

国防军工

证券研究报告
2023 年 03 月 06 日

战略刚需下的逆周期：军费预算为+7.2%，战略需求托底景气高企

事件：据新华社报道，3 月 5 日在全国人大会议上发布的政府预算草案报告披露，我国今年军费预算为 15537 亿元人民币，同比增长 7.2%，增幅比去年上调 0.1 个百分点。这是我国 2021 年以来，军费预算连续第三年上升。
(军费预算增幅在 2020 为 6.6%；2021 年上调至 6.8%；2022 年同比增长 7.1%。)

根据我们 2022 年 12 月 27 日发布的报告《世界强国显著提升 23 财年军费预算，全球或进入国防高增长期》，我们预测 2023 我国国防开支会持续加速：

- **美国：**2022 年 12 月 6 日，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。
- **日本：**日本内阁于 2022 年 12 月 23 日批准了 2023 财年国防预算草案，达到创纪录的 6.8 万亿日元(约合 510 亿美元)，较 22 财年大幅增长 26.3%。
- **德国：**2023 年核心国防开支将达到 501 亿欧元(554 亿美元)，并且计划设立总额达 1000 亿欧元的基金用来提升武器装备水平和现代化水平。
- **法国：**法国国防部公布 2023 财年国防预算为 439 亿欧元(428 亿美元)，较 2022 年增加 7.4%。
- **西班牙：**2023 年军费支出计划增加 25%增长至 120 亿欧元，以帮助西班牙在 2029 年之前达到北约成员国将 GDP 的 2%用于国防开支的目标。

● **军费开支仅跟战略需求相关，宏观经济影响较小，中国国防发展趋势明朗**
回顾美国经济衰退的 2002 年、经济危机的 2008 年出现的逆经济形势的两次军费提速，以及 2022 年北约出现的本轮提速和本次美国面对衰退风险下的军费 14%增长，我们认为，军费的增长和该国当下经济情况关系较弱，主要和该国是否有战略和刚性需求有关。

● **我国军费占 GDP 的比重有望持续提升，目前依然远低于国际水平**
从军费占 GDP 的比重角度看，我国军费占 GDP 的比例近年来进入小幅上升轨道，但仍显著小于 2%的国际平均水平。2021 年仅为 1.19%，2022 年仅为 1.20%，2023 年按照草案预算提高至 1.22%。

- **投资建议：军工行业发展趋势明朗，任务紧迫。看多战略刚需行业与中国特色估值体系，紧抓“新域新质”新装备增长点与央企估值修复**
- **装备建设方面：**应全力聚焦 2023 年“十四五”中期计划调整新思路，“新域新质”或为未来倾斜重点，聚焦“战略威慑力量体系”、“无人智能化”、“网络信息体系”、提高“新质比重”

党的二十大报告提出，要“开创国防和军队现代化新局面”，强调“打造强大战略威慑力量体系，增加新域新质作战力量比重，加快无人智能作战力量发展，统筹网络信息体系建设运用”。这对我军建设提出了新的要求，也为新域新质作战力量建设发展提供了新的时代契机。**关键词及预计对应领域：**

战略威慑力量体系：核、电磁装备

无人智能化：六代机、无人机、作战机器人、巡飞弹、低成本精确打击武器

“网络信息体系”：数据链、卫星互联网

● **中国特色估值体系军工领域或为资产洼地：**截至 3 月 5 日，十大军工央企集团指数的历史 PE-TTM 分位值为 33.67%，处于较低位置，看好股权激励后央企上市公司的提质增效及优质资产注入上市公司平台。

风险提示：宏观经济波动的风险；国企改革推进不及预期；军品订单波动风险；部分数据为预测值等。

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 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020002
zhangminglei@tfzq.com

行业走势图

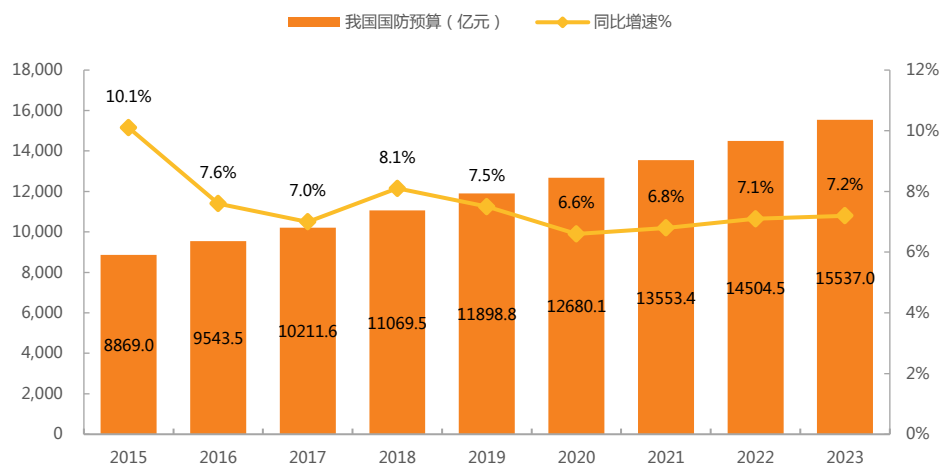


资料来源：聚源数据

相关报告

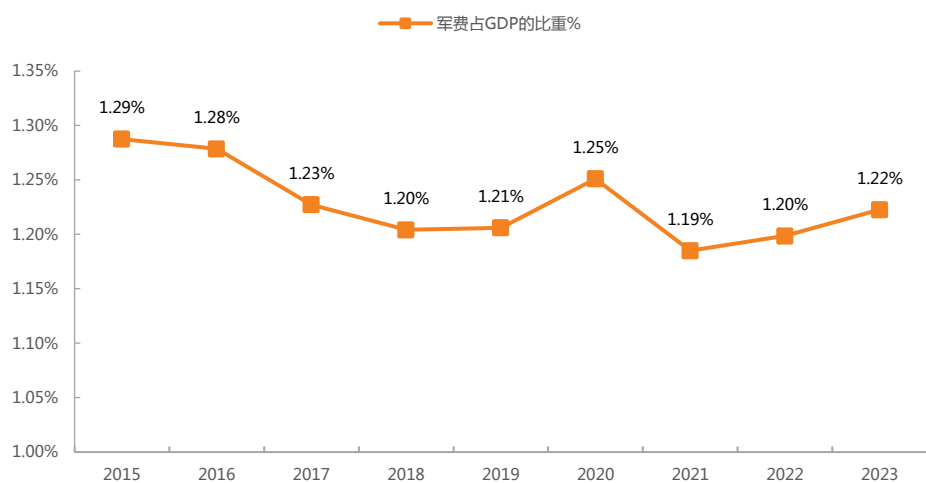
- 1 《国防军工-行业投资策略:新域新质——航空发动机：中推型号迎 2023 放量元年，航发主机单位外协推进加速》 2023-02-25
- 2 《国防军工-行业投资策略:电磁装备：“新域新质”核心前沿科技，新技术 0-1 引领需求发展》 2023-02-20
- 3 《国防军工-行业投资策略:2023 聚焦点——“新域新质”“十四五”中期计划调整聚焦“新域新质”，紧抓战斗力新增长点》 2023-02-06

图 1：2015-2023 年我国军费预算情况（中央本级支出安排）



资料来源：财政部，环球网，天风证券研究所

图 2：2015-2023 年我国军费占 GDP 的比重（2023 年数据为预测值）



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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com