

国防军工

报告日期：2023年03月05日

# 2023年中国国防预算增长7.2%，国防“内生+外延”双驱动

## ——国防军工行业点评报告

### 投资要点

- **事件：据新华社5日报道，今年国防费预算约为15537亿元，同比增长7.2%。**
  - 1) 3月5日，全国两会《关于2022年中央和地方预算执行情况与2023年中央和地方预算草案的报告》指出，2023年中国国防支出15537亿元，增长7.2%。
  - 2) 我国2023年国防预算增速创近4年新高，2020-2022年国防预算增速分别为6.6%、6.8%、7.1%，连续8年保持个位数增长。
- **点评：2023年我国国防预算增速超预期，提振国防军工发展信心。**
  - 1) **2023年我国国防预算增速超预期。**在2022年我国GDP增长3%的背景下，2023年国防预算增速连续3年增长，创近4年新高，提振国防军工发展信心，从侧面反映军品税改扰动消除。
  - 2) **2023年世界各国纷纷提高国防预算。**2023年美国国防预算达8580亿美元，增速近10%；日本防卫预算达6.8万亿日元，同比增长约26%；印度军费从至5.94万亿卢比，同比增长约13%。
  - 3) **我国国防装备费有望超6000亿。**根据《新时代的中国国防》白皮书数据，假设国防装备费占国防支出占比为40%，测算得2023年我国装备费约6200亿元。
  - 4) **我国国防支出占GDP仍较低。**根据斯德哥尔摩国际和平研究所（SIPRI）统计，2012-2021年我国国防支出占GDP比例均值在1.3%左右，较美国3.6%、俄罗斯4.2%仍有较大差距。
- **行业观点：央企有望迎来盈利和估值双提升，持续看好下游主机厂。**
  - 1) **央企有望迎来盈利和估值双提升：**2023开年以来国资委多次召开会议，提出加大国防军工等重点安全领域布局、对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署。新一轮国企改革将聚焦提质增效，央企盈利能力有望趋势改善，带来盈利增速和估值的双提升。
  - 2) **“外延”增长方向明确：**国家推动国企改革，要求激发国有企业活力、提高国有资本效率，未来几年军工资产证券化、军工资产重组上市有望掀起新一轮高潮。
  - 3) **“内生”增长趋势强劲：**在股权激励、国有重点企业对标世界一流管理提升行动等催化下，央企运营效率将持续提升，“内生”增长趋势强劲。
  - 4) **看好下游主机厂：**主机厂处于各产业链链长地位，在“规模效应+精细化管理”、“小核心大协作”催化下，盈利能力有望得到改善，较中上游业绩弹性更大。
- **建议关注：**

在国防预算增长、国企改革、央企上市公司提质增效等持续催化下，军工央企有望迎来业绩和估值双提升。

  - 1) 航空装备：中航西飞、中航沈飞、航发动力、中直股份、洪都航空。
  - 2) 船舶装备：中国船舶、中国海防、中船防务。
  - 3) 陆军装备：中兵红箭、内蒙一机。
- **风险提示：**
  - 1) 股权激励、资产证券化节奏不及预期；2) 资产注入效果不及预期。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁  
执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

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

### 相关报告

- 1 《中星26号卫星发射成功，卫星产业链建设有望加速——国防装备行业周报（2023年2月第4周）》 2023.02.27
- 2 《中航电子吸并整合进展顺利；军工“内生+外延”双驱动——国防装备行业周报（2023年2月第3周）》 2023.02.20
- 3 《国资委加大国防军工等重点安全领域布局，深化国企改革推进——国防装备行业周报（2023年2月第2周）》 2023.02.12

## 附录 1：中国国防预算连续 3 年增长，美国国防预算总额最高、俄罗斯增速最高

图1：中国国防预算连年保持增长，2023 同比增加 7.2%



资料来源：Wind，财政部，浙商证券研究所

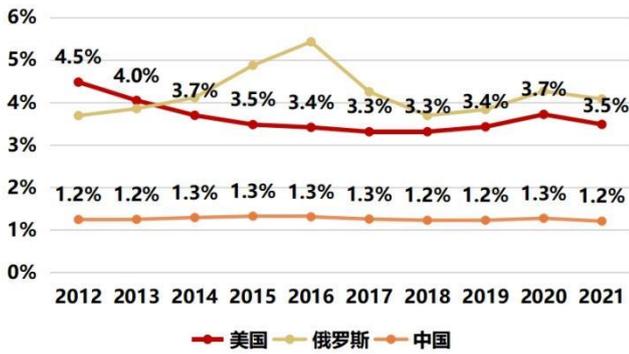
图2：2023 年国防预算美国总额最高，俄罗斯增速最高



资料来源：环球网，新浪网，搜狐网等，浙商证券研究所

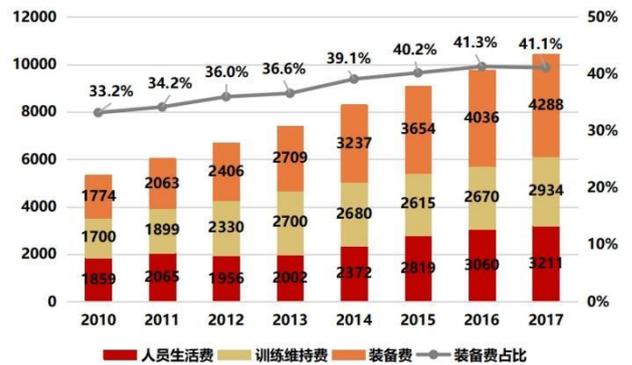
## 附录 2：中国国防支出占 GDP 比例仍较低，装备费占国防费比例逐年提升

图3：中国国防支出占 GDP 比例低于美国和俄罗斯



资料来源：SIPRI，浙商证券研究所

图4：装备费在中国国防费中的占比持续提升



资料来源：《新时代的中国国防》，浙商证券研究所

## 附录 3：2023 年国资委提出加大国防军工等重点安全领域布局

图5：2 月 6 日国资委会议提出加大国防军工等重点领域布局



资料来源：国资委，浙商证券研究所

图6：3 月 3 日国企对标世界一流企业价值创造行动启动会议



资料来源：国资小新公众号，浙商证券研究所

## 附录 4：重点公司盈利预测与估值

表1：中航沈飞、航发动力市值超千亿，2021 年中航沈飞 ROE 为 14.9%

领域	代码	公司	市值 (亿元)	EPS			PE			PB (MRQ)	ROE (2021)	股价 (元)
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E			
航空 装备	600760	中航沈飞	1157	0.87	1.12	1.46	68	53	41	9.2	14.9%	59.03
	600893	航发动力	1263	0.45	0.55	0.72	105	87	66	3.3	3.2%	47.39
	000768	中航西飞	769	0.24	0.34	0.47	117	81	59	4.5	4.1%	27.65
	600038	中直股份	279	1.55	0.58	1.46	31	81	32	2.9	9.5%	47.32
	600316	洪都航空	201	0.21	0.13	0.17	133	222	162	3.8	2.9%	28.04
		平均	-	-	-	-	91	105	72	4.7	-	-
船舶 装备	600150	中国船舶	1179	0.05	0.29	0.66	527	91	40	2.4	0.5%	26.37
	600764	中国海防	199	1.19	1.29	1.71	23	22	16	2.6	11.4%	27.97
	600685	中船防务	362	0.06	0.08	0.52	456	314	49	2.3	0.5%	25.60
		平均	-	-	-	-	335	143	35	2.4	-	-
陆军 装备	000519	中兵红箭	327	0.35	0.71	1.09	67	33	22	3.1	5.4%	23.46
	600967	内蒙一机	166	0.44	0.50	0.59	22	19	16	1.5	7.2%	9.73
		平均	-	-	-	-	45	26	19	2.3	-	-

注：市值截止 2023 年 3 月 3 日收盘；加深为已覆盖

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

## 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>