国防军工

证券研究报告
2022 年 12 月 13 日

美 23 财年军费总额及增速均创新高，结合北约情况全球或进入国防高增长期

事件：2022 年 12 月 6 日，美国参众两院发布联合声明，已就总额达 8579 亿美元的 2023 财年国防预算达成一致。

- **美国 2023 财年军费再创新高，增速为近年来最快**

美国参众两院近日通过了总额达 8579 亿美元的 2023 财年国防预算，较 2022 年的 7530 亿美元增长近 14%，规模上来看自 2015 年以来美国军费预算逐年增长，增速上来看 2023 财年的 14%增速为 19 年以来的最高增速。根据当天公布的国防预算，美国将加强对乌克兰的军事支持，计划明年向乌提供至少 8 亿美元的额外安全援助。随着国际局势的日益紧张，各国军费或持续提升。

- **国际局势趋于紧张，西方国家军费开支骤增**

随着俄乌冲突的不断加剧，全球局部地区关系紧张，西方各国均开始提高军费预算。2022 年初，北约成员国开始提升军费占 GDP 的比例，达到或超过 2%，例如德国拟设立总额达 1000 亿欧元的基金用来提升武器装备水平和现代化水平，未来每年军费占 GDP 将达到 2%以上，截至 2021 年仅有 10 个北约成员国军费占比超过 2%。

- **展望 2023 年，我国军费占 GDP 的比重有望提升**

2022 年我国军费预算达到 14504.5 亿元，同比增长 7.1%，为 2019 年后首次军费增速超过 7%。从军费占 GDP 的比重角度看，我国军费占 GDP 的比例近年来持续下滑，2021 年仅为 1.19%。在当前国际局势之下，我们判断 2023 年军费增速或实现进一步提高，军费占 GDP 比重也有望实现突破。

- **行业基本判断：军工 2022 年呈现多领域供给压制，疫后复苏新订货有望春节前后启动**

（1）疫情压制供给，有望进入复苏新阶段：2022 年航天/兵器方向导弹生产（归母 Q1-3,同比-1.81%）、信息化新型号批产定型进度(归母 Q1-3,同比-27.9%)受疫情影响，低于预期，行业处于供给压制阶段。2023 年春节前后或随北京首波疫情高峰过后迎接订货新周期到来，同时新型号进度或出现追赶情况。

（2）四条链关注新型号批产节点的突破，板块细分行业的结构分化或将出现，航发、航天/兵器火箭弹/机载导弹、国产化元器件、沈飞四条产业链或出现产业链内共振，保持高景气有望再次提速；

（3）技术独占型企业估值或将与板块传统竞争企业区分，获得更高的中远期溢价；

（4）航天强国战略：主要聚焦航天电子类配套企业。

- **建议关注：临近疫后复苏行业重启，已进入高性价比区域。**

（1）三年国改，改革或加速：关注中航改革龙头【**中航沈飞、中航西飞、中直股份**】

（2）超额景气度赛道 1 航发（航发中游【中航重机、航宇科技、图南股份、钢研高纳】、航发权重【航发动力】、航发上游【西部超导、华秦科技】）

（3）超额景气度赛道 2 导弹（新远程火箭弹【北方导航、中兵红箭】、新型号航天导弹【新雷能、盟升电子、振华风光、菲利华】、新型号机载导弹【国博电子、国光电气】、导弹元器件（紫光国微、航天电器、振华科技、鸿远电子等））

（4）沈飞链-中航沈飞、光威复材

（5）其他中小市值：电子对抗-佳缘科技、元器件检测-思科瑞/苏试试验、民营数模/模拟国产芯片-臻镭科技、铖昌科技

风险提示：国企改革推进不及预期；军品订单下达和交付低于预期；军工投入低于预期；军品产品降价预期；宏观市场波动风险等。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080001
liumingyang@tfzq.com

张明磊 联系人
zhangminglei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《国防军工-行业研究周报:美 B-21 拉开六代机序幕，我国航空装备新型号 Pipeline 节点确认可期》 2022-12-07

2 《国防军工-行业研究周报:珠海航展多型装备首次亮相，内装+外贸持续推动行业高景气》 2022-11-15

3 《国防军工-行业深度研究:三年国改已入收官阶段，改革行动迈向深水区》 2022-11-06

图 1：2022Q3 军工板块基本面分析

2022年前三季度板块整体VS核心标的财务数据分析

板块情况	营业收入增速	归母净利润增速	毛利率			净利率		
			2021Q3	2022Q3	增减	2021Q3	2022Q3	增减
国防军工板块整体	14.89%	19.20%	22.38%	22.22%	-0.16%	8.17%	8.48%	0.31%
天风军工核心标的	21.30%	26.81%	25.20%	25.19%	-0.01%	11.59%	12.12%	0.53%
航空主机厂	19.14%	17.49%	10.30%	9.81%	-0.49%	4.45%	4.39%	-0.06%
新材料	20.14%	20.91%	29.76%	29.36%	-0.40%	15.93%	16.03%	0.10%
航发产业链	19.27%	18.07%	21.53%	19.78%	-1.75%	8.36%	8.27%	-0.08%
航空中游配套及中间工序环节	12.12%	12.65%	30.57%	31.76%	1.18%	11.11%	11.16%	0.05%
军工电子：被动元器件	14.88%	16.64%	40.74%	40.45%	-0.29%	19.91%	20.21%	0.31%
军工电子：有源器件	30.32%	56.55%	58.39%	63.41%	5.02%	27.95%	33.58%	5.63%
卫星互联网	22.96%	41.53%	36.62%	37.25%	0.63%	17.62%	20.28%	2.66%
导弹	4.65%	-1.81%	31.71%	32.79%	1.09%	15.33%	14.38%	-0.95%
信息化	1.47%	-27.90%	31.51%	29.89%	-1.62%	9.98%	7.09%	-2.89%
地面兵装	15.80%	5.08%	14.20%	13.17%	-1.04%	4.81%	4.37%	-0.45%
船舶	10.63%	48.58%	13.68%	12.86%	-0.81%	2.67%	3.59%	0.92%

资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。
本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com