

2021年03月07日

国防军工

行业快报

军费增速保持稳定，行业成长确定性高

投资要点

- ◆ **国防支出增速符合预期：**根据环球时报报道，3月5日，根据十三届全国人大四次会议上提交审议的预算草案，2021年国防支出为13553.43亿元，同比增长6.8%。符合预期。
- ◆ **我国国防支出增速围绕GDP增速波动，近年来高于GDP增速：**国防支出属于政府公共预算，依赖于GDP。自2016年以来，我国国防预算增长率已连续5年降至个位数。2016年至2020年，国防费预算增幅分别为7.6%、7%、8.1%、7.5%和6.6%。2020年受新冠病毒疫情影响，中国国防费增速放缓。但放缓的速度远小于GDP的增速降幅。主要原因是武器装备的更新换代是必要的，一些大型主战装备，比如像航母，尤其是新式航母、新式军机的研发和制造，都需要经费，是刚性支出。
- ◆ **预计我国国防支出仍将稳步增长：**首先，国别对比来看，无论从国防支出占GDP比重还是同比增速，我国都处于合理位置。根据wind数据计算，美国和俄罗斯国防支出占GDP比率超过3%，英国、法国、印度、韩国超过2%，我国只有不到1.3%（2020年数据）。虽然疫情影响了全球经济，但各国国防开支均保持了增长。根据英国国际战略研究所（IISS）2月25日刊发的文章，2020年，全球经济萎缩了4.4%，但国防总支出仍达到1.83万亿美元，同比增长3.9%。根据新华网报道，2021财年，美国国防支出为7405亿美元，比上一财年略有增长，其中，超过6300亿美元用于国防项目基本预算，690亿美元用于海外军事活动。据环球时报2021年2月3日报道，印度2021年新财年军费计划总支出（含国防养老金）约为4.78万亿卢比（约为654亿美元），较上个财年的4.71万亿卢比小幅增长约1.4%。但军费中用于加强军事现代化建设的费用将在新财年达到约1.35万亿卢比，比上个财年增长近19%。据新华网2020年9月7日报道，韩国2021年国防预算拟达53万亿韩元，同比增长5.5%；其中，“战力运营费”预算35.8万亿韩元，增幅创下近10年来新高。日本2021财年整体防卫相关费用为54898亿日元（折合约520亿美元），较上一年度预算增长8.3%，再创历史新高。其次，“建设一流军队”的强军目标需要稳定增长的国防开支。党的19大报告提出了国防和军队现代化三步走战略，《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军队现代化建设将提速，稳步的国防开支增长不可或缺。
- ◆ **国防支出中的装备费支出占比仍将提升：**2019年《新时代的中国国防》白皮书指出，中国国防支出主要由人员生活费、训练维持费和装备费三部分组成。2010-2017年，国防支出用于装备费的占比逐年提升，由2010年的33.2%增至2017年的41.1%。我们预计随着国防和军队改革的推进，军费投向的重点将延续优化武器装备结构以及发展新型武器装备的战略方向。
- ◆ **维持年度策略报告的投资建议：**我们首推港股国防军工标的中航科工，中航科

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
02357	中航科工 买入-A
600760	中航沈飞 买入-A
000768	中航西飞 买入-A
600038	中直股份 买入-A
600316	洪都航空 买入-A
300777	中简科技 增持-A
600893	航发动力 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.86	-6.01	6.76
绝对收益	1.84	-1.22	33.93

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

- 国防军工：军事战略方针演变下的军工行业 2021-02-05
- 国防军工：多因素共振引发军工大涨、坚定长期持有 2020-08-03
- 国防军工：投资逻辑顺畅，核心军工值得长期持有 2020-07-23
- 国防军工：配置优质军工资产正当时 2020-07-02
- 国防军工：树欲静而风不止-中印边界冲突快评 2020-06-17

工代表了航空产业链的优质资产。1) 航空整机以直升机、教练机为主。直升机已呈谱系化发展, 形成“一机多型、系列发展”的良好格局。2) 航空配套以航电系统、高端连接器为主。公司是港股上市的航空类公司唯一标的, 具有稀缺性。结合国防军工行业景气度向上以及公司作为中航工业最主要的平台类公司, 将充分受益于行业和集团公司的发展, 存在估值修复的空间。其次建议关注中航沈飞、中航西飞、中直股份、航发动力、中简科技、洪都航空。

- ◆ **风险提示:** 下游需求跟踪难度较大、军品定价机制的不确定性、其他业务对军工企业的盈利影响较难预测。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com