

“军工话两会”系列报告之二：

工作报告亮点纷呈，军费继续维持较高增速

核心观点：

- **事件** 3月5日，两会政府工作报告出炉；环球网报道，根据预算草案，中国2021年的国防支出为13553.43亿元人民币，同比增长6.8%。
- **军费增速显著高于GDP增速，适应军事变革的需要** 2021年中国军费预算增长6.8%，略高于2020年6.6%的增速，显著高于2020年2.3%的GDP增速，符合预期。我们认为军费维持较高增速有三方面原因，**首先，内在条件允许**，过去十年我国国防预算的复合增速约为8.8%，基本反映了我国综合国力的增长（增量），但与中国的经济实力（存量）还不匹配，并且2021年军费预算的GDP占比约为1.33%，相比去年的1.3%，虽略有增长，但与美国（3.54%）、俄罗斯（2.88%）、印度（2.46%）、法国（2.45%）等军事强国相比依然较低，提升空间较大；**其次，内部要求提高**，除了国防和军队现代化三步走战略之外，《十四五规划和二〇三五年远景目标建议》提出确保2027年实现建军百年奋斗目标，以信息化条件下联合作战为代表的新军事变革和军队现代化建设将提速；**第三，外部压力骤增**，伴随着大国的兴衰交替，中国迎来“百年未有之大变局”，为应对各种不确定性，加快装备更新换代和加强练军备战，提升战略威慑力成为新时期的必然选择。
- **对比2020年，今年政府工作报告变化颇多** 2021年政府工作报告在国防军工领域的表述可以概括为“目标更明确”、“任务更复杂”、“措施更具体”、“港澳台更主动”。具体看，首先，与以往相比，本次报告将“建军百年奋斗目标”作为军队建设的首要目标明确提出；其次，任务方面继续强调全面加强练兵备战，但增加了“**统筹应对各方向各领域安全风险**”的表述，凸显了国际局势的不确定性；再次，报告改变原来“深化国防和军队改革”的表述，转为更加具体的“**优化国防科技工业布局**”，军工企业的重组改革依然在路上，此外，报告要求**各级政府大力支持国防和军队建设**，该表述从更高层面印证了国资委推动国有资本加大对国防军工等领域投入的决心；最后，报告中去掉“**团结广大台湾同胞共同反对“台独”，促进统一**”的表述，转而整合为“**推进两岸关系和平发展和祖国统一**”。我们认为“丢掉幻想，主动作为”或成为未来处理两岸关系的重要方式。
- **投资建议：行业景气度持续向好，四条主线布局“两会行情”** 首先是大飞机主线，C919交付将成为航空产业打破军品天花板，实现跨越式发展的重要拐点，建议关注中航西飞（000768.SZ）、洪都航空（600316.SH）和航发动力（600893.SH）等；其次是商业航天主线，2021年或将成为中国商业航天元年，建议关注中国卫星（600118.SH）、中国卫通（601698.SH）等；第三是自主可控主线，建议关注火炬电子（603678.SH）和中简科技（300777.SZ）等；最后是国企改革主线，乘着《国企改革三年行动方案》的东风，国有企业改革有望逐步破冰，重点关注四创电子（600990.SH）、杰赛科技（002544.SZ）、ST电能（600877.SH）和七一二（603712.SH）、航天电器（002025.SZ）等。
- **风险提示：**政策推进力度不及预期的风险。

军工行业

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515090001

温肇东

☎：010-80927659

✉：wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130520060001

相关研究

银河军工_2021年度策略报告：《变局与新机》
2020-12-15

银河军工_行业月度动态报告：《军工板块进去蓄势期，调整意味着机会》
2021-01-31

银河军工_行业深度研究：《大飞机系列之一：大鹏何日同风起？》
2021-02-14

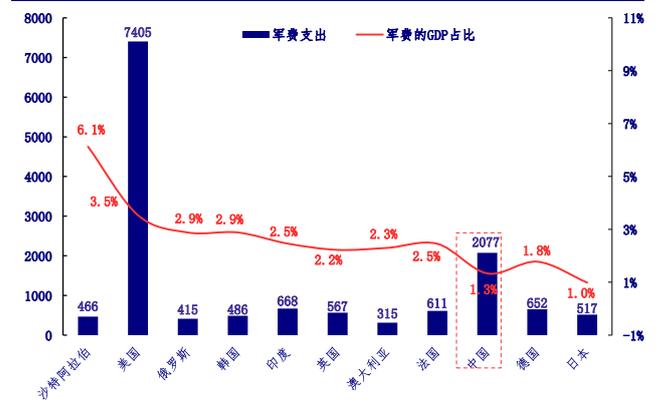
银河军工_行业点评报告：《“两会行情”系列报告之一：聚焦五大关键词，四条主线前瞻布局“两会行情”》
2021-02-15

图 1: 中国历年国防预算情况 (亿元)



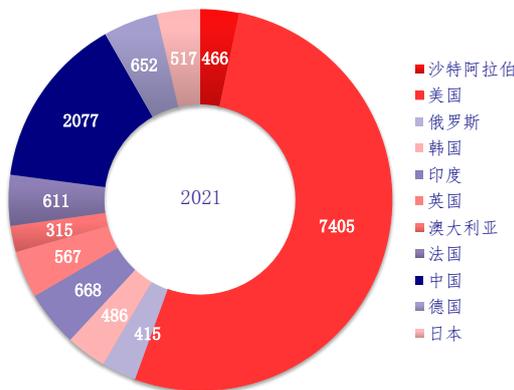
资料来源: 中国银河证券研究院整理

图 2: 各国国防预算的 GDP 占比情况 (亿美元)



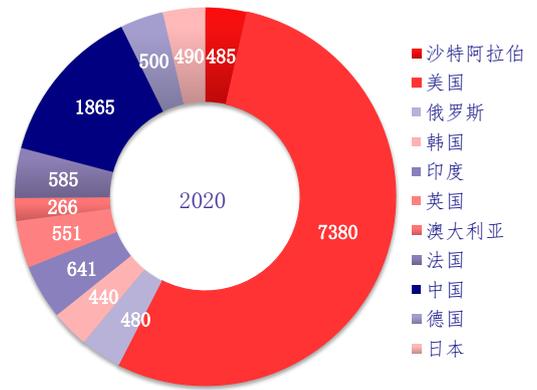
资料来源: 中国银河证券研究院整理

图 3: 2021 年主要国家国防预算情况 (亿美元)



资料来源: 英国智库国际战略研究所, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2020 年主要国家国防预算情况 (亿美元)



资料来源: 英国智库国际战略研究所, 中国银河证券研究院整理

表 1: 2020 和 2021 年两会政府工作报告相关陈述对比

年份	过往表现优异	目标更明确	任务更复杂	措施更具体	港澳台更主动
2020	人民军队在疫情防控中展示了优良作风	无	全力加强练兵备战, 坚定维护国家主权、安全、发展利益。	深化国防和军队改革, 提高后勤和装备保障能力, 推动国防科技创新发展。	推动两岸关系和平发展; 团结广大台湾同胞共同反对“台独”, 促进统一
2021	人民军队在维护国家安全和疫情防控中展示出过硬本领和优良作风	聚焦建军一百年奋斗目标	全面加强练兵备战, 统筹应对各方向各领域安全风险, 提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力。	优化国防科技工业布局。各级政府要大力支持国防和军队建设。	新增“坚决防范和遏制外部势力干预港澳事务”; 推进两岸关系和平发展和祖国统一; 去掉“团结广大台湾同胞共同反对“台独”, 促进统一”。

资料来源: 两会政府工作报告, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业分析师

证券从业近8年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

温肇东 军工行业分析师

北京航空航天大学学士、博士，十年装备研究部门论证、科研、管理经验，2018 年加入银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn