

## 新版国防白皮书：军改取得阶段性成果，军费支出向装备费倾斜

事件：7月24日，国务院新闻办公室发布《新时代的中国国防》白皮书，并在国务院新闻办新闻发布厅举行新闻发布会。

### 核心观点

- **世界并不太平，我军现代化水平亟需提升。**新版白皮书开篇指出：**1) 全球军备竞赛趋势显现。**当今世界正经历“百年未有之大变局”，一方面美国奉行单边主义政策，挑起和加剧大国竞争，大幅增加军费投入，另一方面国际军控和裁军也遭遇挫折，军备竞赛趋势重新显现。**2) 我国面临多元复杂的安全威胁。**中国是世界上唯一尚未实现完全统一的大国，反分裂斗争形势严峻，国土安全面临威胁，“台独”分裂势力是阻碍和平统一的最大障碍。**3) 我军现代化水平依然不足。**我军机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高，军事安全面临技术突袭和技术代差被拉大的风险，军队现代化水平与国家安全需求相比差距还很大，与世界先进军事水平相比差距还很大。
- **军改取得阶段性成果，后续军备建设投入力度有望加强。**《新时代的中国国防》是自2015年中央军委改革工作全面展开后，我国政府对外发布的首部国防白皮书。根据新闻发布会上王伟介绍，军改主要按“三大战役”推行：第一仗是领导指挥体制改革，第二仗是规模结构和力量编成改革，第三仗是深化政策制度改革。相比前9部白皮书平均两年的发布频率，本次白皮书间隔4年后推出，并用一整章对军改取得的成果进行了介绍，说明整体改革已取得阶段性进展，将逐步转入军事政策制度等深化改革的领域。随着军改影响的消除和效能的释放，预计“十三五”后续的补偿性投入或将持续加大。
- **军费继续保持合理适度增长，装备费占比稳步提升。**白皮书指出：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。中国国防开支与安全保障需求相比，还有较大差距，未来将继续保持适度稳定增长。值得注意的是，过去8年在三大类军费构成中装备费占比在持续提升，从10年的33.2%增长至17年的41.1%，复合增速达到13.44%，超过军费整体10.06%的增速，这与军队规模结构优化和力量编成改革是密不可分的。此外，随着近年来实战实训的强化，武器装备耗损加剧，主战装备列装加速，相对于宏观环境的不确定性，军工行业持续增长的确切性相对较高。

### 投资建议与投资标的

- 建议关注景气度高且估值与业绩相匹配的上游原材料及元器件标的，如：火炬电子(603678，未评级)、光威复材(300699，买入)、钢研高纳(300034，未评级)、振华科技(000733，增持)、中航光电(002179，增持)、红相股份(300427，未评级)等。以及改革预期较强，成长确定性高的国企龙头，如：航天发展(000547，买入)、内蒙一机(600967，买入)、中直股份(600038，增持)、中航机电(002013，买入)、中国海防(600764，未评级)、航发动力(600893，未评级)等。

### 风险提示

- 军品订单不及预期；改革进度不及预期

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

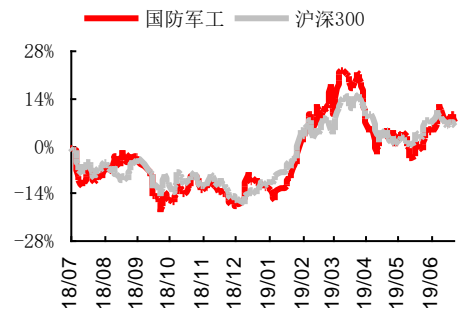
行业

国防军工

报告发布日期

2019年07月25日

### 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

王天一

021-63325888\*6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120021

罗楠

021-63325888-4036

luonan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518100001

联系人

冯函

021-63325888-2900

fenghan@orientsec.com.cn

相关报告

中报预告表现亮眼，预示板块高景气 2019-07-16

美俄暂停履行《中导条约》，国际安全形势不确定性加剧 2019-07-05

南北船重组，“改革”成为军工板块最大弹性之所在 2019-07-02

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

