

## 短期板块调整或成为中期布局良机

### ——评陆军装备部《倡议书》

军工行业

**推荐** (维持评级)

#### 核心观点:

- **事件** 陆军装备部发布《加快推动陆军装备高质量高效益高速度低成本发展的倡议书》。
- **倡议书出台的背景是什么?** 需求端, 备战打仗对装备的需求快速增长, “十四五”期间, 空军、火箭军装备价值量年均复合增速有望达30%; 供给端, 疫情背景下, 财政收入增速大幅放缓, 预计未来三年复合增速约为4%, 军费虽然保持正增长, 但增速中枢也由原来的8%变为6.7%。财政收入和军费的平稳增长与装备需求的快速增长形成明显反差。为了能在当前的刚性军费预算框架下达到备战的装备数量要求, 削减装备的采购价格或成为重要抓手。
- **倡议书核心诉求是什么?** “提质增效、降本赋能”八个字基本概况了倡议书的主要诉求, 而核心诉求则是“降成本”, 强调的是“提质加速降价”, 并从政治站位的角度加以要求, 其中“加速”二字尤其反映出军方客户现阶段的迫切需求。
- **装备买卖双方该如何做?** 客户端, 强调供应链管理和生产成本控制, 推动原材料竞价采购、分系统竞争择优、大批量阶梯降价、列装统筹降价, 探索“研产供修管”一体化维修保障模式, 强化装备成本全寿命测算。企业端, 强调研制生产全维度管控, 推动军工企业从粗放式管理向精细化管理转型, 进而达到降本(降价)增效的目的。
- **对军工行业影响几何?** 首先, 短期来看, 目前文件还仅局限于《倡议书》, 后期是否有操作细则出台还需要跟踪; 其次, 原材料竞价采购、分系统竞争择优并不新颖, 在我军装备采购实践中正逐步走向成熟, 而大批量阶梯降价(集采)、列装统筹降价等举措也已在我军部分重点型号上得到应用, 未来可能向更多型号拓展; 再次, 历史经验表明不同领域差异较大。根据4月14日, 航天两大集团联合发表的《关于推进航天型号元器件联合采购的声明》, 元器件集采大幕已经开启, 但降价幅度非常有限, 基本在5%以内, 这个幅度对毛利率的影响完全可以通过批产带来的规模效应抹平。而航空碳纤维不同于元器件, 降价幅度较大, 对毛利率拉低的影响很难抹平。我们认为随着空军和火箭军等装备需求放量, 大批量集采是大势所趋, 对于产品型号众多, 定制化程度较高的非标产品, 集采操作难度较高, 议价空间较低。而对于碳纤维、高温合金、钛合金等偏标准化的产品以及技术壁垒较低的机加业务受影响可能较大, 利润率中长期或承压。
- **投资建议: 短期板块调整或成为中期布局良机。** 《倡议书》一定程度表明了军方的态度和倾向, 短期对投资情绪会有扰动, 但长期影响的评估还需要配套操作细则的出台。我们认为恰逢中报窗口, 业绩兑现依然是主要投资逻辑主线, 8月中下旬尤其需要关注主机厂业绩情况。军工板块短期因政策的震荡不改行业景气提升趋势, 行业高景气或将引领板块逐步企稳走高, 建议逢低加仓。关注技术壁垒和议价能力较高且中报业绩符合预期或超预期的个股。推荐中航沈飞(600760.SZ)、中直股份(600038.SH)、北摩高科(002985.SZ)、紫光国微(002049.SZ)、七一二(603712.SH)、高德红外(002414.SZ)。
- **风险提示: 军品订单落地不及预期的风险。**

#### 分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

#### 相关研究

### 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 制造组组长&军工行业首席分析师**

证券从业 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。

### 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

#### 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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn