

# 解读《新时代的中国国防》白皮书： 国防迈入新时代，军工持续高景气

军工行业

**推荐** 维持评级

## 核心观点：

### 1. 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。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 差距尚存，军队现代化水平提升空间较大

《白皮书》强调中国特色军事变革取得重大进展，但机械化建设任务尚未完成，信息化水平亟待提高。参照2035年基本实现国防和军队现代化的战略目标，未来我国军队现代化水平提升空间依然较大。随着国防投入持续增加，国内军工科技有望日趋成熟，供给缺口和技术代差将逐步缩小，军工产业可持续发展可期。

#### (二) 国防费合理适度，增长无可厚非

纵向来看，国防费占GDP比重从1979年最高的5.43%下降到2017年的1.26%，近30年一直保持在2%以内；国防费占财政支出比重从1979年的17.37%下降到2017年的5.14%，下降趋势明显。横向来看，2012-2017年，国防费占GDP平均比重约为1.3%，位居世界第六；国防费占财政支出平均比重约为5.3%，位居世界第四；2017年国民人均国防费750元，位居世界第七；军人人均国防费52.16万元，位居世界第六。军费开支结构方面，生活费和装备费占比逐年提升，2017年达到30.8%和41.1%，对装备开支倾斜明显。未来训练维持费占比将有所回升，装备费占比仍将维持高位。

#### (三) 全面深化国防和军队改革，迈出强军兴军历史性步伐

按照“军委管总、战区主战、军种主建”原则，由过去的四总部调整为军委机关15个职能部门；撤销原7个大军区，成立5个战区，构建起“中央军委—战区—部队”的作战指挥体系；大幅压减陆军现役员额，保持空军现役员额稳定，适度增加海军、火箭军现役员额，总体裁军30万，现役总员200万。

#### (四) 对台海局势、实战化训练、重大安全领域关注增多

首先，国家主权是中华民族的根本利益，新时代军队使命责不旁贷，对台海局势着墨明显增多，彰显遏制台独之决心。其次，实战化训练是和平时代保障军队战斗力的法宝，近年来被提至前所未有的高度，实战化军事训练日趋常态化。第三，太空和网络空间的安全维护将逐渐成为国家安全防御的重点，与传统的陆海空共同构筑新时代国防，维护力量和手段的提高成为迫切需求。

### 3. 投资建议

2019Q2以来，中证军工指数最大回撤约21%，估值风险释放充分。随着外围局势逐渐缓和，市场风险偏好有所修复，叠加科创板对科技股的估值提升效应和70周年事件催化，军工板块超额收益可期。推荐攻守兼备的投资组合：钢研高纳(300034.SZ)、大立科技(002214.SZ)、火炬电子(603678.SH)、航天发展(000547.SZ)、航天电器(002025.SZ)。

**风险提示：**军品订单落地和军工行业改革推进不及预期的风险。

## 分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001

联系人：周义

☎：010-66568330

✉：zhouyi\_yj@chinastock.com.cn

## 相关研究

## 一、奉行防御性国防政策，军队现代化水平提升空间巨大

从 1998 年迄今，我国已先后发布了 9 部国防白皮书。此次《新时代的中国国防》对外发布是中国政府自 1998 年以来发表的第 10 部国防白皮书，也是党的十八大以来发表的首部综合型国防白皮书。

《白皮书》强调，当今国际安全面临的不稳定性不确定性突出，世界并不太平。中国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，坚持永不称霸、永不扩张、永不谋求势力范围。

表 1 新时代中国防御性国防政策

根本目标	坚决捍卫国家主权、安全、发展利益
鲜明特征	坚持永不称霸、永不扩张、永不谋求势力范围
战略指导	贯彻落实新时代军事战略方针
发展路径	坚持走中国特色强军之路
世界意义	服务构建人类命运共同体

资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院

《白皮书》指出，中国特色军事变革取得了重大进展，但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，军队现代化水平不论与国家安全需求相比还是与世界先进军事水平相比差距都还很大。

