

核心赛道回归与新域新质崛起

——军工行业2023年度投资策略

证券分析师：苏立赞
执业证书编号：
S0600521110001
联系邮箱：
sulz@dwzq.com.cn

证券分析师：钱佳兴
执业证书编号：
S0600521120002
联系邮箱：
qianjx@dwzq.com.cn

研究员：许牧
执业证书编号：
S0600121120027
联系邮箱：
xum@dwzq.com.cn

二零二二年十二月

展望2023年，十四五进入中期阶段，我们预期军工行业在持续增长、新成长、改革、台海问题和西南方向等几个方面存在新的变化，将有助于为板块带来自上而下的整体性机会。

- **持续增长：**二十大报告彰显了我们党矢志不渝奋斗强军、把人民军队全面建成世界一流军队的坚定决心，当前既是吃劲奋斗的攻坚期，也是加油加压的冲刺期，军工行业有望维持较高成长性；
- **新成长：**美军发布六代机为我军进一步带来发展压力，2023年主战装备面临提质扩量加速的契机；军贸有望成为行业第二成长曲线；
- **改革：**以航空工业下属企业为代表的资产证券化和股权激励有望持续推进；
- **台海问题：**祖国统一势不可挡；美新议长可能挑衅性访台；
- **西南方向：**国土防卫压力持续存在并具有升级可能。

投资方向上，我们重点看好核心赛道回归与新域新质崛起。

- **核心赛道回归：**以航空发动机、军机、导弹为代表的高景气核心赛道，将持续受益于国防和军队建设的持续推进，业绩持续增长的确定性高，带来较好的投资机会。
- **新域新质崛起：**一方面，新技术有望带来新应用，如隐身材料、先进制造技术（3D打印、冷喷涂等）、相控阵雷达技术、低轨卫星、军事仿真等，另一方面，顺应武器装备发展新趋势的新产品有望获得更多应用，如远火、无人机、巡飞弹等。

风险提示：行业订单不及预期的风险；新技术新产品应用进度不及预期的风险；国企改革进度低于预期的风险。



- **1、百年变局与武备强军**
- 1.1 从二十大和珠海航展看军工行业成长性
- 1.2 百年变局下，武备强军方向明确
- **2、年初至今军工板块行情复盘**
- **3、军工行业研究框架**
- **4、行业全景与投资方向**
- 4.1 传统核心赛道
- 4.2 新城新质方向
- 4.3 军贸方向
- 4.4 作战训练方向
- 4.5 船舶方向
- 4.6 改革方向
- **5、军工行业2023年新变化**
- **6、重点标的一览**
- **7、风险提示**

1.1 从二十大和珠海航展看军工行业成长性

二十大报告对国防和军队建设提出的历史性战略性要求，彰显了我们党矢志不渝奋斗强军、把人民军队全面建成世界一流军队的坚定决心，当前既是吃劲奋斗的攻坚期，也是加油加压的冲刺期，军工行业有望维持较高成长性。

- 二十大报告在明确到二〇三五年我国发展的总体目标时，把“基本实现国防和军队现代化”作为重要内容指标；在明确未来五年的主要目标任务时，把“建军一百年奋斗目标如期实现”作为重要内容指标。
- 二十大报告强调如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队，是全面建设社会主义现代化国家的战略要求。
- 二十大报告突出强调“全面加强练兵备战，提高人民军队打赢能力”。提出“信息化智能化战争”、“新域新质作战力量”，、“联合作战指挥体系”、“实战化军事训练”、“军事力量常态化多样化运用”等系列部署。
- 二十大报告突出强调，要“巩固提高一体化国家战略体系和能力”。

图：二十大报告强调如期实现建军一百年奋斗目标

实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面

- 全面加强人民军队党的建设
- 全面加强练兵备战
- 全面加强军事治理
- 巩固提高一体化国家战略体系和能力

图：解放军和武警部队代表团学习二十大精神

加快把人民军队建成世界一流军队
——解放军和武警部队代表团讨论党的二十大报告综述之八

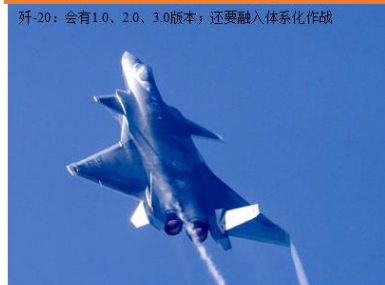
军报北京报道，内场官兵热议党的二十大报告，认为这是党在新时代新征程上，向全国人民、向国际社会发出的庄严宣言，是党在新时代新征程上，向全国人民、向国际社会发出的庄严宣言，是党在新时代新征程上，向全国人民、向国际社会发出的庄严宣言。

1.1 从二十大和珠海航展看军工行业成长性

第十四届珠海航展“大国重器”亮点纷呈，展现了国防和军队建设取得的历史性伟大成就，展望未来，装备建设有望持续推进，军工行业成长性长期向好。

- 珠海航展充分展示了新时代人民空军建设发展取得的巨大成就。歼-20、运-20、运油-20等“20”家族集体亮相，数十型武器装备按照制空、对地、无人、投送、空降、防空等作战类型成体系参加航展。
- 武器装备向着系列化、智能化、无人化等方向发展。以“20”家族为例，歼-20：会有1.0、2.0、3.0版本，还要融入体系化作战；运油-20作为大型加油机，将成为我军空中力量“倍增器”；直-20：在研发之初就考虑了未来的发展，具备优秀的改装基础，有望不断发展新改型。多型无人机和导弹等产品充分展示了武器装备系列化、智能化、无人化等发展趋势。
- 装备建设有望持续推进。歼-20总师杨伟称，不久的将来，我们也许会看到“30、40、50系列”。

图：20家族亮相珠海航展



图：多型先进无人机产品亮相珠海航展



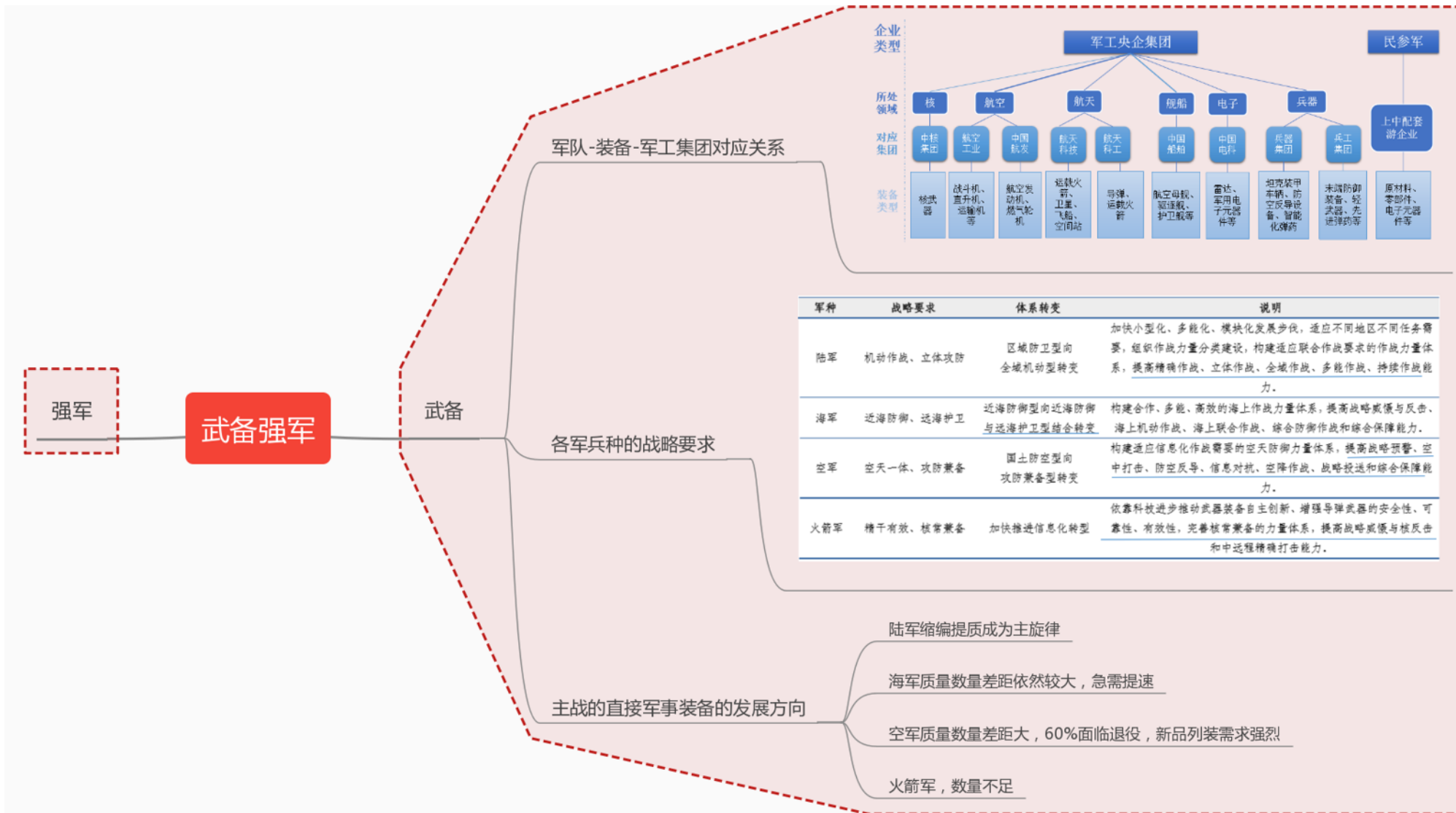
1.2 百年变局下，军工行业重要性凸显

图：百年变局下，强大的军事力量是应对诸多外部挑战的重要基础



1.2 武备强军牵引军工行业持续向上发展

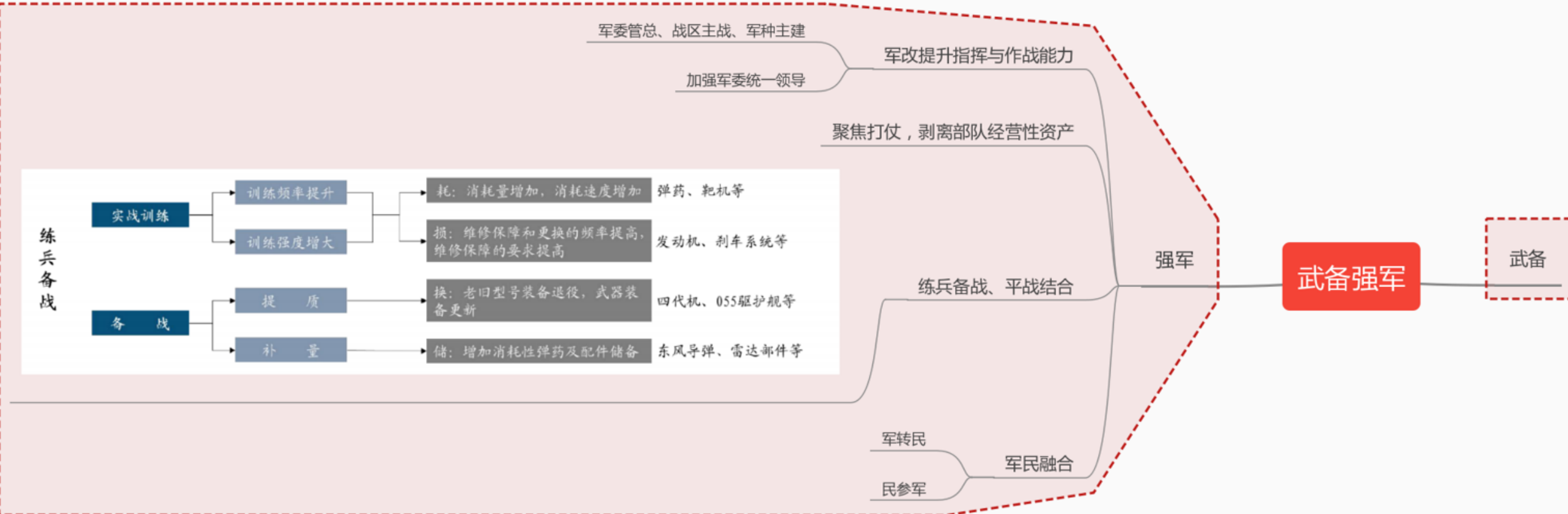
图：一流军队建设需要大批先进的武器装备



1.2 武备强军牵引军工行业持续向上发展

强军之路将推动军工行业长期成长。 习主席在党的二十大报告中，提出了“实现建军一百年奋斗目标，开创国防和军队现代化新局面”需要重点把握的方法路径，深刻指出要“全面加强练兵备战，提高人民军队打赢能力”；在视察军委联合作战指挥中心时，习主席再次强调，全军要全部精力向打仗聚焦，全部工作向打仗用劲，加快提高打赢能力，有效履行新时代我军使命任务。

图：聚焦备战打仗，提升实战能力，强军之路将推动军工行业长期成长



2.1 年初至今军工板块行情复盘

图：2022年初至今，军工板块走势整体先抑后扬，坚定看好2023年投资机会

801740.SI[国防军工(申万)] 2022/12/23 收1418.14 幅-0.62%(-8.78) 开1417.87 高1425.61 低1412.26 换0.31% 振0.94% 额50.99亿

