效益”理念，相应装备升级列装速度有望加快。目前中国国防费用主要由人员生活费、训练维持费和装备费三部分组成，各部分大体各占 1/3，随着裁军的推进，未来训练维持费用和武器装备费用有相对提高的趋势，两者的提高将直接加速武器装备的更新换代，提升军工行业上市公司基本面。

图 4：中国国防费用构成



资料来源：东兴证券研究所

## 4. 其他重要国家国防预算梳理

### 4.1 俄罗斯国防预算步入下行通道

俄罗斯国防预算高速增长后下滑明显。俄罗斯国防预算从 2010 年到 2015 年一直保持较快增长，五年累计涨幅高达 93%。但从 2015 年起，其国防预算支出迅速下降。一方面是由于俄罗斯本国经济发展不景气，另一方面以美国为首的西方国家对其实施经济制裁，导致俄罗斯不得不缩减国防军费开支。

图 5：俄罗斯国防预算步入下行通道



资料来源：东兴证券研究所

然而俄罗斯目前的安全形势以及它在叙利亚的军事行动，包括它的军队建设发展计划，比如在克里米亚、北极以及叙利亚新建大量的军事设施。在此背景下，俄罗斯国防部和财政部每年在军费问题上的斗争愈演愈烈。

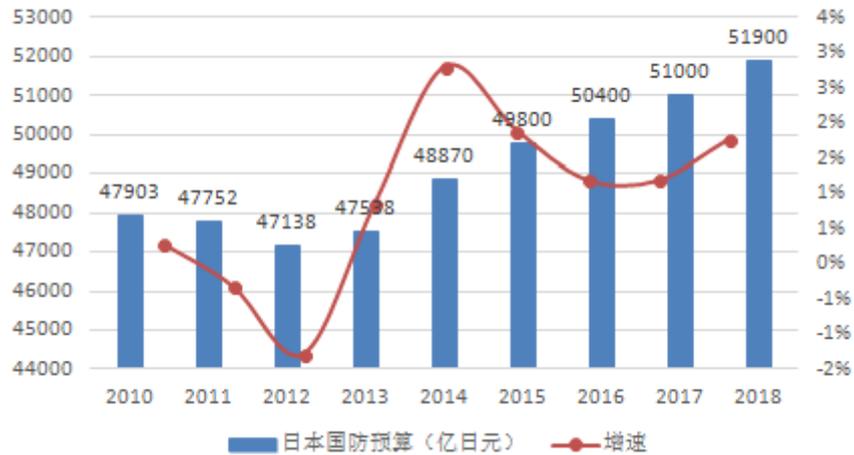
在俄罗斯去年年底批准的最新的《国家武器纲要》中，双方经过斗争博弈，最后达成了未来十年的大约 20 万亿的费用。从表面上来看，与上一版为期十年的纲要数目大致相同，但是考虑到通货膨胀因素，实际上俄罗斯的国防费还是削减的。

在武器方面，传统武器装备虽然是其强项，但是着眼最近几场战争，传统依靠坦克、飞机、大炮、航母的战争花费太大。普京在最近几次的国防部的部扩大会议上，以及不久前召开的叙利亚军事行动的经验总结会上，反复强调俄罗斯要适应信息技术时代的要求，建设新一代的军队，首先就是要从现代化的武器装备做起，放弃传统的武器装备，转变了军事发展思路，未来将重点发展空基、陆基和海基等高精度武器，包括无人机、单兵装备、最新的侦察、通信和无线电电子对抗装备，实现真正意义上的质量建军。

#### 4.2 日本防卫预算连续六年增长

**日本防卫预算连续 6 年增长。**日本政府于 2017 年 12 月 22 日批准 2018 财年政府财政预算案，其中防卫预算连续第 6 年增长，并连续第 3 年超过 5 万亿日元（100 日元约合 5.8 元人民币），以 5.19 万亿日元创历史新高，较上一年度增加 13%。日本将着手购买两套美国路基神盾系统及中程导弹，用于构建陆上部署型导弹拦截系统“陆基宙斯盾系统”。另外，预算亦包括研究美制长程巡航导弹的兼容性，以及提升本土防空控制能力及添置更先进的雷达系统。日本国会 2 月 1 日通过 2017 年度补充预算，追加支出达 2.7073 万亿日元，其中防卫费为 2345 亿日元，占 8.6%，利用补充预算逐步扩大防卫费。预算旨在加强日本国土防空能力，以对抗来自朝鲜越来越大的威胁和加强自卫队对东海偏远岛屿的保护和控制能力。

