

## 国防军工行业跟踪周报

# 战略新兴新质生产力强势表现，南海方向酝酿局势紧张因素

增持（维持）

2024年04月01日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

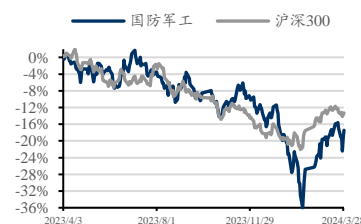
执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **上周军工行业走势与原因分析：**上周五个交易日（20240325-20240329），军工（申万分类）全周涨跌幅为-0.61%，行业涨幅排名位居第16/31位；年初至今涨幅为-6.29%，行业涨幅排名位居第23/31位。
- **春节后军工板块在上周首次进入调整：**其中前三个交易日下跌6.68%，后两个交易日反弹修复6.5%，全周收跌0.61%。上周军工行业较大的波动，背景是军工节后连续5周反弹，过程中一些小市值标的在一月大跌后二月开始反弹的又快又多，还有卫星互联网和低空经济两个主题也带动了很多行业内部分个股累计涨幅较大。
- **新质生产力：**商业航天、低空经济等为代表一批战略新兴产业激活效应明显，以低空经济为代表的催化政策不断，3月27日亮相的通用航空装备创新应用实施方案，在下一个交易日表现来看，明显辐射带动了飞机产业链，飞行器相关的一些材料、轻量化复合材料零部件、机载航电与无人机、直升机等各类低空类飞行器的主机厂普涨，相关标的数量较多，对整个行业大涨贡献了很大权重。
- **行业边际变化改善蕴藏投资机会：**最近军工行业总体上持续有一些改善，（1）人事问题或将较快收尾，近期几个主要军工集团一把手相继就位，对于后续订单下达后落地执行的加速还是很有益的，中下游央国企更具长期确定性；（2）价的角度，市场担心的降价、利润率压缩等事项，实际落地比前期设想更有利，链长龙头企业有望在管控供应链过程中占据有利地位；（3）量的角度，前期可能要统型或减量的装备基本保持了原有规划不变，数量与质量并重，主战装备稳中有增，新域新质装备高成长态势明显。行业处于机会不断孕育的边际改善的进程。
- **南海方向酝酿局势紧张因素：**南海方向菲律宾挑衅不断，中国海警严阵以待。3月21日，菲律宾34名人员无视中方警告劝阻，非法登上铁线礁活动，中方海警执法人员依法登礁并查证处置。3月23日，菲律宾企图向仁爱礁非法“坐滩”军舰运送建筑物资，现场菲运补船不顾中方多次劝阻警告和航路管制，仍强行冲闯侵入。中国海警依法依规实施规制、拦阻、驱离处置，菲律宾运补船随船人员挥舞白旗。
- **国企改革：**2024年政府工作报告提出“深入实施国有企业改革深化提升行动，做强做优主业，增强核心功能、提高核心竞争力。建立国有经济布局优化和结构调整指引制度”。此前，国资委把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，2024年国企改革有望提速。央国企作为新质生产力建设的推进者和产业链的“链长”，资本市场价值有望重估。
- **我们重申观点如下：**看好军工行业反弹反转机会，新质生产力激活上游配套环节，下游分系统与总装有望接力，中期调整各装备条线订单陆续签订，个别人事变动不影响军工体系的运作，在军工央企中长期重市值管理短期组织稳股价动作催化下，在民企管理层纷纷公告增持动作下，行业有望迎来增速再起与估值修复的持续行情。
- **三个关注方向：**（1）军机产业链链长属性和业绩确定性强的下游国资的龙头，以及大幅超跌、低估值、具备极高技术壁垒的核心配套企业。（2）低空经济是有望复制卫星互联网的一个新的大的主题投资方向。（3）商业航天领域卫星互联网进入组网新阶段。
- **风险提示：**中期调整军品订单不及预期风险；改革进度不及预期风险；宏观风险。

### 行业走势



### 相关研究

《军工行业节后连续反弹，战略新兴新质生产力强势表现》

2024-03-25

《军工行业机会不断孕育，边际改善进程持续深化》

2024-03-18

## 内容目录

1. 军工行业走势与原因分析 .....	4
2. 估值触底叠加基本面迎拐点 .....	6
3. 未来军工行业的潜在催化剂与宏观环境 .....	7
4. 相关标的 .....	7
5. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1: 上周 0325-0329 军工（申万）涨跌幅为-0.61%，行业涨幅排名位居第 16 位.....6

