



国防军工

优于大市（维持）

证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

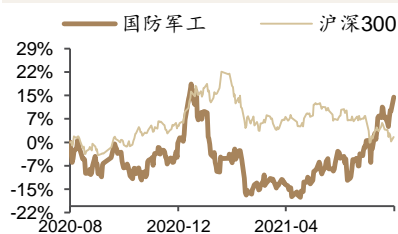
邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

任宏道

邮箱：renhd@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《军工行业景气持续上行，关注上中游细分行业龙头》，2021.8.22
- 2.《中航高科(600862.SH)：生产节奏或有所调整，下半年业绩有望快速增长》，2021.8.20
- 3.《航天电器(002025.SZ)：航天连接器龙头，助力精确制导》，2021.8.16
- 4.《军工板块业绩具备持续性，细分赛道龙头配置正当时》，2021.8.15
- 5.《军工行业持续高景气，关注细分行业龙头》，2021.8.8

降价倡议不改行业投资逻辑，细分赛道龙头当下值得重点布局

投资要点：

- **事件：**据全军武器装备采购信息网，陆军装备部2021年8月20日发布《关于加快推进陆军装备高质量高效益高速度低成本发展的倡议书》，提出大力推开原材料竞价采购、分系统竞争择优、大批量阶梯降价，多点挖掘、控价让利、通过精益管理实现价格整体最优。
- **军工行业已发生部分变化，生产技术及工艺有了一定提升。**“十三五”之前，军工装备高价的部分原因在于研发费用较高及研制时间较长，且型号批产量较小，造成生产成本较高。目前这一情况已经发生部分变化，十三五末以来，装备批产量提升较大。同时，生产的技术、工艺也已经比较成熟，新研型号在时间、经费等方面的耗费明显降低。
- **不同于其他行业的“集采”，军工产品定制化程度较高，降价幅度可能相对有限。**降价本质是为了加强成本管控、降低过程耗费，确保把每一分军费都用在“刀刃”上。围绕这一目标，相关单位已经做了很多工作，但是这个和其他行业“集采”还是有本质上的差别，其他行业“集采”更多的还是针对大量标准化、同质化产品。军工产品本身偏定制化，各家单位都各有自己的研制流程，产品标准化程度较低，各个型号，尤其是航空航天装备，仍然以性能为第一优先设计目标，通用化、标准化程度较低，各型号也都有各自的研制节奏和验证流程，配套产品定下来后也很难再去更换。
- **军工的核心投资逻辑是装备上量和装备提质带来的投资机会，行业内壁垒较高以及成本管控较好的公司有望深度受益。**第一，降价的底气，或者说动力，还是在于上量。“十四五”期间军工的核心投资逻辑，一直都是装备上量和装备提质带来的投资机会。第二，什么产品会受影响，什么不会，要具体问题具体分析。军工行业的“倒金字塔结构”短期不会变化，行业里供需紧张、格局较好的，如集成电路、碳纤维预浸料等领域，议价能力较高，短期内降价的可能性较低。第三，降价有望促进行业整体提质增效，实现院所和民营企业的有机配合，从而提升效率、降低成本。特别地，那些在成本管控等方面具有优势的优质企业，未来有望脱颖而出。
- **标的方面：**重点推荐【宏达电子】、【紫光国微】、【中航光电】、【西部超导】等上游军工电子及新材料核心标的，同时建议关注【新雷能】、【智明达】、【盟升电子】等中游企业。
- **风险提示：**军品交付及收入确认进度不及预期；行业改革不及预期。



信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。