图 6：2010-2018 年日本国防预算及增速



资料来源：东兴证券研究所

首先预算拨款 1365 亿日元，以提高国家反导弹防御系统的能力。其中拨出 7 亿日元给陆上自卫队用于研究地质特征，以确定两套宙斯盾导弹防御系统的潜在部署地点。日本海上自卫队将收到 627 亿日元，用以采购“宙斯盾”舰载防空系统配备的 SM-3Block-IIA 和 SM-3Block-IB 型拦截导弹；922 亿日元用于建造两艘 3900 吨的多用途军舰；697 亿日元用于建造一艘 3000 吨的柴电潜艇。

日本自卫队将获得 47 亿日元的资金用于改善日本航空航天国防地面环境系统 (JADGE)，以支持自动空中威胁预警系统。87 亿日元用于开发一种新型多重输入输出雷达 (MIMO)，以侦查发现低能见度战斗机和弹道导弹。2.16 亿日元用于采购由挪威康斯堡防务系统公司生产的装在“闪电”F-35A 战机上的远程巡航导弹。在 F-15J 和 F-2 型战斗机上分配了约 2900 万日元用于测试 AGM-158B 型 JASSM-ER 和 AGM-158C 型 (LRASM) 导弹。775 亿日元用于购买 6 架 F-35A 型飞机，247 亿日元用于购买 1 架 E-2D“鹰眼”飞机；147 亿日元用于采购 RQ-4“全球鹰”无人机；267 亿日元采购一架“飞马”空中加油机。

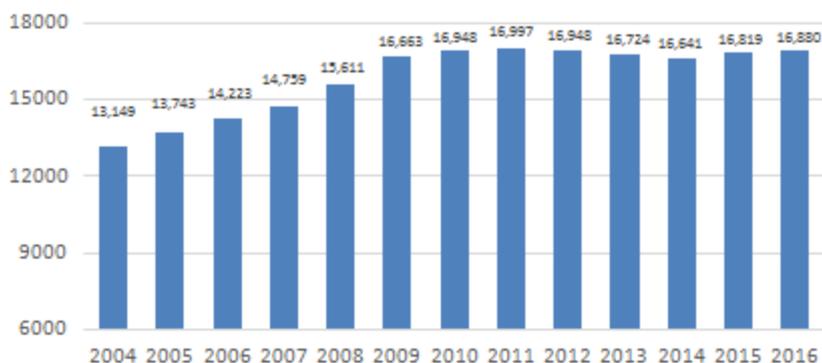
**反舰导弹及反弹道导弹系统能力或大大增强。**为加强对偏远岛屿的保护和控制能力，日本防卫省计划拨出 46 亿日元用于研究和开发高速导弹以及 54 亿日元用于研发新型反舰导弹。此外防卫省还在 2018 年财年的补充预算中分配了 622 亿日元，以扩大日本反弹道导弹系统的能力。其中包括，28 亿日元用于支付美军对两个宙斯盾系统的技术援助。301 亿日元用于购买爱国者导弹系统的 PAC-3MSE 导弹。

虽然区域性威胁变得更加紧迫，但日本由于人口老龄化的社会保障需求以及和平主义大受欢迎，军事开支受到限制。但自日本首相安倍晋三 2012 年上任以来，日本国防预算增长了大约 10%，约占经济的 1%，凸显了日本政府对防卫领域的重视。而美国的国防预算约占经济 3.3%。

### 4.3 全球国防预算来看，亚太地区增长明显

根据斯德哥尔摩国际和平研究所 (SIPRI) 2017 年 4 月公布的报告，全球军费 2016 年已达到 1.688 万亿美元，同比上涨 0.4%，与上一年度数据基本持平，占全球 GDP 总值的大约 2.3%。SIPRI 所定义的“军费开支”是指各国武装部队的经常性支出和资本支出，在 2015 年实现了四年来的首次增长，源于地缘政治局势紧张。

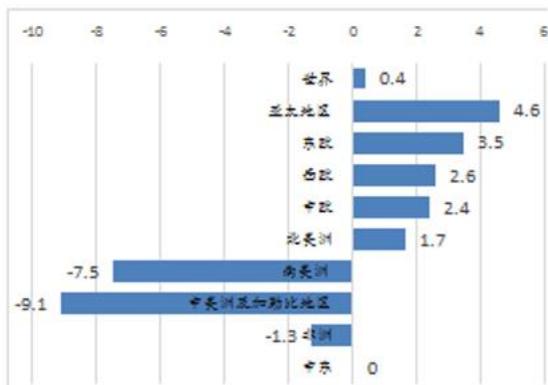
图 7：1988-2016 世界军费支出（亿美元）



资料来源：SPIRI, 东兴证券研究所

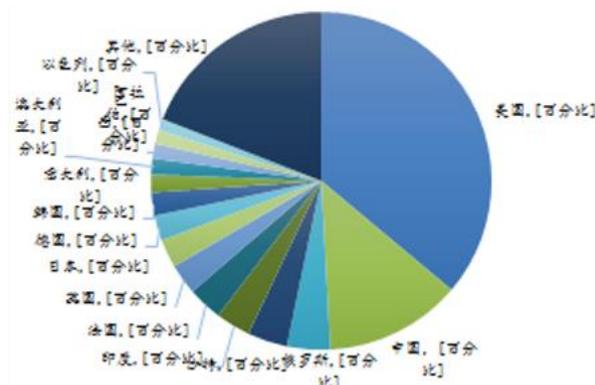
分地区来看，北美军费支出增长 1.7%，实现了自 2010 年以来的首次增长；中欧、东欧、西欧 2016 年度分别增长 2.4%、3.5%、2.6%；亚太地区军费增长较为明显，达 4.6%。军费支出减少的地区包括：中美洲和加勒比地区(-9.1%)、南美洲(-7.5%)、非洲(-1.3%)，以及可获得收据的所有中东国家。

图 8：2015-2016 各地区军费开支变动百分比 (%)



资料来源：SPIRI, 东兴证券研究所

图 9：世界军费开支前 15 国家各自占比 (%)



资料来源：SPIRI, 东兴证券研究所

2016 年，美国的军费开支总计 6110 亿美元超过世界军费的三分之一（约 36%），几乎是中国支出水平的三倍。2015 年至 2016 年，美国的军费开支增长了 1.7%，为连续五年下降后的首次增长。尽管出现小幅增长，但美国的军费仍比 2010 年的高峰低 20%。2016 年的小幅上升可归因于 2013 年和 2015 年通过的立法，放宽了国防预算限制。

2016 年军费最高的前 15 个国家与 2015 年相同，但排名有所变化。这 15 个国家军费支出共计 13600 亿美元，占全球军费总支出的 81%。从 2007 年到 2016 年，中国军费开支增幅最大，增幅达 118%，其次是俄罗斯（87%）和印度（54%）。在同一时期，意大利（-16%），联合王国（-12%）和美国（-4.8%）是前 15 名中仅有的军费开支下降的国家。

## 5. 投资建议

面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。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——这是科创板的定位，也是高科技军工股的定位。

从策略角度分析，科创板的推出已经明确无误地昭示：股权融资将承担重大使命，要为中国高科技转型贡献力量。科技类公司需要资本市场的浇灌才能长大，科创板将显著带动 A 股科技成长股。因此在布局上，建议更加重视成长性和进攻性。对估值的容忍度可以上升，对技术先进性和科技含量的评判更为重要。

航空航天等高科技类军工股完全符合产业发展方向，其科技创新含量远高于普通 TMT 类公司。特别是军工板块中拥有独家稀缺技术和赛道，承载重要国家使命的公司，在前期已经充分调整的环境下，表现出明显的投资机会。

我们认为，今年的军工板块投资重点要看基本面反转和价值重估的标的，要重视政策面回暖和军品定价机制改革措施的落地。2 月份以来，军品定价机制改革落地，央企人事变动频繁，部分央企新任领导有望带来企业的新面貌新格局，资本运作将十分频繁，方案可能有所创新，行业的边际改善十分明显，部分处于低谷期的型号产品将迎来转机。因此，在军工板块估值处于历史底部区间的时间窗口，我们就有理由围绕军工股的“成长股、科技股、重组股”三大属性挖掘价值，发现机会。

主流标的中，建议重点关注**卫士通**、**洪都航空**、**中国长城**、**湘电股份**等个股，其核心是“基本面反转”+“价值重估”。这类拐点型标的拥有更大的弹性。

民参军方面，建议关注**景嘉微**（军机显控芯片）、**中海达**（海军导航高精度定位和无人驾驶）、**和而泰**（军用射频芯片，5G 毫米波频谱将发布）、**高德红外**（反坦克导弹批产）、**光威复材**（军机碳纤维）等标的。

## 6. 风险提示

武器装备交付进度、军品定价机制改革、科研院所改制不及预期。

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

### 王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 张卓琦

清华大学工业工程博士，3年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。  
[单击此处输入文字。](#)

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。