## 1. 军工行业走势与原因分析

上周五个交易日（20240325-20240329），军工（申万分类）全周涨跌幅为-0.61%，行业涨幅排名位居第 16/31 位；年初至今涨幅为-6.29%，行业涨幅排名位居第 23/31 位。

春节后军工板块在上周首次进入调整，其中前三个交易日下跌 6.68%，后两个交易日反弹修复 6.50%，全周收跌 0.61%。上周军工行业较大的波动，背景是军工节后连续 5 周反弹，过程中一些小市值标的在一月大跌后二月开始反弹的又快又多，还有卫星互联网和低空经济两个主题也带动了很多行业内部分个股累计涨幅较大。

新质生产力：商业航天、低空经济等为代表一批战略新兴产业激活效应明显，以低空经济为代表的催化政策不断，3 月 27 日亮相的通用航空装备创新应用实施方案，在下一个交易日表现来看，明显辐射带动了飞机产业链，飞行器相关的一些材料、轻量化复材类零部件、机载航电与无人机、直升机等各类低空类飞行器的主机厂普涨，相关标的数量较多，对整个行业大涨贡献了很大权重。

行业边际变化改善蕴藏投资机会：最近军工行业总体上持续有一些改善，（1）人事问题或将较快收尾，近期几个主要军工集团一把手相继就位，对于后续订单下达后落地执行的加速还是很有益的，中下游央国企更具长期确定性；（2）价的角度，市场担心的降价、利润率压缩等事项，实际落地比前期设想更有利，链长龙头企业有望在管控供应链过程中占据有利地位；（3）量的角度，前期可能要统型或减量的装备基本保持了原有规划不变，数量与质量并重，主战装备稳中有增，新域新质装备高成长态势明显。行业处于机会不断孕育的边际改善的进程。

南海方向酝酿局势紧张因素：南海方向菲律宾挑衅不断，中国海警严阵以待。3 月 21 日，菲律宾 34 名人员无视中方警告劝阻，非法登上铁线礁活动，中方海警执法人员依法登礁并查证处置。3 月 23 日，菲律宾企图向仁爱礁非法“坐滩”军舰运送建筑物物资，现场菲运补船不顾中方多次劝阻警告和航路管制，仍强行冲闯侵入。中国海警依法依规实施规制、拦阻、驱离处置，菲律宾运补船随船人员挥舞白旗。3 月 30 日，美国印太司令部司令约翰·阿奎利诺，向美国国会提交了启动美菲共同防御条约的条件：菲律宾在南海冲突中有士兵死亡，美菲就将启动共同防御条约。3 月 31 号，南部战区海军多艘舰艇，在南海某海域，以核威胁为背景下，开展高强度、跨昼夜实战化演练，击沉对方“战损的武装渔船”。

国企改革：2024 年政府工作报告提出“深入实施国有企业改革深化提升行动，做强做优主业，增强核心功能、提高核心竞争力。建立国有经济布局优化和结构调整指引制度”。此前，国资委把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，2024 年国企改革有望提速，央企将通过经营提质、降本增效、并购重组、提升股东回报等实现高质量成长并推动市值提升。央国企作为新质生产力建设的推进者和产业链的“链长”，资本市场价值有望重估。

近期，多家上市公司发布了 2023 年度的业绩预告/快报/正式报告，部分应当属于在市场预期之内，观察股价走出了利空释放的表现；同期多家上市公司也密集发布了回购公告，部分已经进行了初步增持，后续依然有进一步增持的空间；行业指数与个股层面均有持续向上空间，军工行业 2024 年年初以来，首先经历 1 月 3 日至 2 月 5 日的持续下跌了约 27.81%，然后在春节前 2 月 6 日起至今反弹了约 29.13%（其中节前三个交易日涨幅 14.4% 位居全行业第 1，节后第一周反弹 4.15% 位居全行业第 22，节后第二周反弹 5.44% 位居全行业第 6，节后第三周反弹 0.09% 位居全行业第 14，节后第四周反弹 1.95% 位居全行业第 18，节后第五周反弹 1.31% 位居全行业第 8，节后第六周下跌 0.61%），两个阶段合并当前依然有约 6.78% 的跌幅。个股层面，1 月 3 日至 3 月 29 日跌幅收窄低于行业 6.78% 水平的个股数量持续增加，至今为 39 只，占军工行业 138 只个股的比例约为 29%。

