

## 国防预算增速 7.2%，建议加仓军工白马

—军工行业点评

军工行业

**推荐** (维持评级)

### 核心观点:

- **国防预算增速 7.2%，GDP 占比微降 0.01pct。** 根据全国人大会议的政府预算草案报告，中国 2023 年军费预算为 1.55 万亿元，同比 2022 年预算执行数增长 7.2%，增幅同比提升 0.1pct，超市场预期。军费预算的 GDP 占比约为 1.28%，同比微降 0.01pct。
- 2023 年多国军费增长超预期，军事战略呈现扩张态势。其中，美国 23 年国防预算 8580 亿美元，同比大增 13.9%，创历史新高；德国 22 年批准 1000 亿欧元国防专项发展资金，并从 2024 年起将国防开支的 GDP 占比提高到 2%；日本 23 年国防预算约 510 亿美元，同比大增约 26%。
- 我国军费依然存在较大提升空间。纵向看，2016 年以来，我国军费预算占上年 GDP 比重呈逐年下降的态势；横向看，全球主要经济体 2023 年国防预算均创新高，或即将迎来高速增长，美国军费的 GDP 占比约为 3.72%，同比提升 0.44pct。伴随着大国的兴衰交替，中国迎来“百年未有之大变局”，为确保 2027 年实现建军百年奋斗目标，我国军费支出的 GDP 占比或将缓慢抬升，军费的稳步增长可期。
- **政府工作报告强调重大任务战建备统筹和实战化军事训练。军工体系建设：**首次提出“加强重大任务战建备统筹”，提升军队主管部门和工业部门的统筹协调能力。从“构建武器装备现代化管理体系”变更为“一体化国家战略体系和能力”，强调更高层次的体系建设。**对台政策：**总体延续 2022 年基调。与 2022 年相比，报告删去对外部势力的相关描述，对抗意味弱化。**练军备战：**相较于 2022 年“全面深化练兵备战”的表述，2023 年升级为“大抓实战化军事训练”，并再次强调“统筹抓好各方向各领域军事斗争”。
- **投资建议：军工白马超跌明显，建议逢低加仓。** 短期看，首先，两会前受制于军品增值税、型号降价以及军费增长的不确定预期，叠加军工行业增速中枢下行，军工板块整体估值承压，白马股连续调整，超跌明显。随着国防军费靴子落地，军工白马有望迎估值修复；其次，军工订单大概率在两会后可见，23Q2 估值和业绩双提升可期；再次，随着复工复产有序推进，22Q4 因疫情防控未确认订单将结转至 23Q1 确认，叠加行业招投标逐步重启，板块业绩增速有望快速回升；最后，军工板块估值分位数 36%，提升空间依然较大。
- 2023 年“轻赛道，重个股”，建议“五维度”配置：1) **新城新质**，无人装备标的航天彩虹、航天电子、晶品特装；远火标的北方导航、理工导航；军工信息安全标的邦彦技术；军工检测标的思科瑞；2) **航空/航发产业链**，包括航发动力、中航西飞、西部超导、中航光电、全信股份、宝钛股份；3) **导弹/北斗三产业链**，包括菲利华、航天晨光、新雷能、超卓航科和海格通信；4) **国产替代受益标的**，包括紫光国微、振华科技和振华风光；5) **国企改革对业绩增长改善标的**，包括中航电测、天奥电子、航天发展和中航电子等。
- **风险提示：**“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

### 分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

### 分析师

胡浩淼

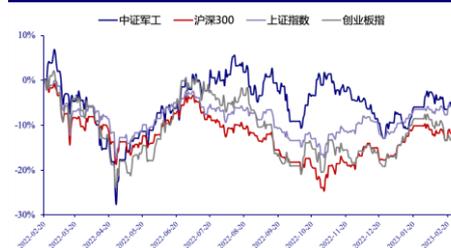
☎: 010-80927657

✉: huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

### 行业数据

2023.3.6



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

## 一、我国国防预算增速 7.2%，超市场预期

### (一) 我国国防预算增速 7.2%，GDP 占比微降 0.01pct

根据全国人大会议的政府预算草案报告，中国 2023 年军费预算为 1.55 万亿元，同比 2022 年预算执行数增长 7.2%，增幅同比提升 0.1pct，超市场预期。军费预算的 GDP 占比约为 1.28%，同比微降 0.01pct。

图 1 近年我国国防预算以及增速



资料来源：人大会议，中国银河证券研究院整理

图 2 国防预算 GDP 占比走势



资料来源：财政部，中国银河证券研究院

**中国军费增长符合疫情后的国情和国际局势需要。**近年来 GDP 增速逐年下行叠加疫情冲击，致使我国国防预算增速 2020 年和 2021 年连续两年都低于 7%。随着复工复产有序推进，中国经济复苏在即，2022 年增速恢复至 7.1%。考虑到我国国防和军队现代化建设重要性和紧迫性，2023 年国防预算增速再次上调至 7.2%，略超市场预期。从国际局势来看，地缘政治形势趋于复杂，世界格局加速演变，中国国家安全和领土完整受到切实威胁，为维护国家安全，通过加大军费开支来增强军事威慑将成为必要选择之一。

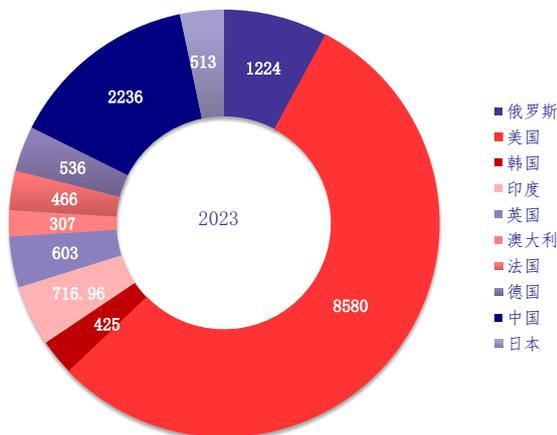
**全球军备扩张进行时，多国国防预算与政策激进转向。**2023 年多国军费增长超预期，军事战略呈现扩张态势。其中，根据美国 2023 财年《国防授权法案》，23 年美国国防预算将达 8580 亿美元，同比大增 13.9%，创历史新高；德国 2022 年批准 1000 亿欧元国防专项发展资金，是 2023 年国防预算（501 亿欧元）的两倍，并从 2024 年起将国防开支的 GDP 占比提高到 2%；日本 2023 财年国防预算 6.8 万亿日元（约 510 亿美元），同比大幅增长约 26%。此外，多国国防政策激进转向，并明确将中国作为战略竞争对手和严重威胁。美国《2022 年国防战略》报告中将中国称为“最重要的战略竞争对手和国防部将面临的巨大挑战，并将采取紧急行动来维持和加强威慑”。我国作为全球主要经济体之一，“强国必强兵”，拥有与经济实力相匹配的军事力量尤为重要。

表 1 全球主要经济体 2023 年国防预算额和 GDP 占比

国别	2023 年军费预算 (亿美元)	同比增速	GDP 占比	备注
美国	8580	13.9%	3.72%	2024 预算包括补充因军援乌克兰而锐减的美国武器弹药库, 或将超过 9000 亿美元
日本	513	7.5%	1.19%	日本废除防务预算不得超过国内生产总值 1% 的规定, 为未来的军事能力建设进一步松绑。
德国	536	-10.7%	1.25%	2022 年批准 1000 亿欧元国防专项发展资金, 并从 2024 年起将国防开支的 GDP 占比提高到 2%。
俄罗斯	1224	39.2%	7.12%	俄乌战争对军费的消耗巨大
沙特阿拉伯	690	50%	7.95%	

资料来源: 中国银河证券研究院整理

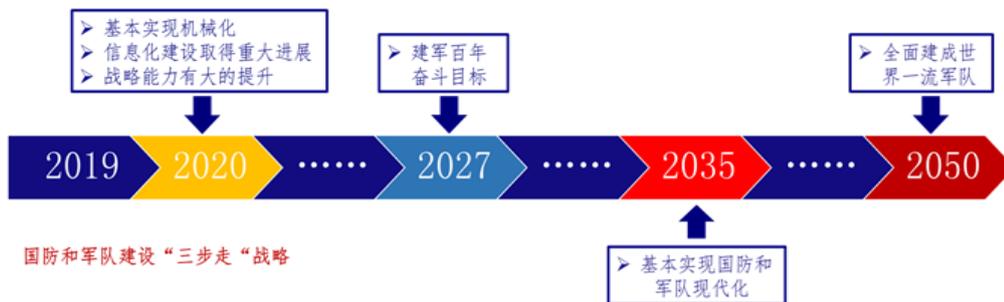
图 3 全球主要经济体 2023 年国防预算情况



资料来源: 中国银河证券研究院整理

我国军费依然存在较大提升空间。纵向看, 中国的军费预算增速只是名义增速, 2016 年以来, 我国军费预算占上年 GDP 比重呈逐年下降的态势; 横向看, 全球主要经济体 2023 年国防预算均创新高, 或即将迎来高速增长, 其中美国 2023 年国防预算高于排名其后的九个国家的总和, 军费的 GDP 占比近 4%。伴随着大国的兴衰交替, 中国迎来“百年未有之大变局”, 为应对各种不确定性, 加快装备更新换代和加强练军备战, 提升战略威慑力成为新时期的必然选择。此外,《十四五规划和二〇三五年远景目标建议》提出确保 2027 年实现建军百年奋斗目标, 以信息化条件下联合作战为代表的新军事变革和军队现代化建设将提速, 因此我国军费支出的 GDP 占比或将缓慢抬升, 军费的稳步增长可期。

图 4 军队建设的中长期目标



资料来源：中国银河证券研究院整理

## （二）政府工作报告强调实战化军事训练和重大任务战建备统筹

国务院总理李克强 5 日在政府工作报告中指出，过去五年我国深入推进练兵备战，现代化水平和实战能力显著提升，有力维护了国家主权、安全、发展利益。同时，报告中提到下一步我国国防建设重点工作布局：

1) **实战化军事训练**：相较于 2022 年“全面深化练兵备战”的表述，2023 年升级为“大抓实战化军事训练”，并再次强调“统筹抓好各方向各领域军事斗争”。

2) **国企改革深化**：2023 年报告在军工国企改革方面着墨不多，主要强调在“巩固拓展国防和军队改革成果”。我们认为，这表明我国军工国企改革已初见成效，下一步工作重点将在现有改革大框架下做微调和补足。

3) **对台政策**：总体延续 2022 年基调，在涉及国家主权核心利益上，中国的态度也非常明确，继续“坚持一个中国原则”和“九二共识”，同时首次明确表示“坚定反“独”促统”。与 2022 年相比，报告删去对外部势力的相关描述，对抗意味弱化。

此外，2023 年增加“推动两岸关系和平发展”“促进两岸经济文化交流合作,完善增进台湾同胞福祉的制度和政策”的表述，表明在涉台问题上在按照既有总体解决方略稳步推进同时，2023 年工作重点将放在两岸关系的修复上，我们预计未来两岸交流活动将重启，两岸关系有望缓和。

4) **军工体系建设**：从“构建武器装备现代化管理体系”变更为“一体化国家战略体系和能力”，强调更高层次的体系建设。信息化战争条件下的体系对抗，不仅是军事体系之间的直接对抗和较量，更集中地表现为以国家整体实力为基础的体系对抗。因此“一体化”需要实现军民深度融合，消除各个战略单打独斗的局面，实现经济建设和国防建设的统筹谋划、整体推进和一体运用。这就要求我国构建小核心、大协作、专业化、开放型的武器装备科研生产体系，同时加快军品标准化通用化进程，推进军民两用技术成果加速转化利用。此外，报告首次提出“加强重大任务战建备统筹”，即以战为准绳、建为基础、备为支撑，功能融合、同向发力。

表 2 政府工作报告关于国防军工表述变化

关键变化	体系建设	国企改革	练兵备战	对台政策
表述	加强国防科技工业能力建设	巩固拓展国防和军队改革成果	大抓实战化军事训练、加大加强重大任务战建备统筹	坚定反“独”促统，促进两岸经济文化交流合作
2023	<b>巩固提高一体化国家战略体系和能力,加强国防科技工业能力建设。加强重大任务战建备统筹,加快实施国防发展重大工程。深入开展“双拥”活动,合力谱写军民团结新篇章。</b>	深化国资国企改革,提高国企核心竞争力。全面加强军事治理,巩固拓展国防和军队改革成果。	全面加强练兵备战,创新军事战略指导,大抓实战化军事训练,统筹抓好各方向各领域军事斗争。	坚持一个中国原则和“九二共识”, <b>坚定反“独”促统</b> ,推动两岸关系和平发展,推进祖国和平统一进程。 <b>要促进两岸经济文化交流合作,完善增进台湾同胞福祉的制度和政策。</b>
2022	<b>加强国防科技创新,加大研发费用加计扣除政策实施力度,对企业投入基础研究实行税收优惠。加快现代军事物流体系、军队现代资产管理体系建设,构建武器装备现代化管理体系。</b>	深化国防和军队改革,实施 <b>科技体制改革三年攻坚方案</b> ,改进重大科技项目立项和管理方式。	<b>全面深化练兵备战,坚定灵活开展军事斗争</b> ,捍卫国家主权、安全、发展利益。	坚持一个中国原则和“九二共识”,推进两岸关系和平发展和祖国统一。坚决反对“台独”分裂行径, <b>坚决反对外部势力干涉。</b>
2021	加快 <b>机械化、信息化、智能化融合发展</b> ,基础研究是科技创新的源头,要健全稳定支持机制,大幅增加投入。	深入实施国企改革三年行动,做强做优做大国有资本和国有企业。	<b>全面加强练兵备战,统筹应对各方向各领域安全风险</b> ,提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力。	坚持一个中国原则和“九二共识”,推进两岸关系和平发展和祖国统一。 <b>高度警惕和坚决遏制“台独”分裂活动。</b>

资料来源：政府工作报告，中国银河证券研究院整理

## 二、投资建议：军工白马超跌明显，建议逢低加仓

**短期看**，首先，两会前受制于军品增值税、型号降价以及军费增长的不确定预期，叠加军工行业增速中枢下行，军工板块整体估值承压，白马股连续调整，超跌明显。随着国防军费靴子落地，军工白马有望迎估值修复；**其次**，军工订单大概率在两会后可见，23Q2 估值和业绩双提升可期；**再次**，随着复工复产有序推进，22Q4 因疫情防控未确认订单将结转至 23Q1 确认，叠加行业招投标逐步重启，板块业绩增速有望快速回升；**最后**，军工板块估值分位数 36%，提升空间依然较大。

**中期看**，23 年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期整体向好，尤其是无人机、远程火箭弹、战略弹、军工信息安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。随着行业产能和下游需求持续释放，叠加疫情影响逐步消除，23 年业绩增长有望上台阶。

此外，我国正探索中国特色估值体系，单就估值本身看，军工央企板块并不低。但是从价值发现维度，军工央企仍有较大提升空间。首先，国资委将中央企业经营指标体系从“两利四率”优化为“一利五率”，要求央企提质增效、加强研发，军工央企经营质量将稳步提升；其次，军工央企资产证券化率整体偏低，通过优质资产注入/分拆，加快产业链整合及上市等形式实现价值重估。基于此，“大院所、小平台”类军工央企上市公司将受益。

**长期看**，地缘政治格局已然发生巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，为应对各种不确定性，完成 2027 年百年奋斗目标，国防投入有望持续快速增长，装备采购的高增速将成为新

常态，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程。

军工行业景气度有望延续，2023 年“轻赛道，重个股”，建议“五维度”配置：

1) **新域新质**，包括无人装备核心供应商航天彩虹(002389.SZ)、航天电子(600879.SH)、晶品特装(688084.SH)，远火供应商北方导航(600435.SH)、理工导航(688282.SH)、雷达/通信/电子对抗核心供应商盟升电子(688311.SH)、国博电子(688375.SH)，军工信息安全供应商邦彦技术(688132.SH)，军工检测提供商思科瑞(688053.SH)；

2) **航空/航发产业链**，包括航发动力(600893.SH)、中航西飞(000768.SZ)、西部超导(688122.SH)、中航光电(002179.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、全信股份(300447.SZ)和国睿科技(600562.SH)；

3) **导弹/卫星/北斗三产业链**，包括菲利华(300395.SH)、航天晨光(600501.SH)、新雷能(300593.SZ)、超卓航科(688237.SH)、海格通信(002465.SZ)；

4) **国产化提升受益标的**，包括紫光国微(002049.SZ)、振华科技(000733.SZ)和振华风光(688439.SH)；

5) **国企改革对业绩增长改善标的**，包括中航电测(300114.SZ)、七一二(603712.SH)、航天发展(000547.SZ)、天奥电子(002935.SZ)、航天晨光(600501.SH)和中航电子(600372.SH)等。

### 三、风险提示

“十四五”装备采购不及预期和军工改革不及预期的风险。

### 四、附录

表 3 历年两会前后军工指数表现

涨跌幅	前一个月	前三周	前二周	前一周	两会期间	后一周	后两周	后三周	后一个月
<b>2023 (3.4-3.13)</b>									
中证军工指数	0.93%	2.64%	5.05%	2.33%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
沪深 300 指数	-0.27%	0.59%	2.38%	1.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
超额收益	1.20%	2.05%	2.67%	0.62%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>2022 (3.4-3.11)</b>									
中证军工指数	3.45%	3.29%	3.12%	-0.70%	-6.23%	-1.71%	-1.52%	-2.79%	-7.13%
沪深 300 指数	-0.27%	-1.90%	-1.67%	0.49%	-5.39%	-0.94%	-3.06%	-0.71%	-1.76%
超额收益	3.71%	5.19%	4.79%	-1.19%	-0.85%	-0.77%	1.55%	-2.08%	-5.37%
<b>2021 (3.4-3.11)</b>									
中证军工指数	1.83%	-0.09%	-0.09%	0.81%	-13.82%	1.24%	0.64%	2.85%	3.40%
沪深 300 指数	-3.53%	-9.07%	-8.45%	-3.45%	-5.94%	-2.71%	-2.11%	0.29%	-2.16%
超额收益	5.36%	8.98%	8.36%	4.26%	-7.88%	3.95%	2.75%	2.56%	5.55%
<b>2020 (5.21-5.28)</b>									
中证军工指数	4.69%	3.74%	0.43%	-0.49%	-3.80%	1.46%	1.17%	-0.97%	2.13%
沪深 300 指数	2.49%	3.64%	-0.03%	-0.83%	-2.00%	3.26%	3.61%	2.10%	6.56%
超额收益	2.20%	0.10%	0.46%	0.35%	-1.81%	-1.80%	-2.44%	-3.07%	-4.43%

**2019 (3.3-3.15)**

中证军工指数	17.44%	14.68%	12.36%	6.15%	2.55%	3.02%	4.48%	10.97%	5.29%
沪深300指数	15.47%	13.41%	12.31%	6.52%	-0.13%	2.37%	3.40%	8.47%	6.16%
超额收益	1.97%	1.28%	0.05%	-0.38%	2.68%	0.65%	1.08%	2.50%	-0.87%

**2018 (3.3-3.20)**

中证军工指数	2.49%	12.68%	9.48%	7.03%	2.37%	3.92%	7.55%	7.19%	10.38%
沪深300指数	-5.96%	4.58%	1.25%	-1.34%	1.52%	-4.03%	-5.28%	-3.69%	-7.77%
超额收益	8.45%	8.10%	8.23%	8.38%	0.85%	7.95%	12.83%	10.89%	18.15%

**2017 (3.3-3.15)**

中证军工指数	0.36%	-1.72%	0.48%	0.27%	-0.10%	-1.13%	-0.64%	0.59%	2.96%
沪深300指数	2.10%	1.14%	-0.17%	-1.10%	0.83%	-0.39%	0.04%	1.16%	0.66%
超额收益	-1.73%	-2.86%	0.65%	1.37%	-0.93%	-0.74%	-0.68%	-0.58%	2.30%

**2016 (3.3-3.16)**

中证军工指数	-0.06%	-1.58%	-6.15%	-7.81%	-5.68%	12.51%	11.92%	14.73%	14.68%
沪深300指数	3.04%	3.55%	-0.08%	-1.87%	1.27%	4.73%	4.09%	5.42%	5.90%
超额收益	-3.10%	-5.13%	-6.07%	-5.93%	-6.95%	7.79%	7.83%	9.31%	8.79%

**平均值**

中证军工指数	3.89%	4.20%	3.08%	0.95%	-3.09%	2.41%	2.95%	4.07%	3.96%
沪深300指数	1.63%	1.99%	0.69%	0.02%	-1.23%	0.28%	0.09%	1.63%	0.95%
超额收益	2.26%	2.21%	2.39%	0.93%	-1.86%	2.13%	2.86%	2.44%	3.02%

资料来源：中国银河证券研究院整理

### 分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师。**证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森 军工行业分析师。**证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_vj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)