

军工行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

王华君

分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜

分析师 SAC 执业编号: S1130519070001
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

国防白皮书发布，装备费支出占比提升至 41%

事件

7月24日，中国政府发表《新时代的中国国防》白皮书（以下简称“白皮书”），全文包括国际安全形势、新时代中国防御性国防政策、履行新时代军队使命任务、改革中的中国国防和军队、合理适度的国防开支、积极服务构建人类命运共同体等6个章节。时隔4年发布，本次白皮书对中国军事战略、国防支出与军队改革进行深度解读。

评论

国际军事竞争日趋激烈，中国奉行防御性国防政策，机械化建设与信息化提升仍是加强军事化水平的重要任务。

1) 白皮书对国际安全形势进行三个重要判断：一是国际力量加快分化组合，新兴市场国家和发展中国家力量持续上升；二是亚太地区成为大国博弈的焦点，给地区安全带来不确定性；三是国际军事竞争日趋激烈，世界各主要国家调整优化军事力量体系，抢占军事竞争战略制高点。

2) 在国际战略格局深刻演变下，中国军事战略明确：始终不渝奉行防御性国防政策，坚决捍卫国家主权、安全、发展利益；机械化建设与信息化提升仍是加强军事化水平的重要任务，使军队现代化水平与国家安全需要相适应。

国防支出进入适度增长阶段，支出结构持续优化，装备费占比提升至 41%，武器装备升级替换需求将进一步加大。

1) 2012年以来，中国国防支出进入适度增长阶段，总体保持与国家经济和财政支出同步适度协调增长。2012年至2017年，中国国防费从6692亿元人民币增加到10432亿元人民币，年平均增长9.42%，占国内生产总值平均比重为1.28%，占国家财政支出平均比重为5.26%。

2) 支出结构持续优化，装备费占比提升至41%。2017年，装备费支出4289亿元人民币，同比增长6.3%，占国防费比例为41%，相比2010年提升约8pct。

3) 装备费增长主要是因为国家加大了武器装备建设投入，包括淘汰更新部分落后装备、升级改造部分老旧装备、研发采购航空母舰、作战飞机、导弹、主战坦克等新式武器装备。我们认为，武器装备升级替换需求将进一步加大，新一代武器装备（装甲车、军机、军舰等）、信息化相关配套（雷达、通信等）、新材料（高端钛材、复合材料、高温合金等）等领域值得期待。

深化国防和军队改革，实现重塑领导指挥体制、优化规模结构和力量编成、构建现代化武器装备体系等核心成果。

1) 2015年启动的国防和军队改革已取得显著成果：一是重塑领导指挥体制，构建起“中央军委—军种—部队”的领导管理体系、“中央军委—战区—部队”的作战指挥体系；二是优化规模结构和力量编成，实现精兵简政，如裁减军队员额30万、非战斗单位人员压减近一半；三是构建现代化武器装备体系，逐步形成以高新技术装备为骨干的武器装备体系，15式坦克、052D驱逐舰、歼20战斗机、东风26中远程弹道导弹等装备列装部队。

2) 我们认为，随着指挥体制、人员结构与装备体系的完善，军队有望加大对先进主战装备的采购，将释放出更多改革红利，拉动整个武器装备产业链的需求。

投资建议

我们预计今年在军费增长、装备投入比例提升基础上，主要军工企业今年收入有望同比增长10-20%，明后两年有望保持10%以上增长。

维持行业“买入”评级，建议重点关注主战装备：内蒙一机（600967.SH）、中直股份（600038.SH）、中国重工（601989.SH），以及总装/核心配套商：四创电子（600990.SH）、航发动力（600893.SH）。

风险提示

军工改革进程不达预期；军品新型号放量进程低预期；部分民参军企业商誉减值风险；军工板块整体估值较高。

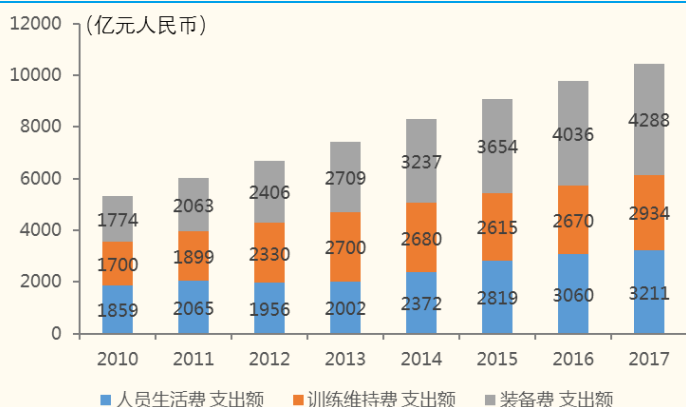
附录一：国防支出进入适度增长阶段，装备费占比提升至 41%

■ 国防支出进入适度增长阶段，支出结构持续优化，装备费占比提升至 41%

2012 年以来，中国国防支出进入适度增长阶段，总体保持与国家经济和财政支出同步适度协调增长。2012 年至 2017 年，中国国防费从 6692 亿元人民币增加到 10432 亿元人民币，年平均增长 9.42%，占国内生产总值平均比重为 1.28%，占国家财政支出平均比重为 5.26%。

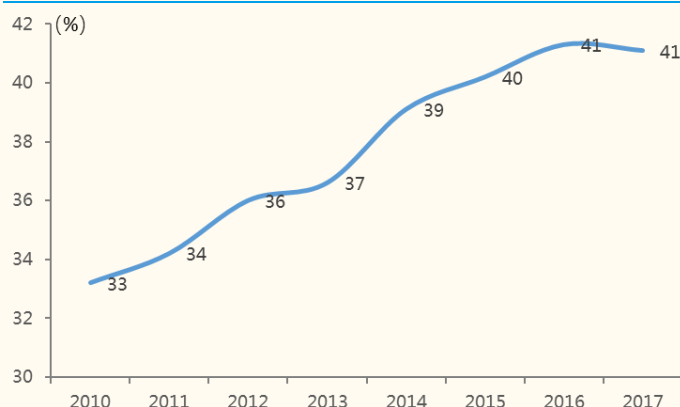
支出结构持续优化，装备费占比提升至 41%。2017 年，装备费支出 4288 亿元人民币，同比增长 6.3%，占国防费比例为 41%，相比 2010 年提升约 8pct。

图表 1：国防支出进入适度增长阶段，年平均增长 9.4%



来源：《新时代的中国国防》，国金证券研究所

图表 2：支出结构持续优化，装备费占比提升至 41%



来源：《新时代的中国国防》，国金证券研究所

图表 3：2012 年以来，中国国防费占国内生产总值平均比重为 1.3%、占国家财政支出平均比重为 5.3%

年份	国内生产总值 (GDP) (亿元)	国防费总额 (亿元)	居民消费价格指数 (CPI) (上一年度为 100)	国家财政支出增长率 (%)	国防费增长率 (%)	国防费 GDP 比重 (%)	国防费占国家财政支出比重 (%)
2012	540367	6692	103	15.29	11.02	1.24	8.42
2013	595244	7411	103	11.32	10.74	1.24	8.14
2014	643974	8290	102	8.25	11.86	1.29	9.86
2015	689052	9088	101	15.87	9.63	1.32	8.23
2016	743586	9766	102	6.75	7.46	1.31	5.46
2017	827122	10432	102	8.17	6.83	1.26	5.23

来源：《新时代的中国国防》，国金证券研究所

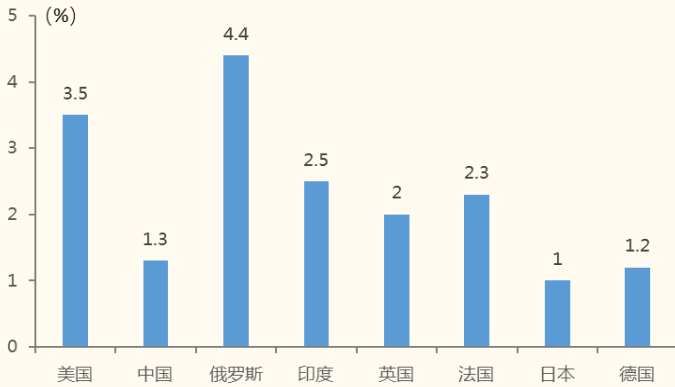
■ 国际比较：在 2017 年国防费位居世界前列的国家中，中国国防费无论是占国内生产总值和国家财政支出的比重，还是国民人均和军人人均数额，都处于较低水平。

中国已成为世界第二大经济体。国防费规模居于世界第二位，是由中国的国防需求、经济体量、防御性国防政策所决定的。从开支总量看，2017 年中国国防费不到美国的四分之一。

从国防费占国内生产总值比重看，2012 年至 2017 年，中国国防费占国内生产总值平均比重约为 1.3%，美国约为 3.5%、俄罗斯约为 4.4%、印度约为 2.5%、英国约为 2.0%、法国约为 2.3%、日本约为 1.0%、德国约为 1.2%。中国国防费占国内生产总值的平均比重在国防费位居世界前列的国家中排在第六位，是联合国安理会常任理事国中最低的。

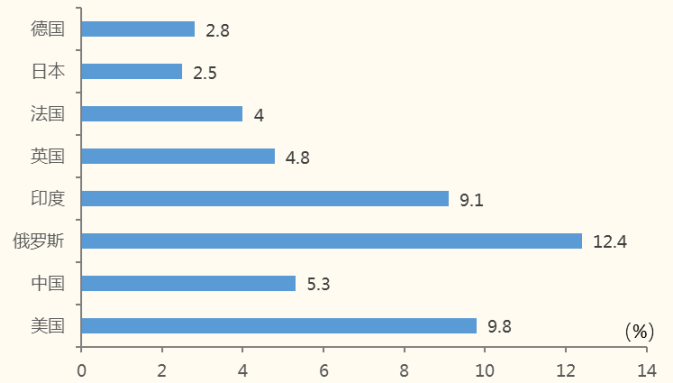
从人均国防费水平看，2017年中国国民人均国防费为750元人民币，约相当于美国的5%、俄罗斯的25%、印度的231%、英国的13%、法国的16%、日本的29%、德国的20%。中国军人人均国防费为52.16万元人民币，约相当于美国的15%、俄罗斯的119%、印度的166%、英国的27%、法国的38%、日本的35%、德国的30%。中国国民人均国防费排在第七位，军人人均国防费排在第六位。

图表 4：2012-2017 国防费占 GDP 平均比重国别比较



来源：《新时代的中国国防》，国金证券研究所

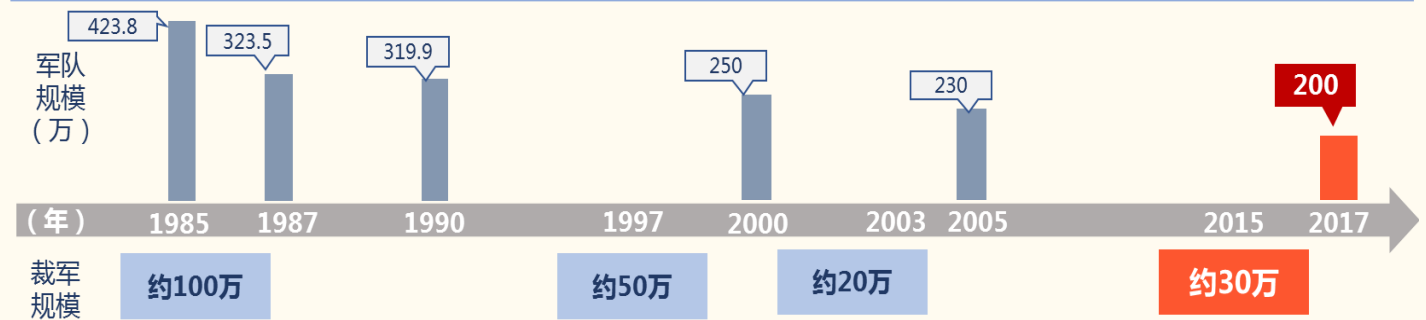
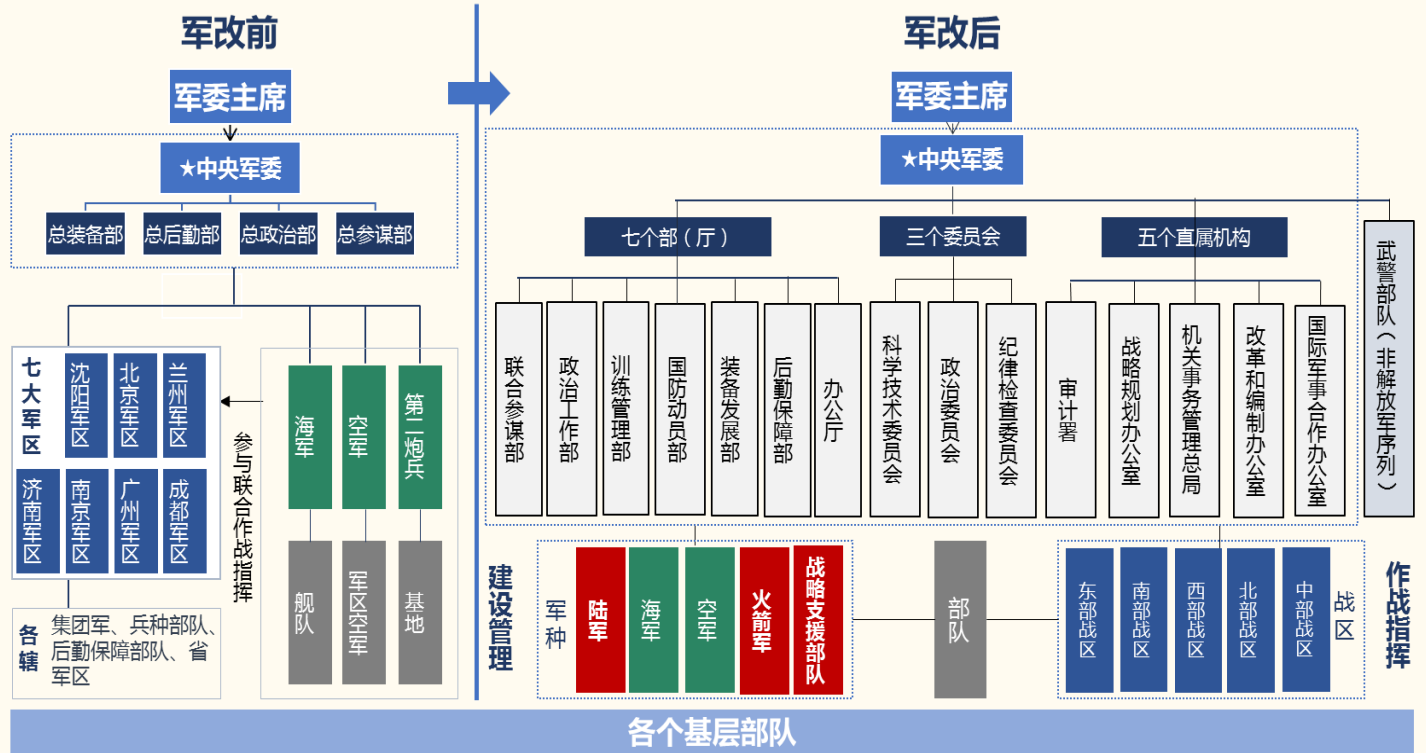
图表 5：2012-2017 国防费占财政支出平均比重国别比较



来源：《新时代的中国国防》，国金证券研究所

附录二：深化改革之重塑领导指挥体制、优化规模结构和力量编成

图表 6：我军形成“军委管总、战区主战、军种主建”的联合作战指挥机制



来源：新华社，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH