证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2022 年 12 月 26 日

美日军费大涨，大规模采购弹药

国防军工

行业评级：推荐

事件概述：

据环球网报道，北京时间 12 月 24 日，美国“2023 财年国防授权法案”通过成法，根据法案，美国明年的国防预算将高达 8580 亿美元，比拜登此前所要求的金额还要高出 450 亿美元。该法案将授权美国从 2023 年至 2027 年，对中国台湾提供 5 年共高达 100 亿美元的军事财政援助，包含为台提供“军事融资”、加速对台售武等内容。我们坚决反对美国借《国防授权法案》夹带通过涉华消极内容。中国外交部发言人毛宁 12 月 9 日在例行记者会上表示，中方将采取一切必要措施，坚定捍卫自身主权和安全利益。

综合彭博社、日本共同社及路透社报道，日本内阁周五（12 月 23 日）批准了创纪录的 6.8 万亿日元(510 亿美元)2023 财年国防预算草案，是上一财年的 1.26 倍。据路透社报道，日本计划在五年内将国防开支增加一倍，达到国内生产总值的 2%。如达成目标，这将使它成为仅次于美国和中国的世界第三大军费开支国。

目前，日本、澳大利亚、韩国等亚太国家的军费水平都在增长，这些国家跟美国又是盟友。可以认为，美国是发动自己的全球盟友与“想象中的敌人”进行军备竞赛。

分析与判断：

▶ 美国 2023 年度国防预算高达 8580 亿美元，首次为中国台湾制定具体的军事现代化计划

美国 2023 年度国防授权法案 12 月 6 日公布。根据法案，美国明年的国防预算将高达 8580 亿美元，比拜登此前所要求的金额还要高出 450 亿美元。根据法案，美国政府明年将向乌克兰追加提供至少 8 亿美元的军事援助，比拜登此前所要求的金额高出 5 亿美元。法案还授权美国政府明年向其“太平洋威慑计划”再投资 115 亿美元。此外，法案还将为美军研制高超音速武器以及购买 F-35 战机等现有武器装备提供资金支持。

同时，美国国防部罕见地列出大规模弹药采购清单，覆盖精确制导炮弹、制导火箭弹、空对空导弹、防空导弹等多种类型的战略战术弹药，包括 864000 枚 XM1128、XM1113、M107 和 M795 炮弹（均为 155 毫米口径）；700 部 M142“海马斯”火箭炮系统；1700 枚 MGM-140 ATACMS 陆军战术导弹； 106000 枚 GMLRS 制导火箭弹；3850 枚“爱国者”PAC-3 MSE 防空导弹；5600 枚 FIM-92“毒刺”便携式防空导弹；28300 枚 FGM-148“标枪”便携式反坦克导弹； 2250000 枚 MACS 模块化火炮发射药系统等。

此外，《国防授权法案》中的《强化台湾韧性法》将通过首次为中国台湾制订具体的军事现代化计划，大大加强美国与中国台湾的防务伙伴关系。该法案将授权美国从 2023 年至 2027 年，对中国台湾提供 5 年共高达 100 亿美元的军事财政援助，还将包括一项新的“军事贷款”担保授权，加快中国台湾武器采购速度，并制订训练计划提升台湾防卫能力。法案还另外授权提供中国台湾至多 20 亿美元的外国军事融资直接贷款。授权总统使用“总统提款授权”每年从国防部提取价值至多 10 亿美元的防卫设备或服务给中国台湾。英国《金融时报》称，这标志着美国政府将首次为中国台湾提供武器融资。

▶ 日本 2023 财年国防预算同比增长 26.3%，国防开支计划五年内翻倍至 GDP2%

据路透社报道，日本内阁 12 月 23 日批准了创纪录的 6.8 万亿日元(510 亿美元)2023 财年国防预算草案，同比增长 26.3%。报道说，从明年 4 月开始的下一个财政年度的初步预算草案，其中包括与美军基地有关的支出，比本财政年度的 5.4 万亿日元增长了 26.3%，连续第 11 年增长。

其中，约 2124 亿日元用于采购美制“战斧”巡航导弹，这将使日本在战后首次拥有对别国战略纵深目标实施打击的能力；约 8970 亿日元用于新式武器、尤其是本国远程导弹研发，数额比过去四年的研发金额总和还要多；

