

行业研究 | 行业点评研究 | 国防军工 (2165)

积极看多军工，或将再度进入订单预期窗口



| 报告要点

2024年8月1日至2024年8月27日，申万一级行业国防军工指数跌幅-12.29%，指数短期出现较大回调，之后行业指数出现反弹。2024年8月28日至30日，申万国防军工指数连续3日上涨，涨幅3.85%。

| 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001



叶鑫

SAC: S0590524030004

国防军工

积极看多军工，或将再度进入订单预期窗口

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《国防军工：短中长期视角看高端碳纤维当前的需求拐点》2024.08.31
- 2、《国防军工：高效费比制导炸弹驱动含能炸药及智能模块需求跃升》2024.08.04



扫码查看更多

行业事件

2024年8月1日至2024年8月27日，申万一级行业国防军工指数跌幅-12.29%，指数短期出现较大回调，之后行业指数出现反弹。2024年8月28日至30日，申万国防军工指数连续3日上涨，涨幅总计3.85%。

➤ 资金层面行业处于历史低配阶段

资金层面，根据我们发布的《为什么当前时点，我们看好军工具备板块性趋势机会》，全基对于军工配置的比例2024Q1为0.87%，Q2为1.19%，显著低于2020-2023年平均1.71%，考虑剔除船舶的持仓比例更低，若军工需求恢复，行业比较优势仍在，且行业需求刚性程度较大，资金增配的空间足。

➤ 半年报已披露，三季度同比业绩或将出现降幅收窄情况

截至8月31日，申万国防军工一级子行业140家军工企业，已有全部披露半年报。考虑到中航沈飞、中航光电等军工企业2023Q2为全年业绩最高峰，Q3开始起营收规模出现环比下滑；军工企业2024Q3同比业绩或将出现降幅收窄情况。

➤ 基于年初预算计划，龙头企业下半年营收及利润增速相对较高

中航西飞、中航沈飞、中航光电、航天电器等龙头公司年初设定全年经营目标，过往来看，龙头公司经营目标实现完成度较高。考虑到今年上半年时序完成进度普遍较低，为完成全年目标下半年或推进进度、提升业绩，叠加2023H2业绩低基数，下半年业绩同比或显著改善。假设需完成年初制定目标，各公司业绩同比：

中航西飞：2024H2收入增速19%；
中航沈飞：2024H2收入、利润增速分别为27%/42%；
中航光电：2024H2收入、利润总额增速分别为38%/48%；
航天电器：2024H2收入增速38%。

➤ 未来订单预期或将再次升温，行业再度迎来订单观察窗口期

未来两月军工订单预期或将再次升温，行业再度迎来订单观察窗口期。

——航空方向，中航光电在手订单同比增长、光启技术公司公告大额订单，或将预示航空订单即将下达，中下游在积极备货；

——航天方向，“联合利剑—2024A”等实弹演习强度增强，装备性能将充分验证，为后续放量提供检验标准，关注实战化检验落地；

——航发方向，航发历年有春秋两季订货大会，秋季订货会预计会在9/10月份召开，本年度或有追加订单，明年的排产预期也将得以展望；

——海军方向，主战装备是常态化建设方向，而边防海防是三中全会后首次提及的重点建设方向；作为美海军“Hellscape”计划的国内装备映射，水下相关装备研发项目已密集落地，海洋院所方向景气度较高；

——低成本弹药方向，航弹院公众号披露“百亿攻坚”，精确制导弹药全年订单或将进一步得到确认。

➤ 投资建议

我们预计，下半年龙头企业营收及利润增速相对较高，且未来订单预期或将再次升温。建议关注主机厂方面：中航沈飞、中航西飞；精确制导方面：菲利华、航天电器、国科军工；航空方面：光威复材、西部超导、中航光电、中航重机；船海方向：中国船舶、中国重工、中国海防。

风险提示：军品订单下降风险；订单推迟下发风险；技术研发不及预期风险；军品毛利率下降风险；行业竞争加剧风险

风险提示

1) 军品订单下降风险

军品订单受国家国防开支、部队装备更新换代、军队装备采购计划及模式变化等宏观因素的影响较大。若订单大幅下降，则可能会对公司经营产生重大不利影响。

2) 订单推迟下发风险

军品订单与军方整体规划进度、需求迫切程度等多方面因素有关，若订单推迟下发，则会对军工行业内部分企业短期业绩造成不利影响。

3) 技术研发不及预期风险

公司产品较为复杂，研发难度大。若技术研发不及预期，则会对公司未来营收产生不利影响。

4) 军品毛利率下降风险

由于军方产品价格调整、新老产品切换等因素，若未来军方产品定价政策发生变化，将使公司面临毛利率下降的风险。

5) 行业竞争加剧风险

若行业竞争加剧，则会对公司产品毛利率造成不利影响。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