

2025 年 03 月 05 日

证券研究报告|行业研究|军工行业点评

国防军工

军工行业事件点评：我国军费增速连续四年维持 7% 以上

报告摘要

◆ 事件：

3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕，政府预算报告预算草案中披露了 2025 年中国国防支出预算为 17846.65 亿元，增长 7.2%；政府工作报告中明确提及“全力打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战”，“加快发展新质战斗力”，“抓好军队建设‘十四五’规划收官”，“加紧实施国防发展重大工程，加快推进网络信息体系建设”。同时，报告回顾 2024 年实现了“新培育一批国际先进制造业集群，商业航天、北斗应用等新兴产业快速发展”，并提出 2025 年将“推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展”等表述。

◆ 多国军费依旧保持增长，中国的国防支持力度维持在高位

当前，百年未有之大变局加速演进，世界进入新的动荡变革期。美西方国家政治极化加深，地缘冲突态势更趋复杂。叠加全球经济缓慢复苏、增长动能不足等诸多不确定因素，多国军费在 2024 年高基数的背景下依旧维持增长。目前来看，英国、印度军费增速相较于 2024 年继续提升，分别为 5.1%、9.5%；在俄乌冲突持续背景下，俄罗斯军费增长维持了接近 30% 的快速增长；而美国军费增速尽管下降至 1.0%，但美国总统特朗普宣布，计划要求所有北约国家将国防开支提高至 GDP 的 5%（2014 年北约要求成员国的军费开支占 GDP 的 2%）；欧盟委员会主席近期宣布，欧盟将实施“重新武装欧洲”计划，调动近 8000 亿欧元（是 2024 年欧盟国防开支总额的 245%）打造“一个安全而有韧性的欧洲”。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568
邮箱：zhangchao@avicsec.com

王宏涛 分析师
SAC 执业证书：S0640520110001
联系电话：010-59562525
邮箱：wanght@avicsec.com

滕明滔 研究助理
SAC 执业证书：S0640123070037
联系电话：010-59562521
邮箱：tengmt@avicsec.com

刘帅 研究助理
SAC 执业证书：S0640123070036
联系电话：
邮箱：liusl@avicsec.com

严慧 研究助理
SAC 执业证书：S0640123080006
联系电话：010-59562539
邮箱：

相关研究报告

军工行业周报：两会前谈谈军费、商业航天及低空经济 —2025-03-02
中国民参军发展报告 2025 —2025-02-26
军工行业周报：“两会”期间军工行业相关展望 —2025-02-24

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

2025 年中国国防支出预算为 17846.65 亿元, 增长 7.2%, 增幅与 2023 年与 2024 年持平, 继续位于 2020 年以来高位 (2020 年到 2024 年国防支出增速分别为 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%、7.2%)。我国国防支持力度 (军费增速与公共财政支出差值) 依旧维持在较高水平, 2022-2025 年分别为-1.3%、1.8%、3.4%、3.0%。

按照 IMF 预测以及政府报告披露数据, 我们测算, 2025 年中国国防预算占 GDP 比例约为 1.26%, 创下 2017 年以来新高, 但仍远不及美国的 2.99%, 反映出当前我国国防实力与经济实力仍然不匹配。

◆ 2025 年与 2027 年目标明确, 对军工行业具有重要正向影响

本次政府工作报告中明确提及, 2025 年要“全力打好实现建军一百年奋斗目标攻坚战”, “抓好军队建设‘十四五’规划收官”, 在这两个时点下我国国防建设目标明确, 需求确定性较高。五年规划与 2027 年国防建设目标的计划性, 将对 2025 年以及未来几年军工行业的需求形成明确指引, 有利于军工行业基本面在进入快速上行通道, 至少持续至 2027 年建军百年目标。

◆ 商业航天、低空经济等“大军工”赛道将持续扩容军工市场空间

随着军工行业边界的不断延伸, “大军工”的发展脉络日益清晰。在政府报告中已明确指出, 2024 年“商业航天、北斗应用等新兴产业实现了快速发展”。展望未来, 2025 年在“积极推动商业航天、低空经济等新兴产业安全、健康发展”的政策导向下, 多个“大军工”领域有望维持市场的高度关注。军工行业的市场空间和潜力上限也将实现数量级上的飞跃和实质性的提升。

◆ 新质战斗力建设下, 关注装备信息化、智能化、高效费比等发展方向

政府工作报告明确提出了“加快发展新质战斗力”的战略目标。现代战争已演变为体系作战, 新质战斗力的构建必须立足于体系对抗的能力, 而武器装备的发展也需从体系对抗的全局视角进行深入研判。我们认为, 当前战争中的体系对抗应涵盖以下三个核心视角:

一是作战体系对抗。全球战争形态正朝着智能化、体系化、信息化的方向不断演变,我国军队编制改革也顺应这一趋势,展现出向信息化、智能化、太空化发展的明确路径。

二是供应链体系对抗。一个完备的军工生产体系离不开安全稳定的供应链环境,尤其是在未来战时国际政治经济形势日益复杂多变的背景下,供应链安全将成为衡量核心竞争力的关键因素。

三是综合成本体系对抗。“高效费比”追求或将助推武器装备智能化、信息化、体系化发展。同时,“高效费比”追求下,更频繁、高效地代理人战争模式也或将促进全球军贸的“恢复性”增长。

◆ 近期军工行业的多个积极因素

① 我国军费增速连续四年维持 7% 以上,军费是武器装备建设的物质保障,稳定的军费增速是军工行业信心之基;

② 政府工作报告中提及“积极推动商业航天、低空经济等新兴产业安全、健康发展”,后续有望持续推动支持政策推出和产业进度加速,也将持续吸引市场关注度和提升热度;

③ 高规格民营企业座谈会后,民参军相关压力有望逐步得到降低;

④ 业绩快报陆续披露,悲观情绪得到一定程度释放。“十四五”收官之年,延迟订单有望实现恢复补偿式增长,进而迎来行业边际改善。

◆ 对军工行业的节奏判断

整体节奏上,我们认为,“进二退一”或成为中长期常态,内部也将呈现出轮动与分化,短期急涨的子领域和个股或有波动风险,军工行业融资余额处于历史高位,也是造成波动的潜在因素。军工行业重回市场主舞台后,增量资金配置或将倾向于白马。

① 填洼地:前期超跌、悲观预期充分体现的领域,如军工电子、军工材料;

② 塑权重:沪深 300 和 A500 等指数中的军工权重股;

③ “双击”:待到“十四五”末订单和业绩的逐步兑现,以及“十五五”计划的逐步明朗,将带来业绩和估值的“双击”;

④ 行业特殊性溢价：并购重组、市值管理预期、地缘政治刺激、新质生产力和新质战斗力等带来的行业溢价。

◆ 军工行业的投资趋势和方向

- ① 军工行业依然处于景气大周期；
- ② 随着“十四五”进入攻坚阶段，“十五五”计划逐步明朗，行业将进入“V”字反转；
- ③ 关注无人装备、军事智能化、卫星互联网、电子对抗等新质新域的投资机会；
- ④ 关注低空经济、民机、商业航天、军贸、信息安全等军民结合领域的“大军工”投资机会；
- ⑤ 关注军工行业并购潮下和市值管理要求下的投资机会。

◆ 风险提示

- ① 军品研发投入大、周期长、风险高，型号进展可能不及预期；
- ② 随着军改深入以及订单放量，以量换价后导致相关企业业绩波动；
- ③ 大军工与新域新质领域中存在较多中长期投资逻辑赛道，可能存在无法在较短时间内反应在营收层面的情况，同时高研发费用可能会导致利润无法短期释放，存在短期估值较高的风险。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637