

两会期间如何布局军工

——国防预算与政府工作报告视角

核心观点:

- **事件:** 全国人大会议政府预算草案显示, 2024 年全国财政安排国防支出预算 16655.4 亿元, 增长 7.2%。《政府工作报告》聚焦新质生产力。
- **国防预算增速超预期, GDP 占比提升。** 2024 年我国国防预算 16655.4 亿元, 同比 23 年预算数增长约 5.4%, 同比 23 年决算数增长 7.2%, 预算增速同比持平, 超市场预期。国防预算占 2023 年 GDP 的比重为 1.32%, 同比增加 1BP, 占比有所提升。
- **百年变局背景下, 我国军费快速提升空间仍较大。** 地区冲突频发, 全球安全岌岌可危, 部分大国 2024 年国防预算表现激进, 军备竞赛再开启。
 - **从增速维度看,** 作为俄乌战争援助方, 美国 2024 年国防预算 8860 亿美元, 冠绝全球, 同比增长 3.3%, 是排名其后 10 个国家军费的总和。英国、法国、德国、日本、韩国 2024 年国防预算分别为 657/522/734/558/460 亿美元, 同比增长 8.9%/12.0%/29.6%/8.8%/2.2%。作为参战方, 俄罗斯 24 年国防预算约 1210 亿美元, 同比大幅增长 39.0%。而我国国防预算 7.2% 的增速整体表现温和。
 - **从 GDP 占比维度看,** 沙特、俄罗斯、美国、韩国、印度和澳大利亚等国军费占 GDP 的比重均高于 2%, 分别达到 6.83%/6.31%/3.24%/2.66%/2.02%/2.01%。英、法、德、日军费的 GDP 占比均高于我国的 1.32%, 且同比均有提升, 并向 2% 靠拢。我国军费的 GDP 比重自军改初期的 1.42% 逐年下降, 直到 2023 年才得以扭转。世界正经历百年未有之大变局, 为确保 2027 年建军百年奋斗目标, 我国军费的 GDP 占比或将缓慢抬升, 军费稳步增长可期。
- **《政府工作报告》强调“十四五”规划执行, 后两年装备需求有望再放量。**《政府工作报告》直接涉军表述 339 字, 较 23 年减少 152 字, 其中着重强调“打好建军一百年奋斗目标攻坚战”、“抓好军队建设‘十四五’规划执行”。参考“十三五”后两年军改影响消退, 装备发展迎来补偿性增长, 我们认为随着本轮人事调整逐步到位, “十四五”后两年, 装备采购计划的有效执行将驱动企业发展重回快车道。
- **“商业航天+低空经济”作为新质生产力代表, 有望成为新经济增长引擎。**继中央经济工作会后, 商业航天与低空经济再次写入工作报告, 凸显国家发展的决心。
 - **商业发射能力提升, 卫星互联网组网进程加速。**随着海南商业航天发射场 1 号工位 6 月底具备发射能力, 24 年商业航天发射次数有望达 30 次, 同比增加 50%, 发射数量实现跃升, 组网进程加速。此外, 6G 作为接替 5G 的第六代蜂窝网络技术, 将与卫星网络完美融合, 实现真正意义的“天地互联”, 或将于 2030 年实现商用化。手机直连卫星完成商业模式闭环, 商业化落地进程加速, 全球商业航天产业迎来蓬勃发展期, 千亿市场迸发。
 - **低空经济+多产业融合开拓新业态, 市场空间广阔。**从发展模式上看, 低空经济或将遵循先 to G 和 to B, 后 to C 的发展模式, 与多产业融合, 为更多场景赋能。未来, 低空经济将催生低空制造、低空飞行、低空保障和综合服务等在内的万亿级产业集群。根据 IDEA 低空经济白皮书显示, 到 2025 年, 低空经济对我国国民经济的贡献值将达 3 万亿至 5 万亿元, 空间广阔。
- **回溯历史数据, 两会期间军工板块收益或偏弱。**通过回溯过去 8 次两会数据, 我们发现两会前后和期间军工指数的表现有所不同。
 - **两会前后军工指数取得正收益的概率较大。**在包括 2024 年在内 9 次情形

国防军工

推荐 (维持)

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521100001

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

下，两会前一周正收益的次数为 6 次，平均收益 1.37%，相比沪深 300 超额 1.09%；在不包含 2024 年在内的 8 次情形下，两会后一周正收益的次数为 5 次，平均收益 1.92%，相比沪深 300 超额 1.85%。

