

国防军工

报告日期: 2022 年 12 月 09 日

2021 全球百强军工企业中国军售排名第二; 军贸将迎新机遇

——行业点评报告

事件: 12 月 5 日, SIPRI 发布最新数据, 2021 年全球百强军工企业军售总额为 5921 亿美元, 较 2020 年增长 1.9%。其中 8 家中国军企武器销售总额为 1090 亿美元, 同比增长 6.3%, 占据全球市场份额的 18%, 仅次于美国排名第二。

□ 克服疫情下全球供应链中断影响, 全球百强军企销售额持续增长

2021 年全球百强军企销售额实现连续第 7 年增长, 同比增长 1.9%, 但仍低于新冠疫情前的四年年均复合增速 3.7%。2021 年大部分军企仍然受到疫情下全球供应链中断影响, 包括航运延误、零部件短缺以及劳动力不足等问题, 未来有望逐渐修复。

□ 美国公司主导全球武器销售市场, 中国军企增速亮眼

1) 2021 年全球百强军企中共有 40 家美国公司上榜, 武器销售总额 2992 亿美元, 较 2020 年下滑 0.9%, 占据全球市场份额的 51%。2021 年, 洛克希德·马丁、雷神、波音、诺斯罗普·格鲁曼、通用动力全球武器销售额占比分别达到 10.2%、7.1%、5.6%、5.0%、4.5%, 这也是自 2018 年以来, 美国公司第四次占据前五。

2) 2021 年共有 8 家中国公司上榜全球百强军企, 武器销售总额 1090 亿美元, 同比增长 6.3%, 占据全球市场份额的 18%, 仅次于美国排名第二。其中兵器工业、中航工业、航天科技、中国电科、航天科工排名为 7-11 位, 武器销售额分别为 216、201、191、150、145 亿美元, 占比分别为 3.6%、3.4%、3.2%、2.5%、2.5%。

□ 中国军贸份额与自身实力不符, 武器装备出口具较大提升空间

1) 根据 SIPRI 数据, 2017-2021 年全球军贸市场主要被美、俄、法占据, 市场份额分别为 38.6%、18.6%、10.7%, 而中国同期份额仅为 4.6%, 排名第四, 与百强军企销售额中 18% 的占比实力严重不符, 存在较大提升空间。

2) 2017-2021 年我国前五大军贸客户分别为巴基斯坦、孟加拉、泰国、缅甸以及摩洛哥, 占我国军贸出口的比重分别为 47%、16%、5%、5%、3%。巴基斯坦作为我国最主要的军贸客户, 2017-2021 年仅占全球军贸进口份额的 3%, 而其余潜在客户沙特、埃及、卡塔尔、阿联酋占比分别为 11%、6%、5%、3%, 空间广阔。

□ 俄乌冲突有望重塑全球军贸格局, 我国军企迎来新机遇

1) 自俄乌冲突爆发以来, 现代战争信息化、体系化以及精确打击能力的重要性不断凸显, 或将推动全球主流军备进口国改变采购方针。

2) 俄罗斯同时作为原材料供应商及武器生产商, 俄乌冲突一方面加剧了新冠疫情以来全球军工供应链中断的影响, 使得供应链分散的欧美系军企在供给端无法快速提升产能; 另一方面, 制裁使得俄罗斯在半导体等元器件进口和武器出口上均受到较大影响, 俄系军企普遍停滞不前。

3) 我国军工体系注重自主可控, 不依赖全球供应链, 叠加两年来优秀的疫情控制, 供给端基本保持稳定, 未来拥有一定科技优势的我国军企有望在国际军贸市场中迎来新机遇。

□ 投资建议: 关注陆军装备、飞机/无人机、精确制导武器三大军贸优势方向

根据 SIPRI 数据, 2017-2021 年我国军贸产品中飞机、舰船、装甲车辆及导弹占比比较高, 分别为 28%、23%、21%、16%。其中陆军装备我国推出新型军贸合成旅, 成套体系化输出; 飞机方面我国教练机、无人机物美价廉, 畅销全球; 精确制导武器领域我国远程火箭炮、导弹具备比较优势, 建议持续关注。

1) 陆军装备: 内蒙一机、中兵红箭、联创光电、北方导航。

2) 飞机/无人机: 洪都航空、航天彩虹、中无人机。

3) 精确制导武器: 高德红外、广东宏大。

□ 风险提示: 1) 军贸新客户开拓不及预期; 2) 重要产品交付不及预期。

行业评级: 看好(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 杨雨南

执业证书号: S1230522110003
yangyunan@stocke.com.cn

分析师: 刘村阳

执业证书号: S1230522100001
liucunyang@stocke.com.cn

相关报告

1 《中航工业旗下多家公司发布股权激励, 国防军工内生外延双驱动——国防装备行业周报 (2022 年 12 月第 1 周)》

2022.12.04

2 《【浙商国防】陆军装备 2023 年度策略: 俄乌冲突凸显重要性, 外贸将成增长点-

20221201》 2022.12.01

3 《船舶行业量价齐升, 进入中期景气上升期——国防装备行业周报 (2022 年 11 月第 4 周)》

2022.11.27

正文目录

1 克服疫情下供应链中断影响，全球百强军企销售额持续增长	4
2 中国军贸份额与自身实力不符，武器装备出口具较大提升空间	5
3 投资建议：关注陆军装备、飞机/无人机、精确制导武器	6
4 风险提示	7

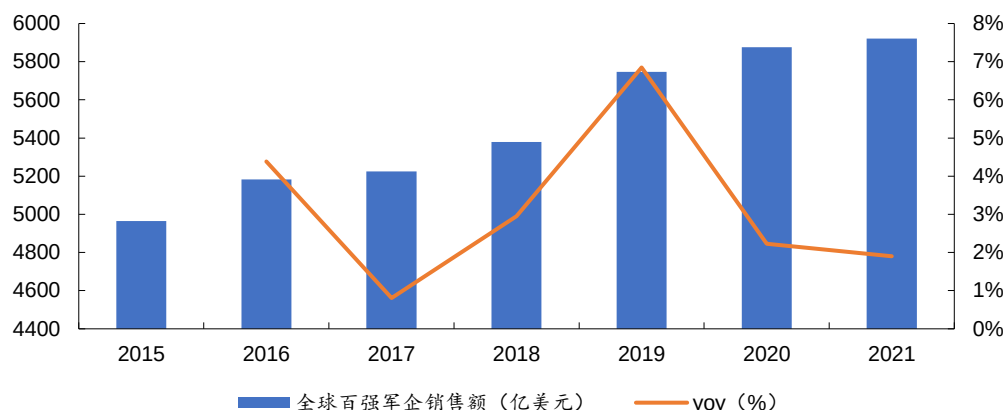
图表目录

图 1: 2021 年全球百强军企销售额为 5921 亿美元, 同比增长 1.9% (2021 不变价格)	4
图 2: 美国主导全球军售市场 (2021)	4
图 3: 兵器工业等 6 家中国军企进入百强榜前 15 名 (2021)	4
图 4: 2017-2021 年全球军贸市场主要被美俄占据.....	5
图 5: 近年来俄罗斯在全球军贸市场的份额呈下降趋势	5
图 6: 2017-2021 年我国军贸客户主要为巴基斯坦及孟加拉.....	6
图 7: 2017-2021 年印度与沙特是最主要的武器进口国	6
图 8: 2017-2021 年飞机是我国第一大军贸产品.....	6
图 9: 2021 年装甲车辆占我国整体军贸市场的份额达到 37%.....	6
表 1: 2021 年共有 8 家中国公司上榜全球百强军企, 武器销售总额仅次于美国排名第二	5
表 2: 相关公司估值 (市值数据截至 2022 年 12 月 9 日收盘)	7

1 克服疫情下供应链中断影响，全球百强军企销售额持续增长

12月5日，斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）发布最新数据，2021年全球百强军企销售额实现连续第7年增长，实现军售总额5921亿美元，同比增长1.9%，但仍低于新冠疫情前的四年年均复合增速3.7%。2021年大部分军企仍然受到疫情下全球供应链中断影响，包括航运延误、零部件短缺以及劳动力不足等问题，未来有望逐渐修复。

图1：2021年全球百强军企销售额为5921亿美元，同比增长1.9%（2021不变价格）

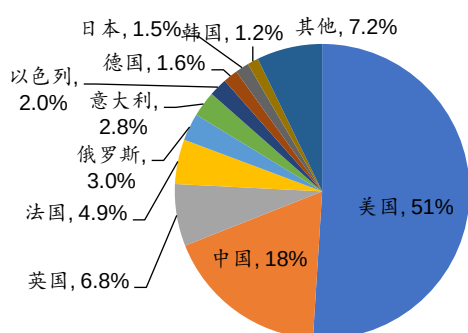


资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

美国公司主导全球军售市场，中国军企增速亮眼。

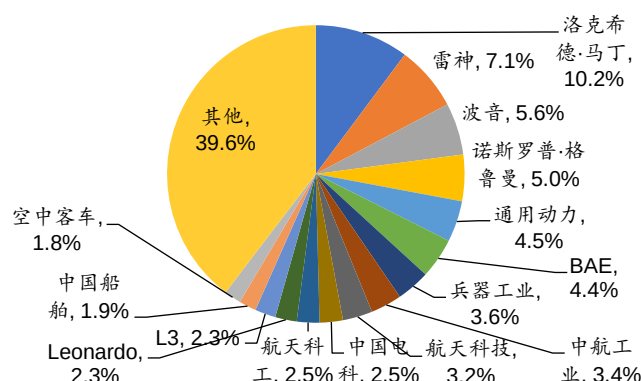
2021年全球百强军企中共有40家美国公司上榜，武器销售总额达2992亿美元，较2020年下滑0.9%，占据全球市场份额的51%，处于绝对领先地位。2021年，洛克希德·马丁、雷神、波音、诺斯罗普·格鲁曼、通用动力全球武器销售额占比分别达到10.2%、7.1%、5.6%、5.0%、4.5%，这也是自2018年以来，美国公司第四次占据前五。

图2：美国主导全球军售市场（2021）



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

图3：兵器工业等6家中国军企进入百强榜前15名（2021）



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

2021年共有8家中国公司上榜全球百强军企，武器销售总额为1090亿美元，同比增长6.3%，占据全球市场份额的18%，仅次于美国排名第二。其中兵器工业、中航工业、航天科技、中国电科、航天科工排名为7-11位，占比分别为3.6%、3.4%、3.2%、2.5%、2.5%。

表1: 2021 年共有 8 家中国公司上榜全球百强军企, 武器销售总额仅次于美国排名第二

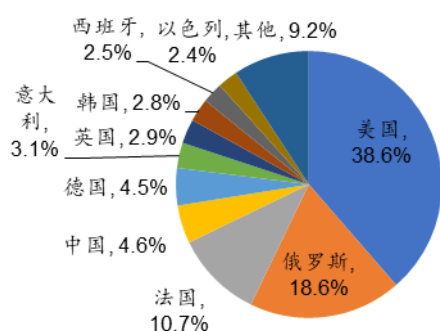
	百强排名	武器销售额 (亿美元)	百强占比 (%)	总销售额 (亿美元)	公司武器销售占 比 (%)
兵器工业	7	216	3.6%	816	26%
中航工业	8	201	3.4%	804	25%
航天科技	9	191	3.2%	434	44%
中国电科	10	150	2.5%	554	27%
航天科工	11	145	2.5%	461	32%
中国船舶	14	111	1.9%	532	21%
兵器装备	20	59	1.0%	444	13%
中核集团	64	18	0.3%	383	5%

资料来源: SIPRI, 浙商证券研究所

2 中国军贸份额与自身实力不符, 武器装备出口具较大提升空间

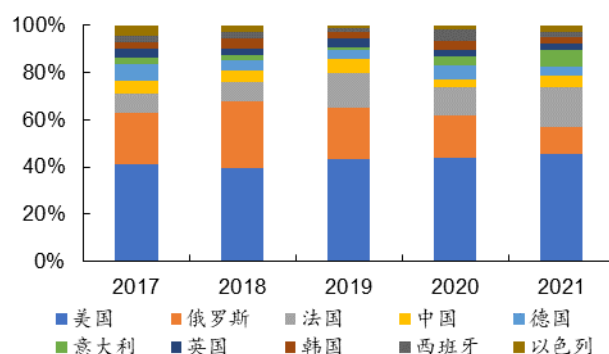
根据 SIPRI 数据, 2017-2021 年全球军贸市场主要被美、俄、法占据, 市场份额分别为 38.6%、18.6%、10.7%, 而中国同期份额仅为 4.6%, 排名第四, 与百强军企销售额中 18% 的占比实力严重不符, 未来存在较大提升空间。

图4: 2017-2021 年全球军贸市场主要被美俄占据



资料来源: SIPRI, 浙商证券研究所

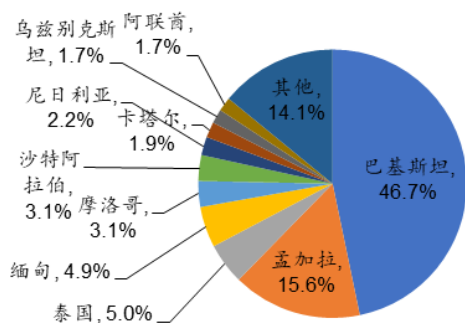
图5: 近年来俄罗斯在全球军贸市场的份额呈下降趋势



资料来源: SIPRI, 浙商证券研究所

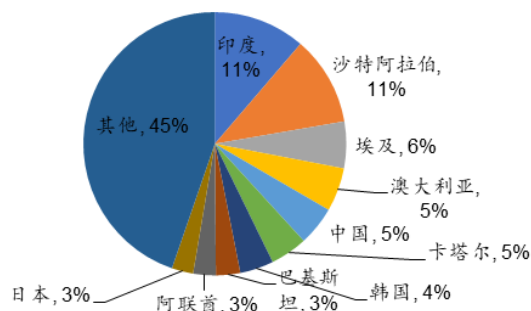
2017-2021 年我国前五大军贸客户分别为巴基斯坦、孟加拉、泰国、缅甸以及摩洛哥, 占我国军贸出口的比重分别为 47%、16%、5%、5%、3%。巴基斯坦作为我国最主要的军贸客户, 2017-2021 年仅占全球武器进口份额的 3%, 而其余潜在客户沙特、埃及、卡塔尔、阿联酋同期占比分别为 11%、6%、5%、3%, 空间广阔。

图6：2017-2021 年我国军贸客户主要为巴基斯坦及孟加拉



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

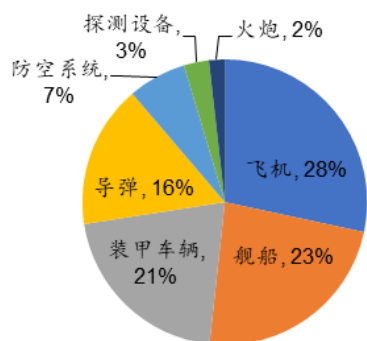
图7：2017-2021 年印度与沙特是最主要的武器进口国



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

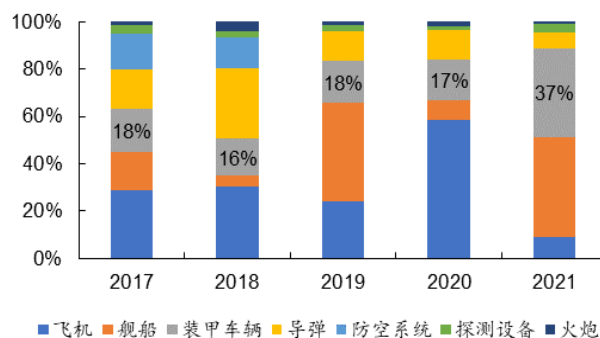
根据 SIPRI 数据，2017-2021 年我国军贸产品中飞机、舰船、装甲车辆及导弹占比较高，分别为 28%、23%、21%、16%。其中陆军装备我国推出新型军贸合成旅，成套体系化输出；飞机方面我国教练机、无人机物美价廉，畅销全球；精确制导武器领域我国远程火箭炮、导弹具备比较优势，建议持续关注。

图8：2017-2021 年飞机是我国第一大军贸产品



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

图9：2021 年装甲车辆占我国整体军贸市场的份额达到 37%



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

俄乌冲突有望重塑全球军贸格局，我国军企迎来新机遇。

自俄乌冲突爆发以来，现代战争信息化、体系化以及精确打击能力的重要性不断凸显，或将推动全球主流军备进口国改变采购方针。

俄罗斯同时作为原材料供应商及武器生产商，俄乌冲突一方面加剧了新冠疫情以来全球军工供应链中断的影响，使得供应链分散的欧美系军企在供给端无法快速提升产能；另一方面，制裁使得俄罗斯在半导体等元器件进口和武器出口上均受到较大影响，俄系军企普遍停滞不前。

我国军工体系注重自主可控，不依赖全球供应链，叠加两年来优秀的疫情控制，供给端基本保持稳定，未来拥有一定科技优势的我国军企有望在国际军贸市场中迎来新机遇。

3 投资建议：关注陆军装备、飞机/无人机、精确制导武器

中国坦克/无人机/教练机/战斗机等具备全球竞争力，未来外贸需求有望逐步崛起，重点关注陆军装备、飞机/无人机、精确制导武器三大军贸优势方向。

1) 陆军装备: 内蒙一机 (我国唯一主战坦克及 8x8 轮式战车研发生产基地, 新式陆军装备发展核心依托), 中兵红箭 (火箭弹、反坦克导弹), 联创光电 (激光装备、反无人机), 北方导航。

2) 飞机/无人机: 洪都航空 (我国唯一初级、中级、高级全系列教练机研制生产企业)、航天彩虹、中无人机。

3) 精确制导武器: 高德红外 (我国唯一拥有武器系统总体资质的民营企业, 红外全产业链)、广东宏大。

表2: 相关公司估值 (市值数据截至 2022 年 12 月 9 日收盘)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
600967.SH	内蒙一机	145	7.47	8.79	10.57	12.88	19	17	14	11
000519.SZ	中兵红箭	293	4.85	10.21	15.26	20.55	60	29	19	14
600363.SH	联创光电	122	2.32	3.62	4.84	6.42	53	34	25	19
600435.SH	北方导航	167	1.34	1.98	2.64	3.55	125	85	64	47
600316.SH	洪都航空	180	1.51	1.07	1.56	2.23	119	168	115	81
002389.SZ	航天彩虹	229	2.28	2.95	4.58	6.41	101	78	50	36
688297.SH	中无人机	341	2.96	4.04	5.80	7.90	115	84	59	43
002414.SZ	高德红外	381	11.11	11.96	16.32	21.27	34	32	23	18
002683.SZ	广东宏大	223	4.80	5.69	6.62	7.94	46	39	34	28

资料来源: 表中内蒙一机、中兵红箭、联创光电、高德红外为浙商证券研究所测算, 其余来自 Wind 一致盈利预测

4 风险提示

- 1) 军贸新客户开拓不及预期。
- 2) 重要产品交付不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>