

# 国防军工行业点评报告

## 行业运行临近拐点，建议战略布局核心赛道

增持（维持）

2023年02月26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）涨跌幅3.07%，行业排名第5：上周一为注册制首日，大盘蓝筹大涨，军工低开高走翻红；上周二军工大涨，俄罗斯宣布暂停参与《新削减战略武器条约》，普京表示俄罗斯在战场上是不可能被战胜的；上周三卫星产业链大涨，市场预期中星26高通量卫星发射，卫星制造端标的表现较强；上周四，中星26成功发射，卫星产业链局部调整，演绎利好兑现；上周五，军工行业核心赛道强势表现，一改近期受军费增速传言压制，上中下游多环节均放量大涨。

#### ■ 行业运行临近拐点

**从主题到基本面转换需求：**近期军工结构性比较强，涨的都不是机构的标的，不管是炒改革的航天板块，还是结合事件刺激，水下防御，弹药股和卫星互联网都有阶段表现，主题快速轮动后，有望转换到核心赛道。

**外交与军事博弈升温：**王毅慕尼黑讲话表示如果美方执意扩大事态我们将奉陪到底，美国近日放话中国倾向于向俄罗斯提供支持，王毅后续如期进行了访俄行程，只要中美关系斗而不破，外围变化影响更多偏向于正面催化影响，军工行业整体的贝塔行情有望被激发。

**两会即将释放压制因素：**军工近期受军费增速传言压制，这个传言不一定准确，另外军费增速和军工企业的业绩增速也不是线性关系。3月初两会开始，我们预计2023年军费预算增速会稳定在7%左右，不管结果是低还是高，军工行业预计将会走一个靴子落地或增速超预期的反弹。

**改革主线持续：**2023是十四五攻坚年叠加二十大开局，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。

**人事与订单：**两会后军兵种和战区某些领导也会进行调整换届，前期某些延迟下达装备大订单也会释放，在目前既订单上进一步增加需求。

#### ■ 上周几个重点事项

**中国实力亮相阿布扎比防务展：**中国展团是本次参展规模最大国家展团之一，规模层次、展品数量等均为历史之最，展示装备涵盖陆、海、空、天、电等传统安全领域，以及网络智能、无人反无人等新兴装备领域。

**俄乌冲突刺激全球武器弹药加速扩产，弹药供应与储备尤为紧迫：**俄乌冲突期间，乌克兰眼下弹药消耗速度是北约生产速度的好几倍，北约成员国因支持乌克兰而出现弹药库存严重枯竭。

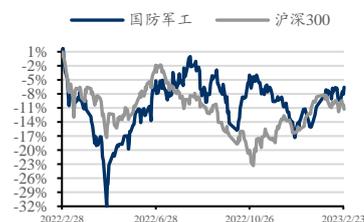
**低轨卫星产业链预期再起：**在市场寻找新主题氛围下，两因素催化低轨卫星板块上涨，一是中星26发射，二是近期可能会有一个新星座项目会开始招标，当前盈利主要集中制造端上游环节，下游总装在成本之下盈利能力不行，但属于整星设计和总装的稀缺标的，随着技术进步，新的生产和发射组织方式升级，成本有望快速下降逐步提升盈利能力。

#### ■ 重点标的

我们近期关注标的上相对稳定，可以布局受军费压制的核心赛道：1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、中航沈飞、江航装备；2）垄断配套的高壁垒优势民企：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

《外交与军事博弈升温，水下防御与弹药概念阶段活跃》

2023-02-20

《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

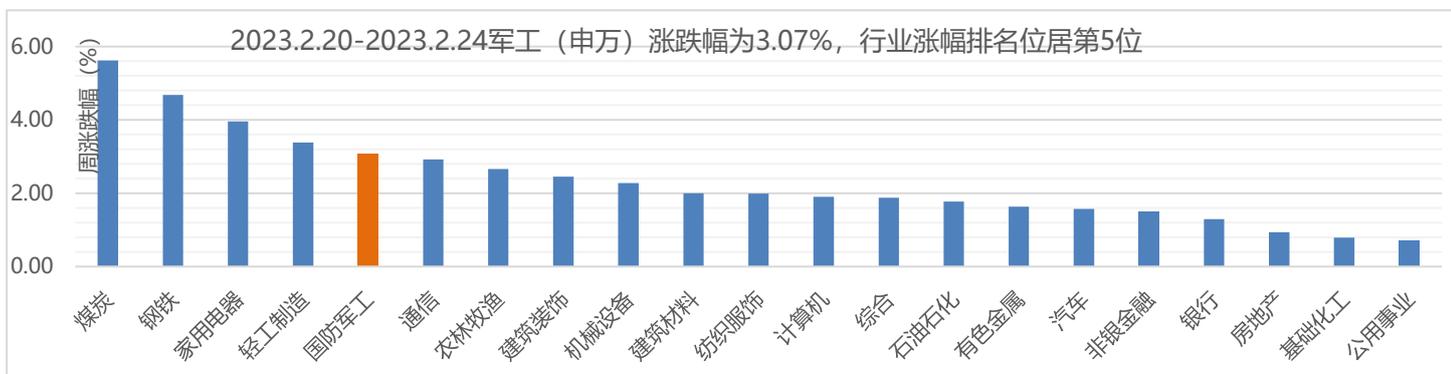
## 内容目录

1. 上周行业走势情况 .....	3
2. 行业运行临近拐点 .....	3
3. 上周几个重点事项 .....	4
4. 重点标的 .....	4
5. 风险提示 .....	4

## 1. 上周行业走势情况

上周，军工（申万分类）全周涨跌幅为 3.07%，行业涨幅排名位居第 5 位。在前一周（20230213-20230217）调整态势下：上周一，作为注册制首日，大盘蓝筹大涨，军工行业低开高走翻红；上周二，军工大涨，消息面俄罗斯宣布暂停参与《新削减战略武器条约》，普京发表国情咨文表达俄罗斯在战场上是不可能被战胜的；上周三，军工行业细分赛道卫星产业链大涨，市场预期中星 26 高通量卫星发射，卫星制造环节多个标的表现较强；上周四，当晚中星 26 成功发射，盘中卫星产业链局部调整（中国卫通、臻镭科技均下跌）演绎了利好兑现；上周五，军工行业核心赛道强势表现，一改近期受军费增速传言压制，上中下游多环节均放量大涨。

图1：上周军工（申万）涨跌幅为 3.07%，行业涨幅排名位居第 5 位



数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2. 行业运行临近拐点

**从主题到基本面转换需求：**近期，军工结构性比较强，涨的都不是机构的标的，不管是炒改革的航天板块，还是结合事件刺激，水下防御和弹药股都有阶段的表现，但是持续性不好。上周三周四，卫星产业链在刺激事件落地后也走出局部回调，不同主题快速轮动后，有望转换到核心赛道。

**外交与军事博弈升温：**前一周我们看到王毅在慕尼黑会议上讲话，如果美方执意扩大事态我们也将奉陪到底，也算是亮出底牌。包括美国近日放话中国倾向于向俄罗斯提供支持，王毅在慕尼黑之后如期进行了访俄行程，后续不排除中俄继续有更高层互动，这些都是后续行业在局势端的变化，只要中美关系斗而不破，外围变化的影响更多偏向于正面催化影响，军工行业整体的贝塔行情有望被激发。

**两会即将释放压制因素：**军工近期一直受军费增速传言的压制，我们前期也有汇报解读，一是这个传言不一定准确，二是军费增速和军工企业的业绩增速也不是线性关系。马上 3 月初两会开始，真实的军费增速数字也会出来，我们预计 2023 年军费预算增速会稳定在 7% 左右，不管结果是低还是高，军工行业预计会走一个靴子落地或增速超预期

期的反弹。

**人事与订单：**两会开始，军兵种和战区某些领导也会进行人事调整换届，前期某些延迟下达的装备大订单也会释放，在目前既有滚动订单之上进一步增加需求弹性。

### 3. 上周几个重点事项

**中国实力亮相阿布扎比防务展：**中国展团是本次参展规模最大的国家展团之一，规模层次、展品数量等均为历史之最，集中展示了近 500 款装备，涵盖陆、海、空、天、电等传统安全领域，以及网络智能、无人反无人等新兴装备领域。其中，LY-80B 防空系统、山猫 2000 全域机动合成营等数十款产品首次在海外亮相展出。此外，多型无人机、多功能无人艇、无人地面平台、综合反无人机系统等无人和反无人装备，FD-2000 防空系统、鹞鹰战斗机、VT-4 主战坦克、AR3 型多管火箭，以及电子战、指控系统等多款硬核装备悉数在列，常规主战与新域新质两类装备交相辉映。

**俄乌冲突刺激全球武器弹药加速扩产，弹药供应与储备尤为紧迫：**2 月 21 日塞尔维亚总统武契奇表示，各国都在提高军费抢购武器装备，为接下来的战争做准备，当下弹药十分抢手。俄乌冲突期间，俄罗斯每天消耗 3.5 万发子弹，乌克兰大约消耗 1.6 万发；对多管发射系统火箭等产品的需求增长了 70%。乌克兰眼下弹药消耗速度是北约生产速度的好几倍，北约成员国因支持乌克兰而出现弹药库存严重枯竭，美国和德国工厂皆计划提高弹药产量。美国官员承认这是 70 年以来炮弹生产最紧张的一次，德国表示现阶段弹药短缺才是“根本问题”，且远比防空系统和坦克的问题严重得多。

**低轨卫星产业链预期再起：**在市场寻找新的主题氛围下，有两个因素催化了周二周三的低轨卫星板块上涨。一是高通量的中星 26 的发射，二是近期可能会有一个新的星座的项目会开始招标。当前盈利主要集中在上游的元器件和零部件环节，下游总装企业虽然在目前成本管控水平之下盈利能力不行，但具备整星设计和总装能力的企业是稀缺的，随着技术进步，新的生产和发射组织方式升级，成本有望快速下降逐步提升盈利能力。

### 4. 重点标的

近期关注的标的相对稳定，可以布局受军费压制的核心赛道。1) 军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、中航沈飞、江航装备；2) 垄断配套的高壁垒优势民企：铂力特。

### 5. 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>