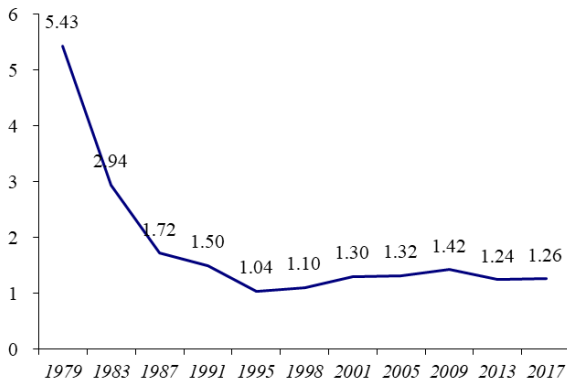
参照 2035 年基本实现国防和军队现代化的战略目标，未来我国军队现代化水平提升空间依然较大。随着国防投入持续增加，国内军工科技有望日趋成熟，供给缺口和技术代差将逐步缩小，军工产业可持续发展可期。

## 二、军费合理适度，增长无可厚非

### （一）中国国防费规模保持稳步增长

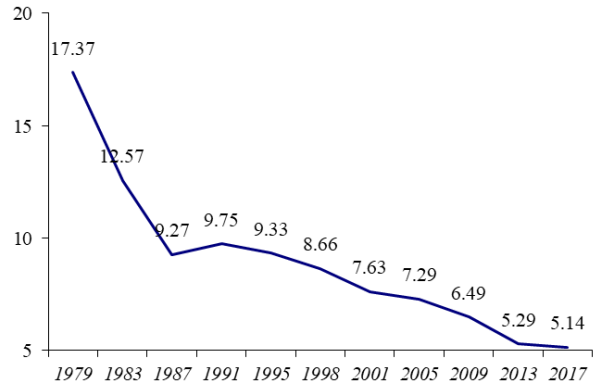
纵向来看，中国国防费占 GDP 比重从 1979 年最高的 5.43% 下降到 2017 年的 1.26%，近 30 年一直保持在 2% 以内。国防费占国家财政支出比重从 1979 年的 17.37% 下降到 2017 年为 5.14%，总体下降趋势明显。

图 1 1979-2017 年中国国防费占 GDP 比重 (%)



资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

图 2 1979-2017 年中国国防费占国家财政支出比重 (%)

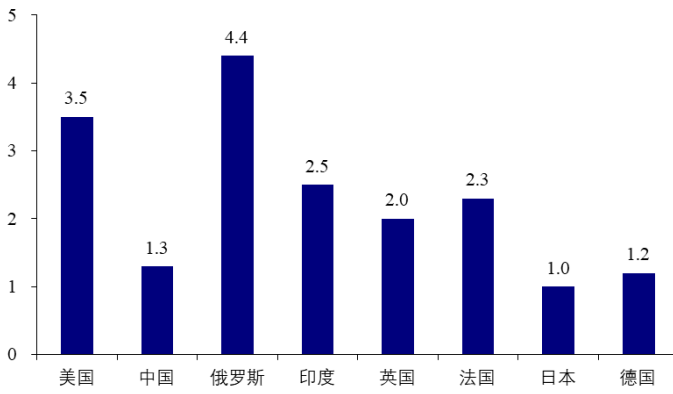


资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

## （二）与发达国家相比，我国国防费还有较大提升空间

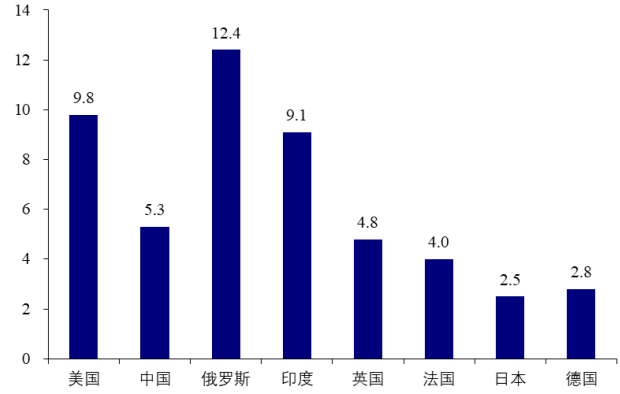
横向来看，2012 年至 2017 年，中国国防费占 GDP 平均比重约为 1.3%，在世界前列国家中位居第六位，是联合国安理会常任理事国中最低的；中国国防费占财政支出平均比重约为 5.3%，位居世界第四位；2017 年中国国民人均国防费为 750 元，位居世界第七位；中国军人人均国防费为 52.16 万元人民币，位居世界第六位。我们认为与财政支出增速匹配的国防费增长无可厚非，与发达国家相比还有较大提升空间。

图 3 2012-2017 年国防费占 GDP 平均比重国别比较 (%)



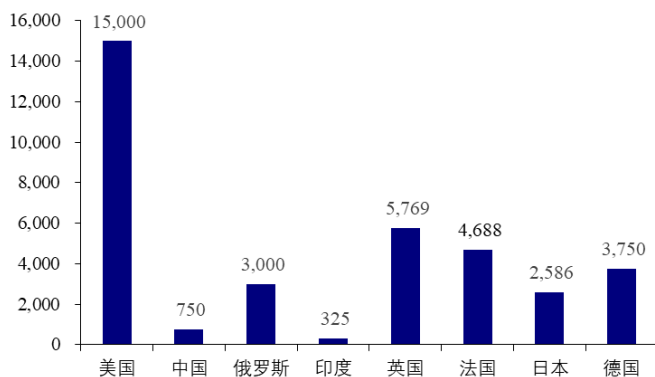
资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

图 4 2012-2017 年国防费占财政支出平均比重国别比较 (%)



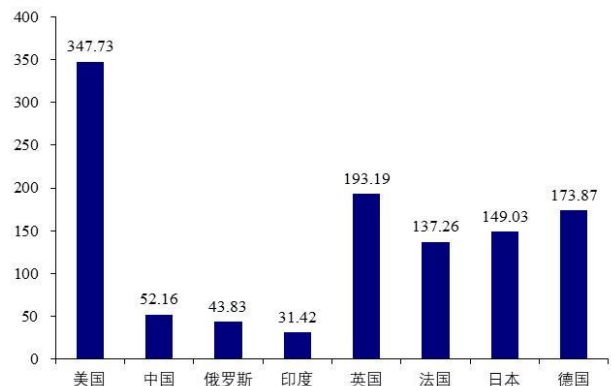
资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

图 5 2017 年主要军事强国国民人均国防费（单位：元）



资料来源：《新时代的中国国防》，中国银河证券研究院整理

图 6 2017 年主要军事强国军人人均国防费（单位：万元）



资料来源：《新时代的中国国防》，中国银河证券研究院整理

### （三）军费开支结构优化，装备费比重逐年提高

国防开支主要包含人员生活费、训练维持费和装备费三部分。自 2013 年至 2017 年人员生活费和装备费占比逐年提升，费用占比 2017 年达到 30.8% 和 41.1%，四年分别增长 3.8pct 和 4.5pct，军费对装备开支倾斜尤为明显。我们认为随着军队改革渐近尾声以及实战化训练要求大幅提高，未来训练维持费占比将有所回升，装备费占比仍将维持高位。

表 2 2010 年至 2017 年中国年度国防费构成

年度	人员生活费		训练维持费		装备费		合计
	支出额	占比 (%)	支出额	占比 (%)	支出额	占比 (%)	
2010	1859.31	34.9	1700.47	31.9	1773.59	33.2	5333.37
2011	2065.06	34.3	1899.43	31.5	2063.42	34.2	6027.91
2012	1955.72	29.2	2329.94	34.8	2406.26	36.0	6691.92
2013	2002.31	27.0	2699.71	36.4	2708.60	36.6	7410.62
2014	2372.34	28.6	2679.82	32.3	3237.38	39.1	8289.54
2015	2818.63	31.0	2615.38	28.8	3653.83	40.2	9087.84
2016	3060.01	31.3	2669.94	27.4	4035.89	41.3	9765.84
2017	3210.52	30.8	2933.50	28.1	4288.35	41.1	10432.37

资料来源：《新时代的中国国防》，中国银河证券研究院整理

## 三、全面深化国防和军队改革，迈出强军兴军历史性步伐

进入新时代，为适应世界新军事革命发展趋势和国家安全需求，中国全面推进国防和军队现代化建设，全面深化国防和军队改革，着力解决体制性障碍、结构性矛盾、政策性问题，迈出了强军兴军历史性步伐。