我们重申观点如下：看好军工行业反弹反转机会，新质生产力激活上游配套环节，下游分系统与总装有望接力，中期调整各装备条线订单陆续签订，个别人事变动不影响军工体系的运作，在军工央企中长期重市值管理短期组织稳股价动作催化下，在民企管理层纷纷公告增持动作下，在周边局势持续紧张环境下，行业有望迎来增速再起与估值修复的持续行情。

三个关注方向：

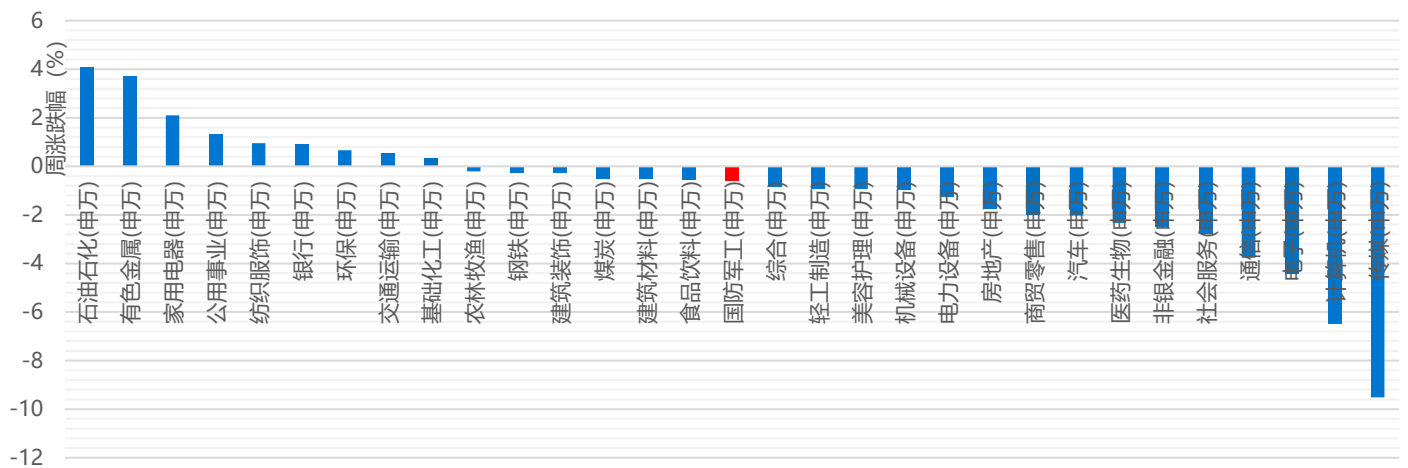
（1）军机产业链链长属性和业绩确定性强的下游国资的龙头，以及大幅超跌、低估值、具备极高技术壁垒的核心配套企业，关注中航沈飞/西飞、中国船舶、航发动力、中航高科、华秦科技、铂力特等。

（2）低空经济是有望复制卫星互联网的一个新的大的主题投资方向。预期后续政策催化不断，甚至是非常重磅的政策，市场关注度高，是 2024 年全年值得持续关注方向。关注：四川九洲、威海广泰、中直股份、观典防务等。

（3）商业航天领域卫星互联网进入组网新阶段，2024 年上半年，星网系统组网星开启发射进程，天基卫星互联网有望进入实质市场应用阶段，在带动火箭相关配套企业发展的同时，也将打开广阔的下游垂直行业的应用需求，培育又一个万亿市场。



图1: 上周 0325-0329 军工 (申万) 涨跌幅为-0.61%, 行业涨幅排名位居第 16 位



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

## 2. 估值触底叠加基本面迎拐点

**估值触底:** 军工行业中, 尤其是上游配套的原材料和元器件环节, 在当前中调尚未落地形成的下游订单空窗期, 容易受到部分因素低预期的放大扰动, 机构持仓较多的相关标的回调较多。不论是装备对于高可靠性元器件选用的思路调整, 还是航空发动机领域交付节奏的月度周期的波动, 虽然会对短期市场情绪造成不利变动, 但实质上不会构成充分的中长期影响。截至今年 3 月 25 日, 军工行业 PE-TTM 在 40 倍左右, 自身纵向比, 除 2022 年 4 月底市场系统性风险时的一日低点 45 倍外, 低于过去十年内围绕 55-72 倍的估值区间。同期, 军工行业在 2020 年下半年 PE-TTM 两次达到 80 倍, 可见行业具备较高的估值弹性。从个股角度看, 部分个股当前位置接近 2022 年 4 月底市场系统性风险造成的极低点位, 对于其中基本面依然相对优秀的个股而言, 是难得的回调布局时点。

**基本面迎拐点:** 考察军工行业结构性的表现, 船舶板块受益于船舶周期与改革潜力领涨、航天板块受益于卫星通信互联网与改革潜力居第二位, 航空板块表现相对靠后。进一步解剖上下游产业链最丰富的航空板块, 上游材料和元器件企业主要受基数效应下的增速趋缓、竞争格局的演变和订单的持续性的影响, 中下游龙头链长主机厂与分系统企业主要受军方大单采购制度下的订单规模、军品定价、预付比例与增值税政策以及中期调整节奏等影响, 产业链各环节在估值和业绩层面都受到一定压制。其中, 绝大多数因素都已经通过前期的波动而消化, 近期, 行业将迎来中调规划计划下达后的订单在产业链上的传导下达, 当前对于军工行业来讲无疑处于基本面拐点窗口期。

2023 年 12 月 1 日, 国新投资增持中证国新央企科技类指数基金, 并将在未来持续增持。以中证国新央企科技引领指数为例, 该指数由国新投资有限公司定制, 主要选取国务院国资委下属业务涉及航空航天与国防、计算机、电子、半导体、通信设备及技术服务等行业的 50 只上市公司证券作为指数样本, 央企科技引领指数侧重投资于国防军

工、电子、计算机，样本股中一半的数量为军工标的。在推进核心科技创新、维护国家安全方面扮演重要角色，将为军工行业带来增量资金，有助于加速行业反弹。

我们认为军工行业当前位置处于底部拐点区域，看好军工行业在增量订单预期、改革催化与主题优势下的估值修复与业绩回归的戴维斯双击，军工行业具备突出的中期风险收入比。

### 3. 未来军工行业的潜在催化剂与宏观环境

**潜在催化剂：**中调规划计划下达后的订单在产业链上的传导下达；军贸管理体系与组织机构调整；国资委关于央企军工改革事项的推动；新的装备进展与披露、国内实兵实弹演练、与国外联合演习等多种事件类科目。

**宏观环境：**局势紧张遇见全球性政治选举年。中周边四个方向的局势层面，不断的面临新的斗争压力。2024 年是全球政治大年，1 月中国台湾地区领导人选举、2 月印尼大选、3 月俄罗斯大选、5 月印度大选、11 月美国和英国大选。世界主要国家与中国周边国家和地区的政治选举结果，可能会对中国对外的政治、经济、军事与外交关系带来新的变量风险，军工行业作为集中反应上述变量的领域，有望获得市场的持续重视。

### 4. 相关标的

增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：

(1) 军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈阳、中航高科。

(2) 新订单、新概念、新动量：北方导航、七一二、航天电子。

(3) 超跌上游反弹布局：中简科技、铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技、火炬电子。

(4) 中国推动沙伊和解后逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工）；军用雷达。

### 5. 风险提示

**中期调整军品订单不及预期风险：**我国军工行业的发展与国家规划密切相关，“十四五”中期调整对武器装备建设项目的订单发放规模和节奏具有直接影响。由于政策落地时效及其具体内容的不确定性，可能导致装备采购力度和进度未达市场预期。

**改革进度不及预期风险：**由于军工企业的特殊性，国企改革方案涉及企业改制重组、

上市融资、资产整合等诸多重大事项时，需要通过国资委和国防科工局等多个政府部门的严格审批，审批时间存在不确定性，将可能导致改革计划延期实施，错过市场窗口期。

**宏观风险：**国防预算规模和结构的调整将直接影响到军工企业的订单量和研发投入。若国家因宏观经济形势变化而对军费支出进行紧缩或结构调整，可能会影响军工行业的生产计划和技术进步速度。



## 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>