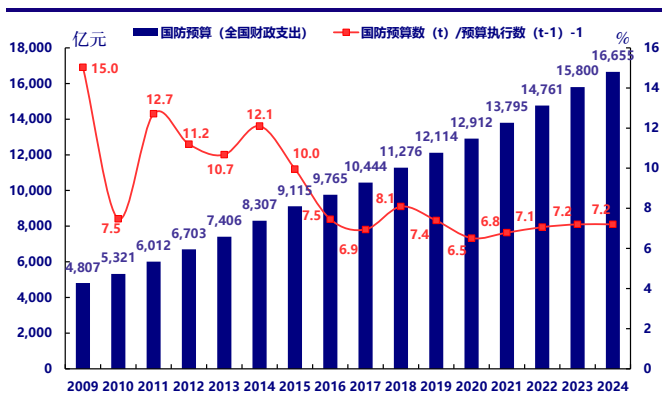
- **两会期间军工指数取得负收益的概率较大。**在不包含 2024 年在内的 8 次情形下，军工指数负收益次数为 6 次，平均收益-3.26%，相比沪深 300 超额-1.67%。
- **投资建议：短期重“主题机会”，中期看“订单先行”，建议逢低布局。**
- **短期看**，春节以来，军工板块因非正常下跌而实现的反弹基本到位，行情演绎出现分歧。参考以往两会期间军工板块收益偏弱的情况，我们建议关注低空经济+商业航天主题投资机会，**推荐四川九洲、万丰奥威、中直股份以及上海瀚讯、盟升电子等。**
- **中期看**，24Q1 军工板块业绩大概率负增长，景气度无法驱动行情继续上行，需要跟踪 Q2 行业订单落地情况，来判断行业未来景气度。随着本轮人事调整逐步到位，“十四五”后两年，装备采购计划的有效执行将牵引企业发展重回快车道。我们对 Q2 军工订单落地节奏较为乐观，高库存背景下，订单有望驱动 Q3 板块业绩环比和同比明显改善，建议 2024Q2 重订单，敢布局，下半年重业绩，偏结构。
- **长期看**，军工板块当前估值水平仅为 39.22x，略高于行业 37x 的历史底部，叠加军费（总需求）持续较快增长，因此，从长期维度看，军工板块具备较好投资价值。
- **配置建议**：2024 年“优选赛道，精选个股”，建议“五维度”配置：**1）新城新质**，包括无人装备核心供应商中无人机、航天电子，远火供应商北方导航、长盈通，雷达/通信/电子对抗核心供应商国博电子、七一二，军工信息安全供应商邦彦技术、佳缘科技；**2）航空/航发产业链**，关注中航沈飞、西部超导、中航光电、中航重机；**3）导弹产业链**，关注菲利华、新雷能、盟升电子；**4）国产化提升受益标的**，包括振华风光和紫光国微；**5）国企改革受益标的**，包括航发控制、天奥电子、国睿科技和中直股份等。
- **风险提示**：“十四五”装备采购计划和装备定价不及预期的风险。

图1：过去8年两会前后/期间军工指数的表现

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
2024 (3.4-3.11)									
中证军工指数	24.56%	8.24%	7.99%	4.86%					
沪深300指数	10.64%	5.23%	4.03%	2.53%					
超额收益	13.93%	3.01%	3.96%	2.32%					
2023 (3.4-3.13)									
中证军工指数	0.93%	2.64%	5.05%	2.33%	-1.40%	-3.95%	-3.52%	-3.75%	-3.24%
沪深300指数	-0.27%	0.59%	2.38%	1.71%	-2.95%	-1.74%	0.09%	2.04%	2.40%
超额收益	1.20%	2.05%	2.67%	0.62%	1.55%	-2.22%	-3.62%	-5.79%	-5.63%
2022 (3.4-3.11)									
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%
2021 (3.4-3.11)									
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%
2020 (5.21-5.28)									
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	6.19%	4.65%	3.63%	1.38%	-3.26%	1.92%	2.51%	3.60%	3.56%
沪深300指数	2.63%	2.35%	1.06%	0.30%	-1.60%	0.07%	0.10%	1.89%	1.25%
超额收益	3.55%	2.30%	2.57%	1.09%	-1.67%	1.85%	2.41%	1.72%	2.31%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：近年我国国防预算以及增速



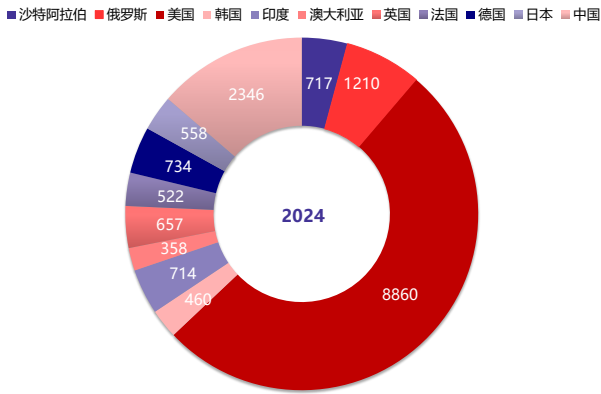
资料来源：人大会议，中国银河证券研究院

图3：近年我国国防预算 GDP 占比情况



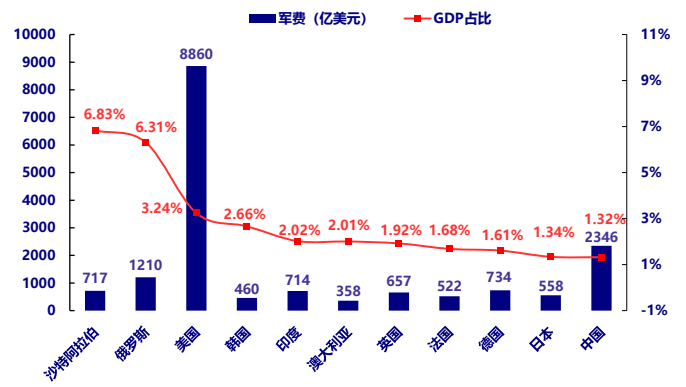
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2024年各国国防预算情况（亿美元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5：各国国防预算 GDP 占比情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

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 军工行业首席分析师。证券从业 10 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 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn