

国防军工行业点评报告

外交与军事博弈升温，水下防御与弹药概念阶段活跃

增持（维持）

2023年02月20日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

投资要点

■ 上周行业走势情况

上周军工（申万）周涨跌幅-1.87%，行业排名第17位，近两周行业受军费增速传言影响，核心赛道上中下游承压，围绕改革、局势变化两个方面的多个热点事件而波动。上周前三个交易日，改革逻辑的航天板块持续表现，围猎潜航器的消息带动了水下防御板块，但持续性较差。上周四和周五，全市场同步调整，军工行业走出了独立逻辑，有传闻称某机场空域被军事占用一度加剧了全市场的恐慌调整；上周五军工行业在单边下跌1.5%后大幅拉升翻红最终收-0.5%，独立拉升的原因系市场消息称美国防部官员访问台湾，弹药板块多个标的大涨带动了反弹。

■ 近期行业运行关键词与解读

外交与军事博弈升温：1) 菲律宾总统召见我大使表达对仁爱礁激光照射事件严重关切，标志着在东北亚、东南台海、西南中印三个方向之后，新增南海方向不确定性；2) 美国国防部中国事务助理副部长蔡斯17日突访台湾，台湾亦有官员访美互动，美台军事合作态势明朗，我们在军费投入，装备列装等方面必须加强针对性准备；3) 俄乌战争爆发即将一周年，战争或将走到关键的阶段；4) 王毅访问欧洲多国，后续也将访问俄罗斯。王毅对美国不顾自身信誉和利益，先有经贸制裁后再滥用武力，对如此明火执仗的豪夺进行批驳，展示了中国的立场和态度。

水下防御与弹药概念活跃：1) 军方在渤海湾围猎不明潜航器消息带动了水下防御板块，如中科海讯、中国海防；2) 上周五美国防部官员访台消息传出后，弹药板块活跃，如为新余国科、天秦装备、长城军工等。

核心赛道全产业链继续承压：近期军工行业核心赛道受军费增速调降的传言持续承压，我们一直以来的观点：1) 当前处于新一代主力装备放量列装以及下一代装备密集研发进程中，军费增速调降的传言很可能不靠谱；2) 一二级资本市场也是军工行业发展资金的重要来源，倒逼提升资产质地、盈利上限有利于市值扩张；3) 中长期看军费提升仍有较大空间，我国军费与GDP比重与全球主要军事国家的水平差距较大；4) 军费投入具有结构性，军机、导弹依然是分配重点；同时在新的大单采购制度下，头部企业在规模效应可以快速降低成本，提升盈利能力。另外，3月初两会即将开始，真实的军费增速数字也将揭晓，当前受低预期的压制，届时军工行业或将走出利空出尽或增速超预期的反弹行情。

改革主线持续：2023是十四五攻坚叠加二十大开局，今年改革大年值得期待。航空工业近期动作频频，其他军工集团的改革动作值得期待，其中航天板块的航天晨光、航天科技、航天长峰，在近期受军费增速预期扰动过程中依然走势较强，进一步体现了市场对于改革主线的重视。

■ 近期可重点关注的方向、思路与标的

军工板块在局势与改革双重驱动下，局部呈现持续的活跃。当前依然处于行业正面利好因素积累，积累量变逐渐向质变转化过程中，看好真正具备核心资产的改革逻辑的标的。基于对标改革逻辑，关注核心赛道央企标的：中航西飞、洪都航空、江航装备；基于业绩超预期，关注受益于导弹放量，符合低成本化趋势，处于盈利拐点：铂力特。

■ **风险提示：**成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

行业走势



相关研究

《成飞集团借壳中航电测八连板，后续对军工行业影响分析》

2023-02-14

《非主战装备赛道持续活跃，军费增速预期扰动不改结构性机会》

2023-02-12

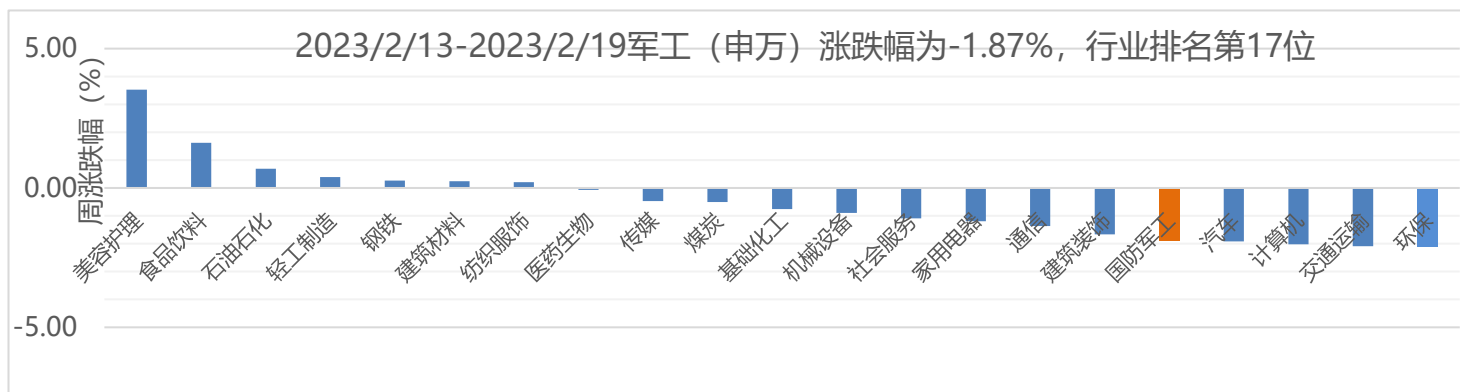
内容目录

- 1. 上周行业走势情况3
- 2. 近期行业运行关键词与解读3
 - 2.1. 外交与军事博弈升温3
 - 2.2. 水下防御与弹药概念活跃4
 - 2.3. 核心赛道全产业链继续承压4
 - 2.4. 改革主线持续4
- 3. 近期可重点关注的方向、思路与标的4
- 4. 风险提示5

1. 上周行业走势情况

上周军工（申万）延续调整态势，全周涨跌幅为-1.87%，行业涨幅排名位居第 17 位。近两周，军工行业受军费增速传言影响，核心赛道上中下游均承压，行业围绕改革、局势变化两个方面的多个热点事件而波动。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为-1.87%，行业涨幅排名位居第 17 位



数据来源：wind，东吴证券研究所

上周前三个交易日，改革逻辑的航天板块持续表现，渤海围猎潜航器的消息带动了水下防御板块，但持续性较差，上周一上涨后上周三即进入调整。上周四和上周五，全市场同步调整，军工行业除了跟随大势以外，也走出了独立逻辑。其中，上周四有传闻称某机场空域被军事占用，一度加剧了全市场的恐慌调整；上周五军工行业在单边下跌1.5%后大幅拉升翻红最终收-0.5%，独立拉升的原因在于市场消息称美国防部官员访问台湾，弹药板块多个标的大涨带动了反弹。

2. 近期行业运行关键词与解读

2.1. 外交与军事博弈升温

前期，我们提示中国周边在东北亚、东南台海、西南中印多个方向面临着多重挑战，近期，菲律宾总统召见我大使表达对仁爱礁激光照射事件的严重关切，中国与菲律宾关系生变，标志着在前三方向之后，新增南海方向的不确定性。

美国国防部中国事务助理副部长蔡斯 17 日突访台湾，蔡斯是拜登任内访台的国防部最资深高管，这是中美经气球事件后美军方的最新挑衅性动作，同时，台湾亦有官员访美互动。美台军事合作的态势已经明朗，除了军贸军援之外，美国还在台训练兵员，设立弹药库，以及谋求在台生产武器装备等，我们在军费投入，装备列装、练兵备战、作战决心等方面必须加强针对性准备。

俄乌战争爆发即将一周年，双方都在边境集结军队备战，准备在未来几周内发动新的春季攻势。在前期，美国和北约一再突破俄罗斯警告的援乌的武器装备类型红线，预计俄方也将投入更多兵员和重型装备，俄乌战争或将走到关键的阶段。

新任中央外事办主任王毅访问欧洲多国，在德国出席慕尼黑安全会议并与美国务卿布林肯进行非正式接触，后续也将访问俄罗斯。王毅对美国不顾自身信誉和利益，先有经贸制裁后再滥用武力，对如此明火执仗的豪夺进行批驳，展示了中国的立场和态度。

2.2. 水下防御与弹药概念活跃

上周，围绕几个局势变化的事件，军工行业有两个偏主题的细分板块波动。一是军方在渤海湾围猎不明潜航器的消息带动了水下防御板块，如中科海讯、中国海防；二是周五在美国防部官员访台消息传出后，弹药板块活跃，代表标的为新余国科、天秦装备、长城军工、雷科防务、中天火箭。

2.3. 核心赛道全产业链继续承压

近期军工行业核心赛道受军费增速调降的传言持续承压，我们前期报告从多个角度阐明观点，包括：（1）当前我们处于新一代主力装备放量列装以及下一代装备密集研发进程中，军费增速调降的传言很可能不靠谱；（2）军费不是军工行业发展资金唯一来源，一二级市场是重要来源，倒逼提升资产质地、盈利上限有利于市值扩张；（3）中长期看军费提升仍有较大空间，去年我国军费增速占 GDP 比重仅为 1.3%，与全球主要军事国家 2% 的水平差距较大；（4）军费投入从来都是结构性的，首战即用的军机、导弹依然是倾斜分配的重点；同时，在新的单大采购制度下，实施主干供应目录，将配套进一步集中向头部企业，规模效应下边际成本可以快速降低，企业得以维持稳定的盈利能力。

3 月初两会即将开始，真实的军费增速数字也将揭晓，当前受低预期的压制，届时军工行业将走出利空出尽或增速超预期的反弹行情。

2.4. 改革主线持续

2023 是十四五攻坚叠加二十大开局，今年改革大年值得期待。国资委将组织开展新一轮国企改革深化提升行动，推动提质增效稳增长，加大国企科技创新工作力度，深化混合所有制改革，推动中长期激励扩面提质。航空工业近期动作频频，在改革的水平和力度迈上新台阶背景下，其他军工集团的改革动作值得期待，其中航天板块的航天晨光、航天科技、航天长峰，在近期受军费增速预期扰动过程中依然走势较强，进一步体现了市场对于改革主线的重视。

3. 近期可重点关注的方向、思路与标的

近期，军工行业虽然受到军费增速传言的影响，但在局势与改革双重驱动下，局部呈现了持续的活跃。当前依然处于行业正面利好因素积累，积累量变逐渐向质变转化的过程中，在中航电测打开涨停板之后依然总体保持上升势头，看好真正具备核心资产的改革逻辑的标的。

基于对标改革逻辑，关注核心赛道央企标的：中航西飞、洪都航空、江航装备。

基于业绩超预期，关注受益于导弹放量，符合低成本化趋势，处于盈利拐点：铂力特。

4. 风险提示

成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>