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

约 2500 亿日元用于购买 16 架美制 F-35 隐身战机；同时，还将为日本与英国和意大利的新一代战机联合开发项目拨款 1020 亿日元。

路透社提到，日本计划在五年内将国防开支增加一倍，达到国内生产总值的 2%。报道说，根据日本目前的水平，如果达成目标，这将使它成为仅次于美国和中国的世界第三大军费开支国。

12 月 16 日，日本内阁通过《国家安全保障战略》《国家防卫战略》《防卫力量整备计划》3 份安保政策文件，标志着日本战后安保和防卫战略的“大转向”。除军费大幅增加外，新防卫战略还有两个显著变化：一是能力建设指向更加露骨。《国家防卫战略》明确提出当日本遭到武装攻击或弹道导弹袭击时，自卫队能够有效回击敌导弹基地，并确保远程导弹和精确制导导弹的数量足够支撑“持续作战”。二是新兴领域建设更为迫切。《国家安全保障战略》强调，日本将加强在太空作战、网络战和电磁作战等新兴领域的作战部署，重点将网络防御能力建设提升至“与西方大国相当水平”，引入“主动网络防御条款”。

▶ 我国国防实力与经济实力还不匹配

2022 年中国军费预算 1.45 万亿元，同比增长 7.1%。2021 年中国军费预算 1.36 万亿元，占 GDP 比例约为 1.33%，显著低于美国（3.52%）、俄罗斯（3.32%）、印度（2.15%）等国。2021 年全球军事开支占全球 GDP 的 2.2%，而我国军费占 GDP 比例远不及全球平均水平。

2019 年发布的《新时代的中国国防》白皮书披露，改革开放以来，我国军费占 GDP 比重从 1979 年最高的 5.43%下降到 2017 年的 1.26%。最近 10 年该比例一直保持在 1.4%以内。

1960 年-2019 年，美国军费支出由 488.60 亿美元提至 7315.39 亿美元，60 年期间复合增速为 4.7%。军费占 GDP 的比重长期维持在 4%左右或以上，本质原因是大国的国防实力需要与其经济实力相匹配。不管从哪个维度来看，我国国防军费支出都有进一步提升的空间。实质上这是一种恢复性增长，补偿性增长，追赶性增长。

▶ 假如军费占 GDP 比重在 5 年内逐步提升至 1.5%，则期间复合增速将达 10%

横向对比军事强国来看，近 10 年我国军费占 GDP 比重均值约为 1.26%，美国和俄罗斯分别为 3—4%和 3%—5%。若取美国和俄罗斯两者均值则为 3.96%。以 2021 年为例，我国 GDP 为 114.37 万亿元，按照美俄两国均值计算，则我国军费开支规模可达 4.53 万亿元，是原有规模 1.36 万亿元的 3.33 倍。

2021 年全国 GDP114.37 万亿元，2022 年我国 GDP 增长目标为 5.5%，若此目标实现 GDP 总额将突破 120 万亿元，军费预算占比为 1.21%。我国“十四五”规划明确指出，要“促进国防实力和经济实力同步提升”。以 2021 年为基数，假设 5 年内 GDP 复合增速 5%，军费占 GDP 比重逐步提升至 1.5%，则 2026 年军费将达 2.19 万亿元，军费在 5 年间的复合增速将达 10%。以基本实现国防和军队现代化的 2035 年时间点来看，假设 2021 年至 2035 年的 GDP 复合增速 4%，军费占 GDP 比重逐步提升至 2%，则 2035 年军费将达到 3.96 万亿元，15 年间军费复合增速达 7.93%。

投资建议：

我们认为，军工行业中长期成长逻辑比较确定，目前供需矛盾突出（主要是供不应求），随着产能逐渐释放，行业仍保持较高景气度。军工电子、卫星产业链、远火产业链、航空发动机产业链和材料类公司建议重点关注。

受益标的：

军工电子：鸿远电子、紫光国微、火炬电子、中航光电、振华科技

卫星产业链：奥普光电、臻镭科技、铖昌科技

远火产业链：北方导航、盟升电子、理工导航

航空发动机产业链：航发动力、抚顺特钢、图南股份、钢研高纳

飞机产业链：宝钛股份、光威复材、中航西飞、西部超导、爱乐达等

风险提示

下游需求放量不及预期，扩产进度不及预期，新产品转批产不及预期，疫情影响交付进度。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p3

分析师：陆洲
邮箱：luzhou@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520110001
联系电话：

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。