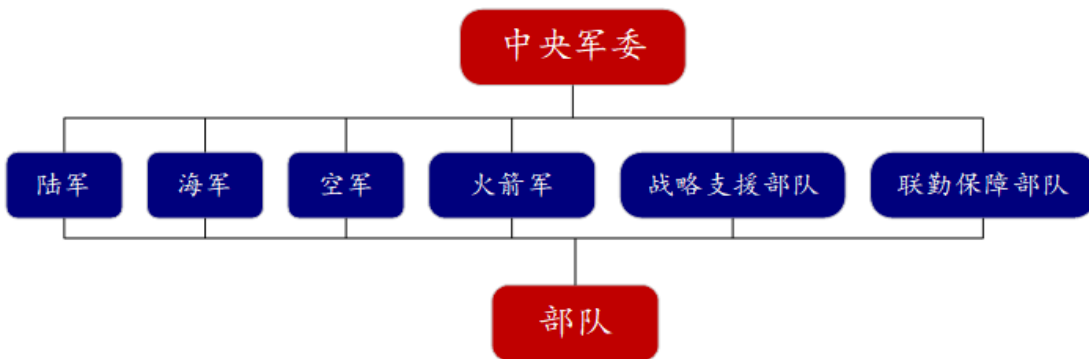
### （一）重塑领导指挥体制，职能配置更加合理

中国军队之前的指挥体制，是在机械化战争背景下所建立的模式，已不能适应信息化战争

所要求的“扁平网状”的联合作战指挥需求。2015 年之后，按照“军委管总、战区主战、军种主建”原则，强化军委集中统一领导和战略指挥、战略管理功能，打破长期实行的总部体制、大军区体制、大陆军体制，构建新的军队领导管理和作战指挥体制。

优化军委机关职能配置和机构设置，由过去的总参谋部、总政治部、总后勤部、总装备部四总部调整为军委机关 15 个职能部门，作为军委集中领导的参谋机关、执行机关、服务机关。指挥、建设、管理、监督等路径更加清晰，决策、规划、执行、评估等职能配置更加合理。

图 7 军队领导管理体系架构

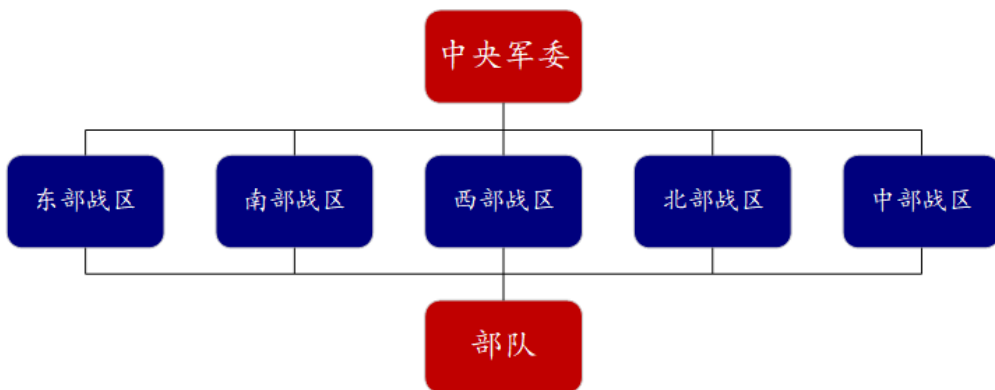


资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

## （二）建立健全联合作战指挥体制

健全军委联合作战指挥机构，组建战区联合作战指挥机构，形成平战一体、常态运行、专司主营、精干高效的联合作战指挥体系。撤销沈阳、北京、兰州、济南、南京、广州、成都 7 个大军区，成立东部、南部、西部、北部、中部 5 个战区。通过改革，构建起“中央军委—战区—部队”的作战指挥体系。

图 8 军队作战指挥体系架构



资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

## （三）调整军队规模比重，重塑力量结构布局

推动军队由数量规模型向质量效能型、人力密集型向科技密集型转变。裁减军队员额 30

万，现役总员额减至 200 万。其中，大幅压减陆军现役员额，保持空军现役员额稳定，适度增加海军、火箭军现役员额，优化各军兵种内部力量结构。调整作战力量部署，形成与维护新时代国家安全需要相适应的战略布局。

调整作战部队编成，重构新型作战力量。陆军原 18 个集团军整合重组为 13 个集团军。在全军主要作战部队实行“军—旅—营”体制，充实兵种作战力量，减少指挥层级，降低合成重心。增加特种作战、立体攻防、两栖作战、远海防卫、战略投送等新型作战力量，推动部队编成向充实、合成、多能、灵活方向发展。

**表 3 各军兵种的战略定位、战略要求及发展目标**

	战略定位	战略要求	发展目标
陆军	对维护国家主权、安全、发展利益具有不可替代的作用	机动作战、立体攻防	加快实现区域防卫型向全域作战型转变，提高精确作战、立体作战、全域作战、多能作战、持续作战能力，努力建设一支强大的现代化新型陆军。
海军	在国家安全和发展全局中具有十分重要的地位	近海防御、远海防卫	加快推进近海防御型向远海防卫型转变，提高战略威慑与反击、海上机动作战、海上联合作战、综合防御作战和综合保障能力，努力建设一支强大的现代化海军。
空军	在安全军事战略全局中具有举足轻重的地位和作用	空天一体、攻防兼备	加快实现国土防空型向攻防兼备型转变，提高战略预警、空中打击、防空反导、信息对抗、空降作战、战略投送和综合保障能力，努力建设一支强大的现代化空军。
火箭军	在维护国家主权、安全中具有至关重要的地位和作用	核常兼备、全域慑战	增强可信可靠的核威慑和核反击能力，加强中远程精确打击力量建设，增强战略制衡能力，努力建设一支强大的现代化火箭军。

资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理

**表 4 调整改革后的各军兵种**

军种	战区	部队
陆军	东部战区陆军	第 71、72、73 集团军
	南部战区陆军	第 74、75 集团军
	西部战区陆军	第 76、77 集团军
	北部战区陆军	第 78、79、80 集团军
	中部战区陆军	第 81、82、83 集团军
	新疆军区	
	西藏军区	
海军	东部战区海军（东海舰队）	
	南部战区海军（南海舰队）	战区海军下辖基地、潜艇支队、水面舰艇支队、航空兵旅等部队
	北部战区海军（北海舰队）	
	海军陆战队	
空军	5 个战区空军、1 个空降兵军	战区空军下辖基地、航空兵旅（师）、地空导弹兵旅（师）、雷达兵旅等部队
火箭军		包括核导弹部队、常规导弹部队、保障部队等，下辖导弹基地等

资料来源：《新时代的中国国防》、中国银河证券研究院整理



## 四、对台海局势、实战化训练和重大安全领域关注增多

### （一）涉台篇幅明显增多，彰显遏制台独决心

《白皮书》强调新时代中国国防的根本目标是坚决捍卫国家主权、安全、发展利益，中国坚持“和平统一、一国两制”方针，推动两岸关系和平发展，坚决反对一切分裂中国的图谋和行径，坚决反对任何外国势力干涉。相比前 9 部国防白皮书，此部对台海局势的关注明显增多，前三大章节均有涉及。新时代军队维护国家主权的使命责无旁贷，在白皮书中加重对台海着墨，彰显国家对遏制台独的决心。

### （二）强调实战化训练，不断提高军事训练水平

《白皮书》强调军事训练是和平时期军队的基本实践活动，坚持把军事训练摆在重要位置，牢固树立战斗力这个唯一的根本的标准，不断提高实战化训练水平。与前面 9 部国防白皮书相比，实战化训练被提高到前所未有的高度，书中单独列出一节进行了详细阐述。自 2012 年以来，全军部队广泛开展各战略方向使命课题针对性训练和各军兵种演训，师旅规模以上联合实兵演习 80 余场。我们预计，未来实战化军事训练将常态化，训练频率和强度日趋提高，随之而来的是枪弹、炮弹、导弹等消耗类武器装备的需求有望快速增长。

### （三）提高太空和网络空间的安全维护力量和手段

《白皮书》强调维护重大安全领域利益，特别是针对太空和网络空间。相较往期白皮书，此次明确提出了对两大新领域的要求：加快发展太空领域的维护技术和力量、大力发展网络安全防御手段。我们认为，未来太空和网络空间的安全维护将发展成为国家安全防御的重点，与传统的陆海空共同构筑新时代的中国国防，维护力量和手段的提高成为迫切需求。

## 五、投资建议

恰逢建国 70 周年，热点事件或层出不穷。白皮书的发布从中长期指明了新时代国防战略和军队建设发展方向，军工行业高质量发展需求异常迫切，行业未来增速可期。

2019Q2 以来，市场出现明显回调，中证军工指数最大回撤约 21%，估值风险释放较为充分。随着外围局势逐渐缓和，市场风险偏好有所修复，叠加科创板对科技股的估值提升效应和 70 周年事件催化，守得云开见月明，Q3 军工板块超额和绝对收益可期。中长期来看，板块整体估值水平仍处于历史底部区域，叠加基本面持续改善，改革红利不断释放，板块投资机会有望凸显。

配置方面，我们依然建议以龙头白马为基，积极布局真成长个股，重点推荐进攻和防守兼备的投资组合：钢研高纳（300034.SZ）、大立科技（002214.SZ）、火炬电子（603678.SH）、光威复材（300699.SZ）、航天发展（000547.SZ）、航天电器（002025.SZ）

**风险提示：**军品订单落地和军工行业改革推进不及预期的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**李良，军工行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)  
北京地区：耿尤繇 010-83574522 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)