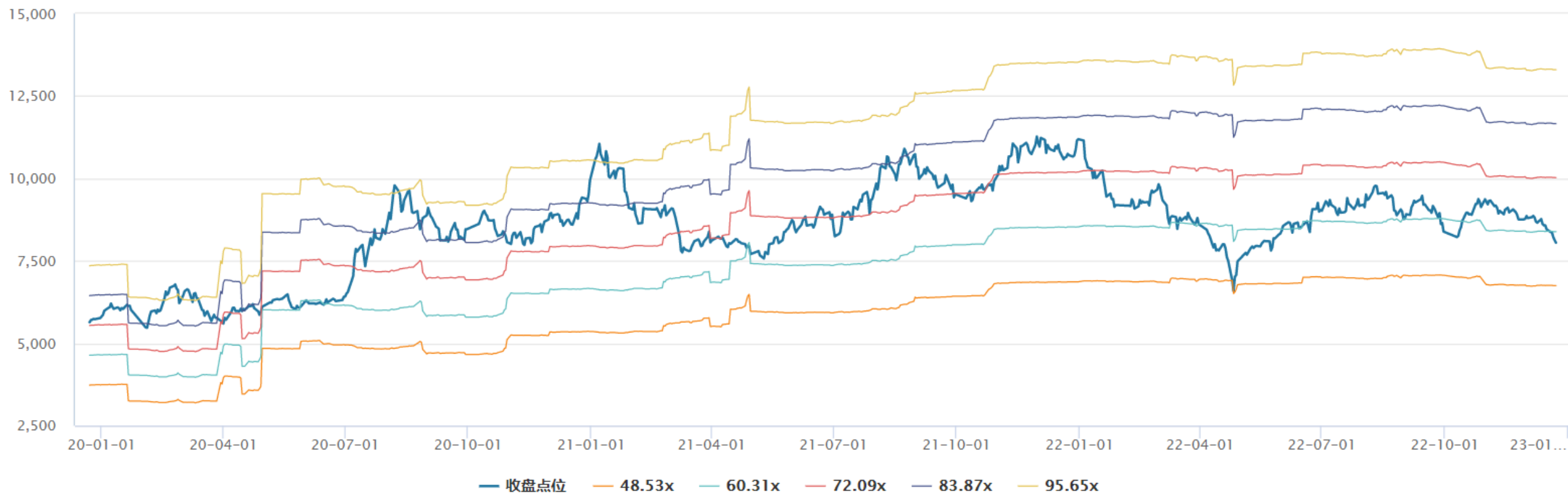
2022/01/04-2022/12/23(237日) ▼



2.2 军工板块当前估值处于三年来底部区域

图：当前板块估值处于近三年以来底部区域

国防军工(中信) (CI005012.WI) - PE/PB Bands



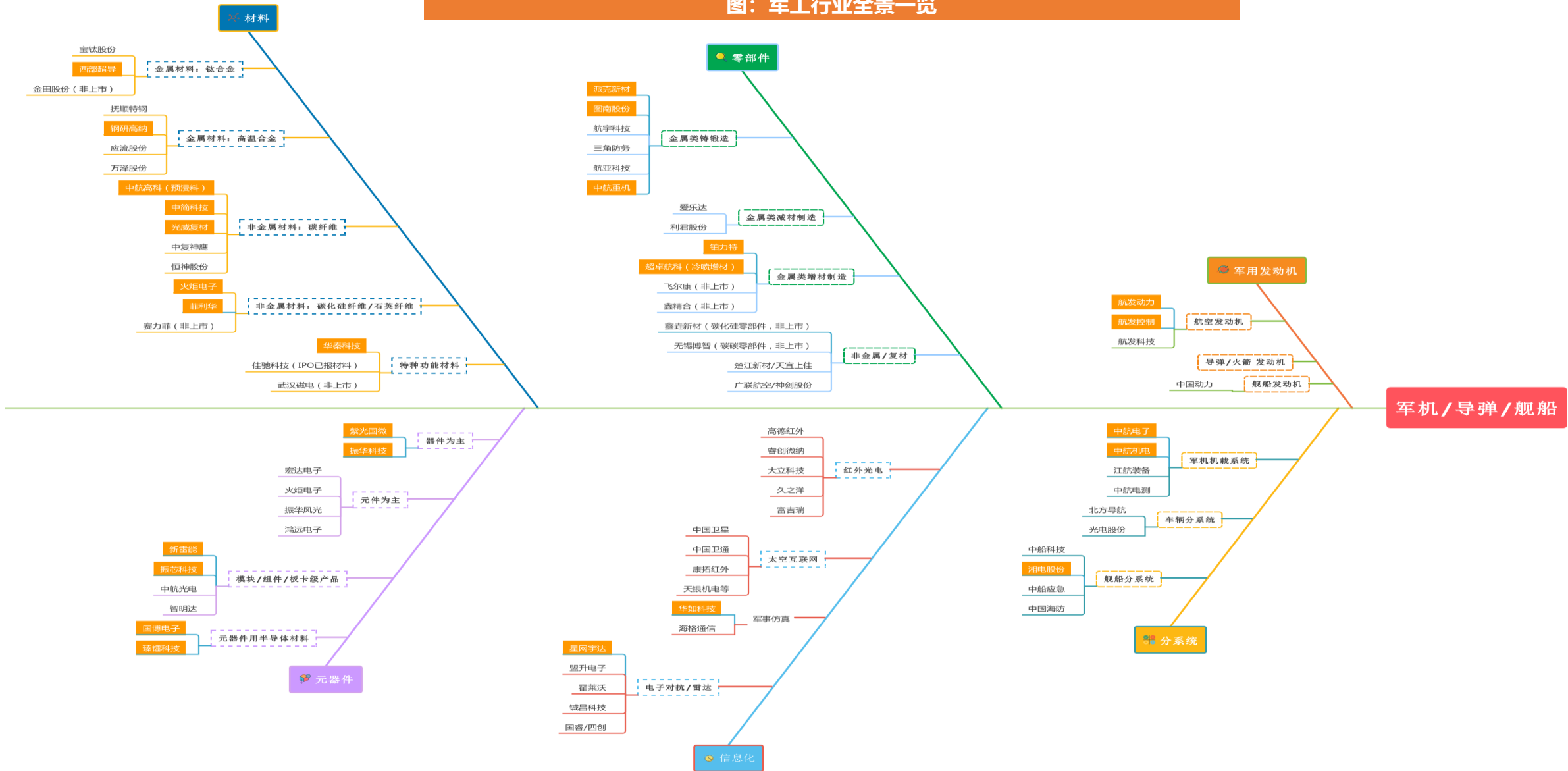
3. 军工行业研究框架

图：军工行业研究框架梳理



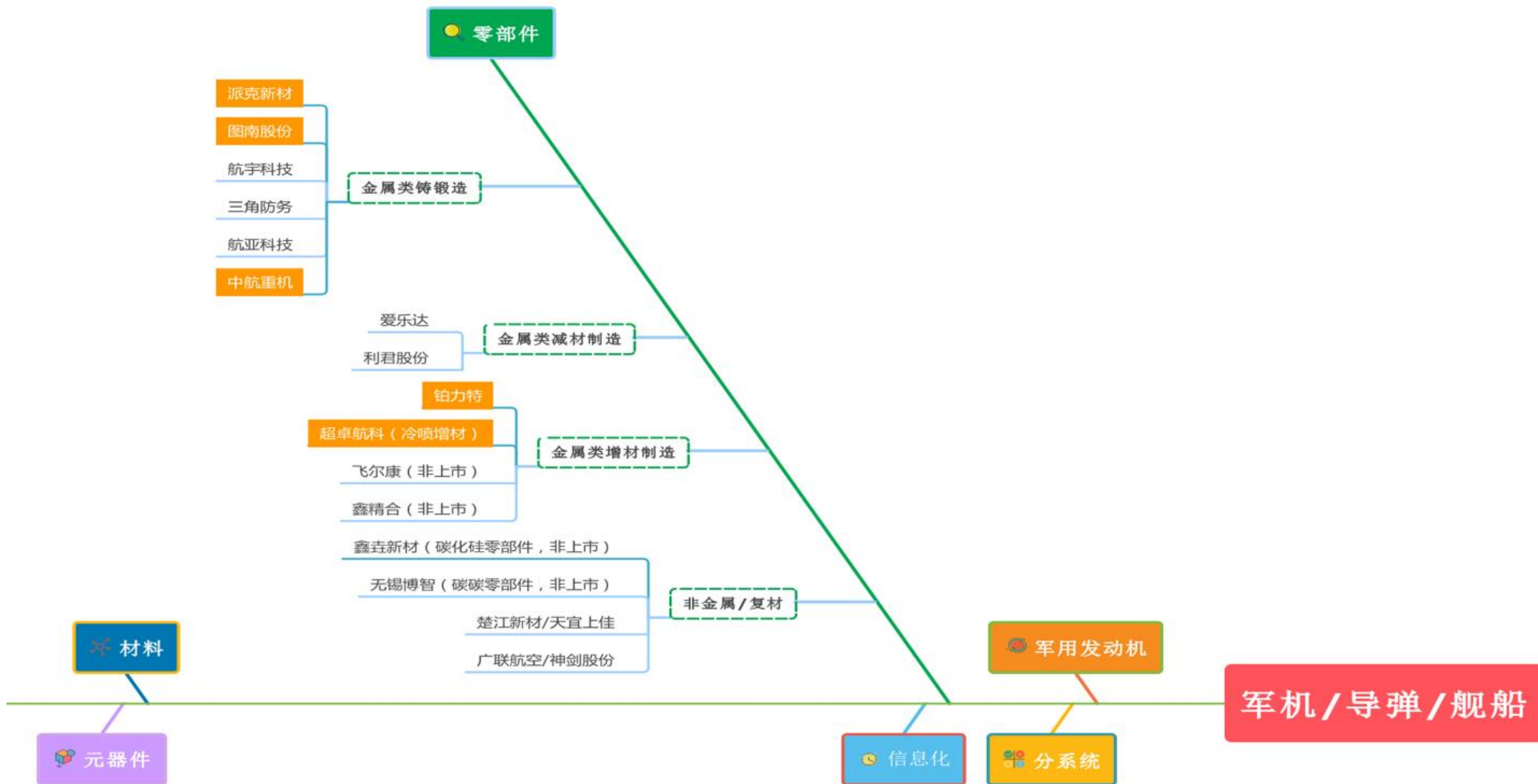
4. 军工行业全景与投资方向

图：军工行业全景一览



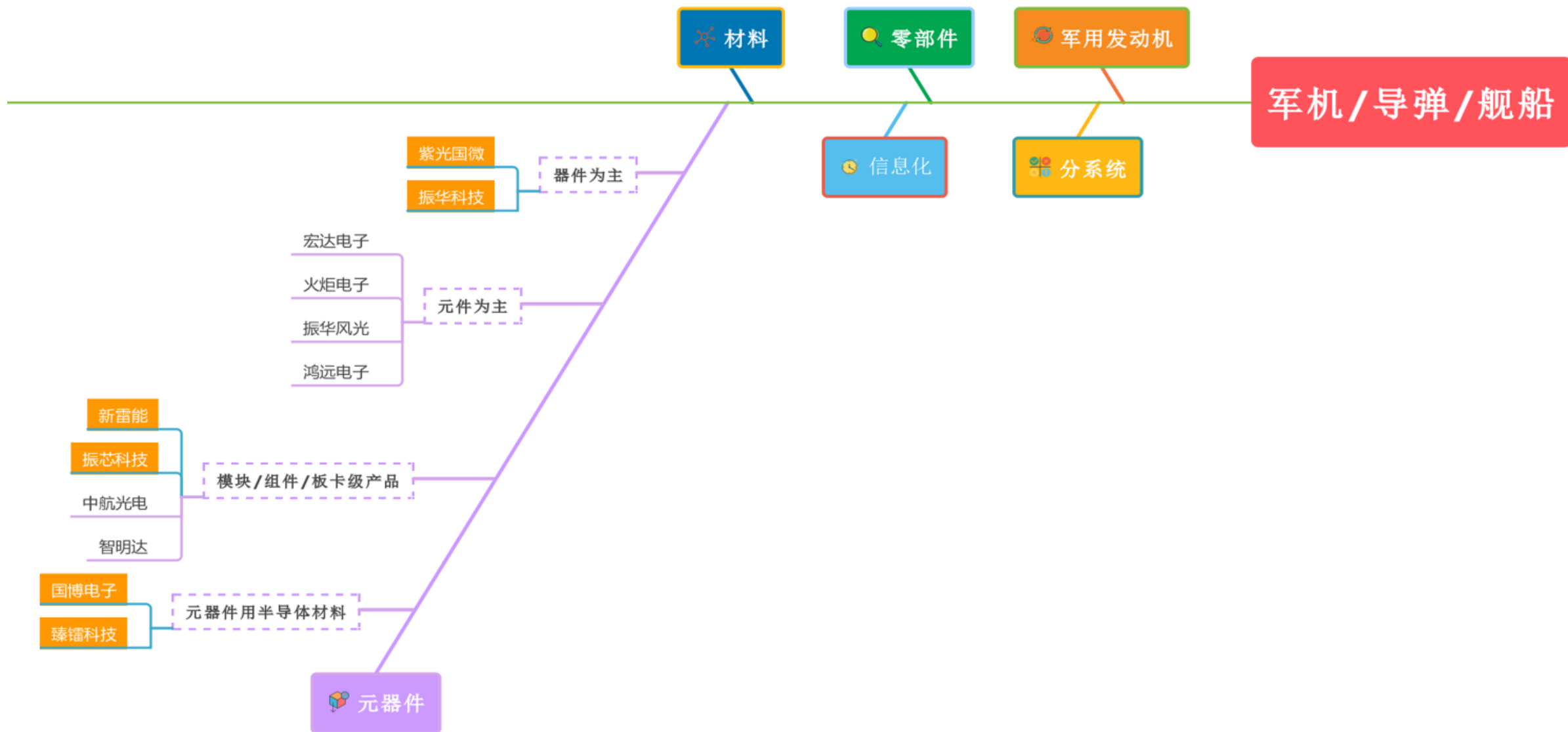
4.1 传统核心赛道——零部件

图：传统核心赛道——零部件



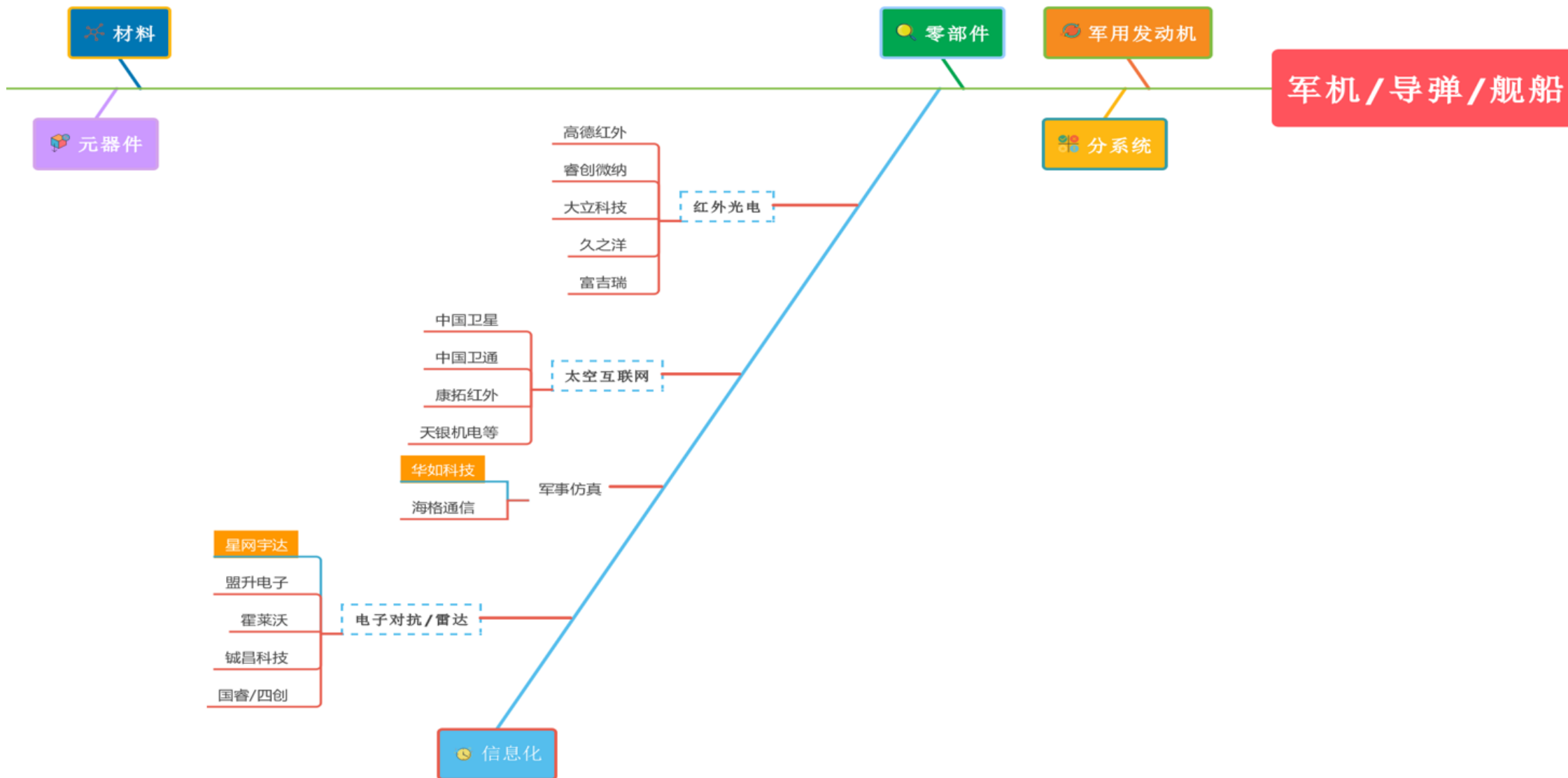
4.1 传统核心赛道——元器件

图：传统核心赛道——元器件



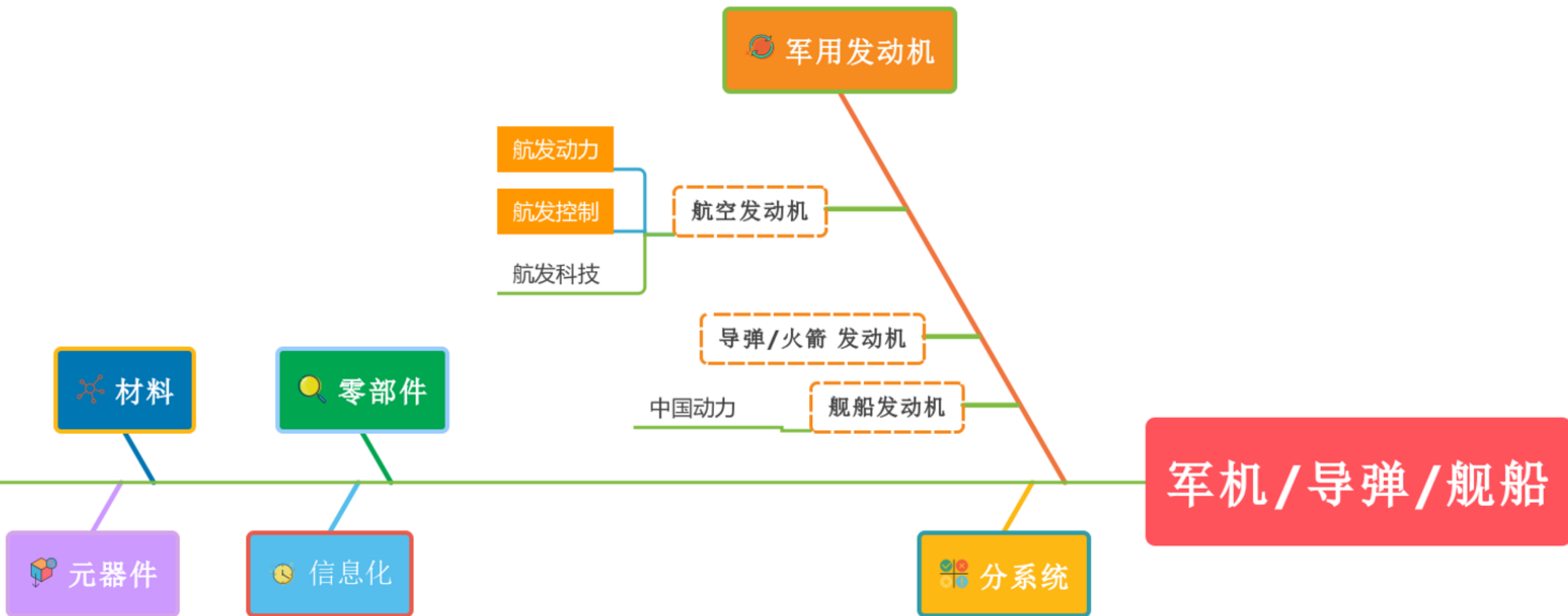
4.1 传统核心赛道——信息化

图：传统核心赛道——信息化



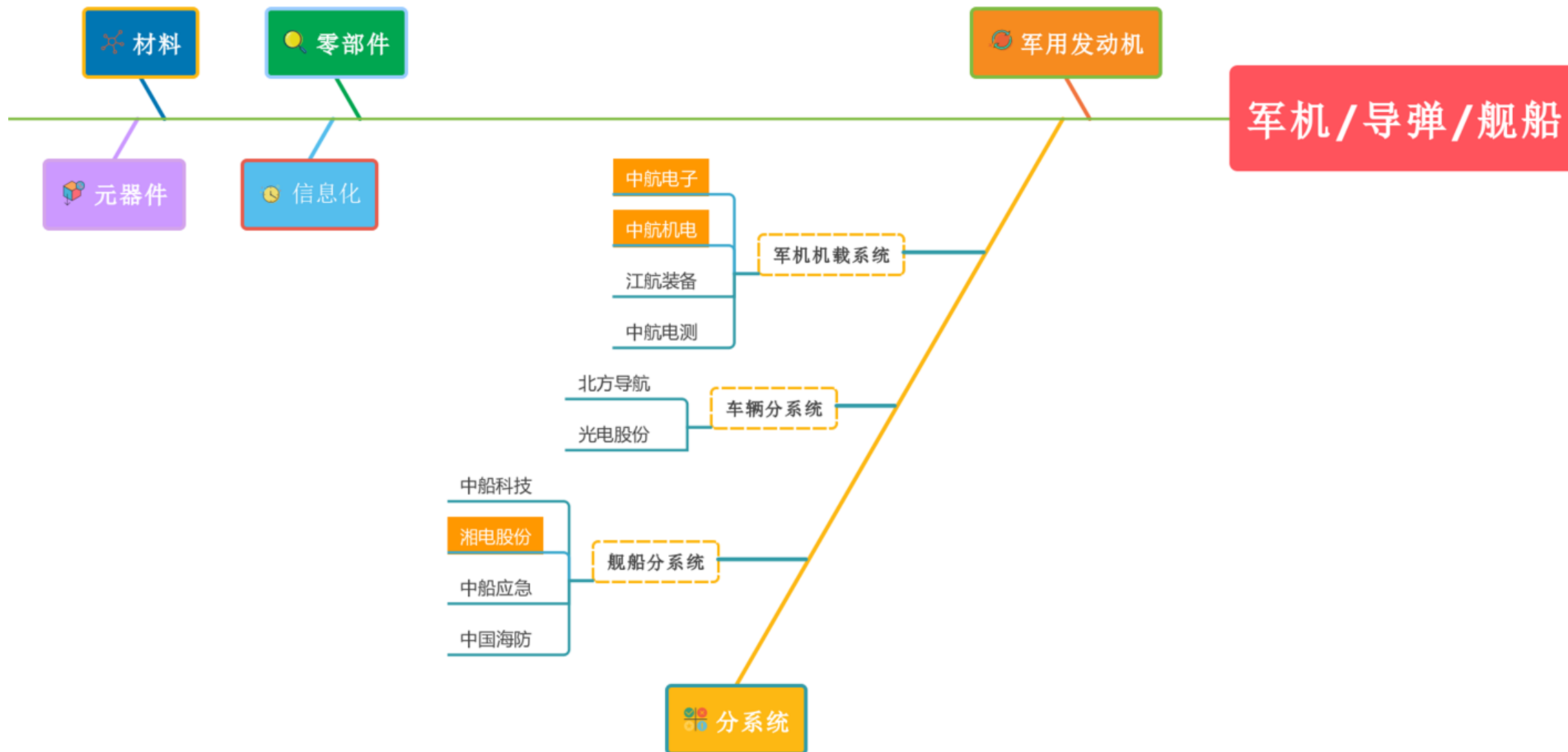
4.1 传统核心赛道——军用发动机

图：传统核心赛道——军用发动机



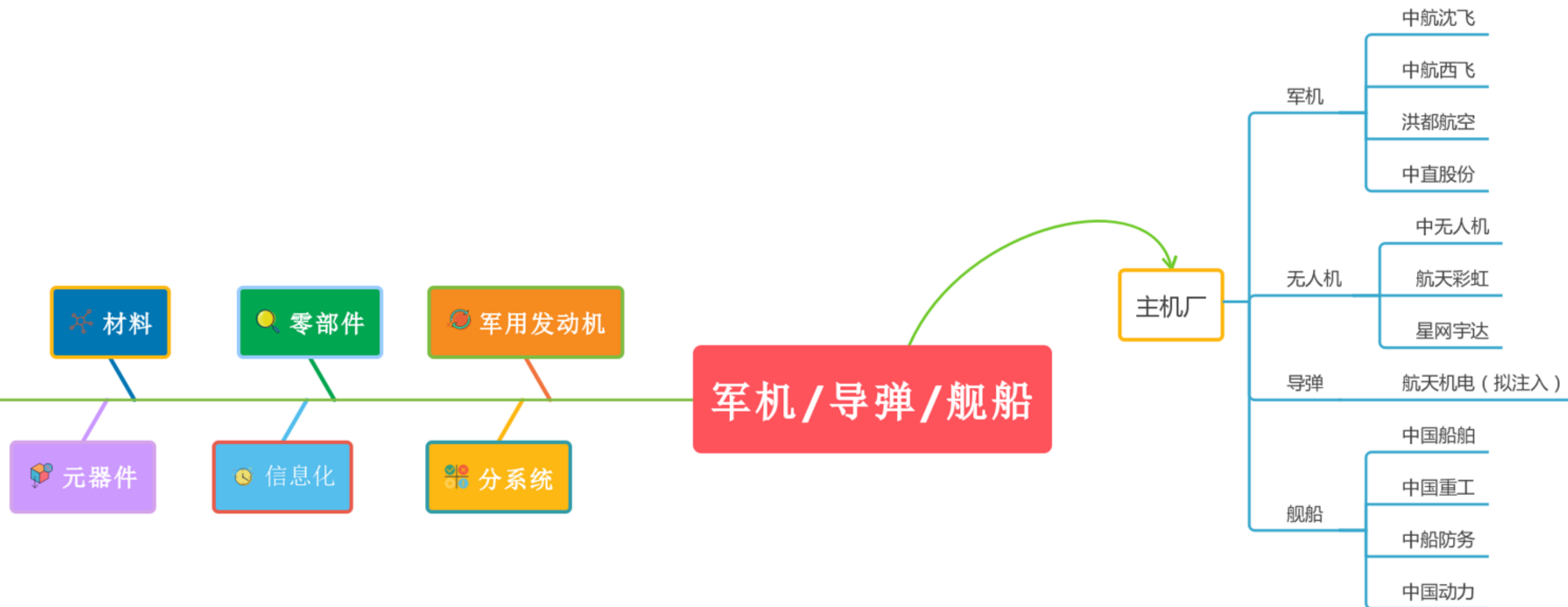
4.1 传统核心赛道——分系统

图：传统核心赛道——分系统



4.1 传统核心赛道——主机厂

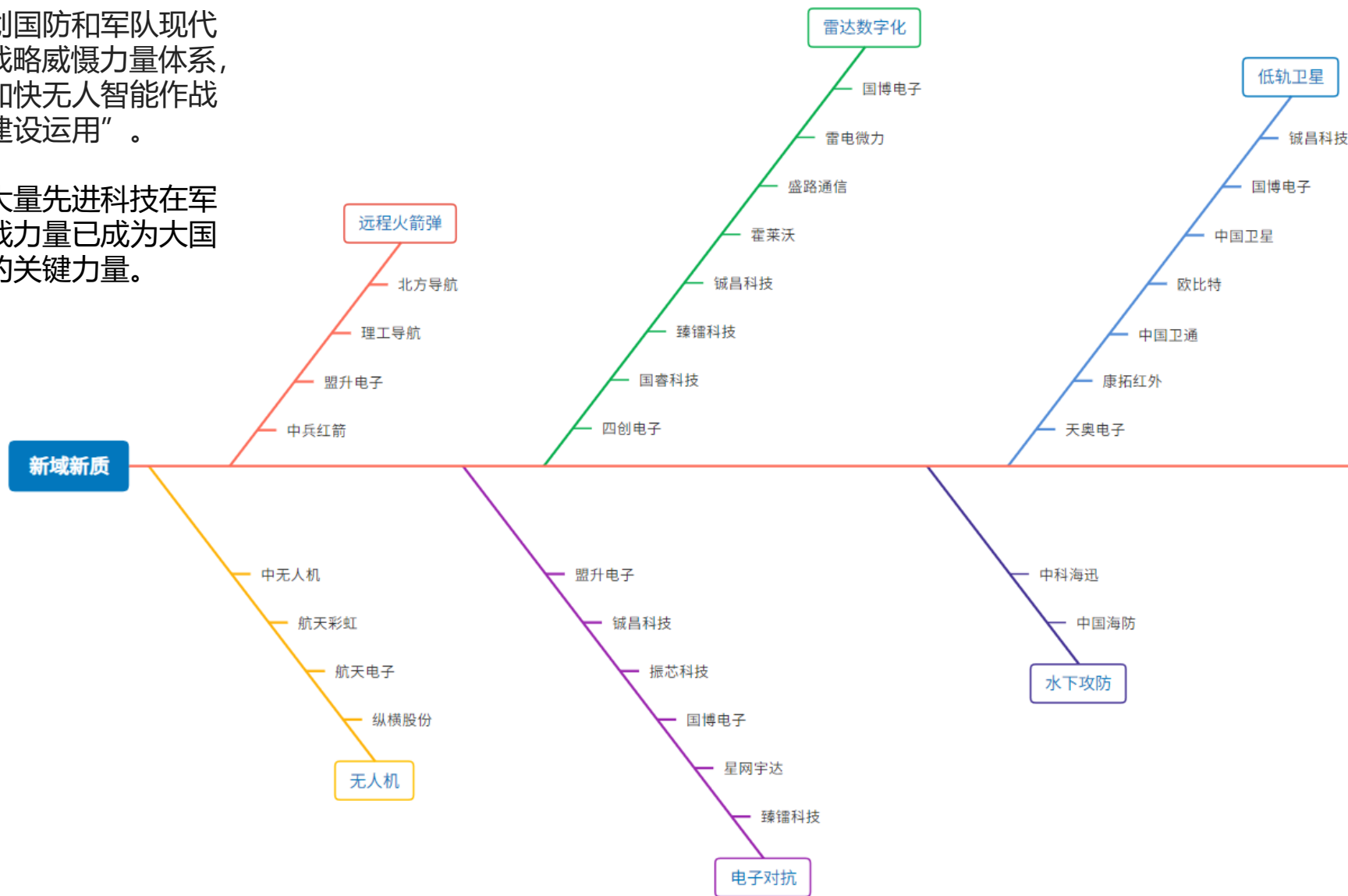
图：传统核心赛道——主机厂



4.2 新域新质方向

图：新域新质方向

- 党的二十大报告提出，要“开创国防和军队现代化新局面”，强调“打造强大战略威慑力量体系，增加新域新质作战力量比重，加快无人智能作战力量发展，统筹网络信息体系建设运用”。
- 战争形态加速向智能化演变，大量先进科技在军事领域广泛应用，新域新质作战力量已成为大国战略竞争的制高点和制胜未来的关键力量。

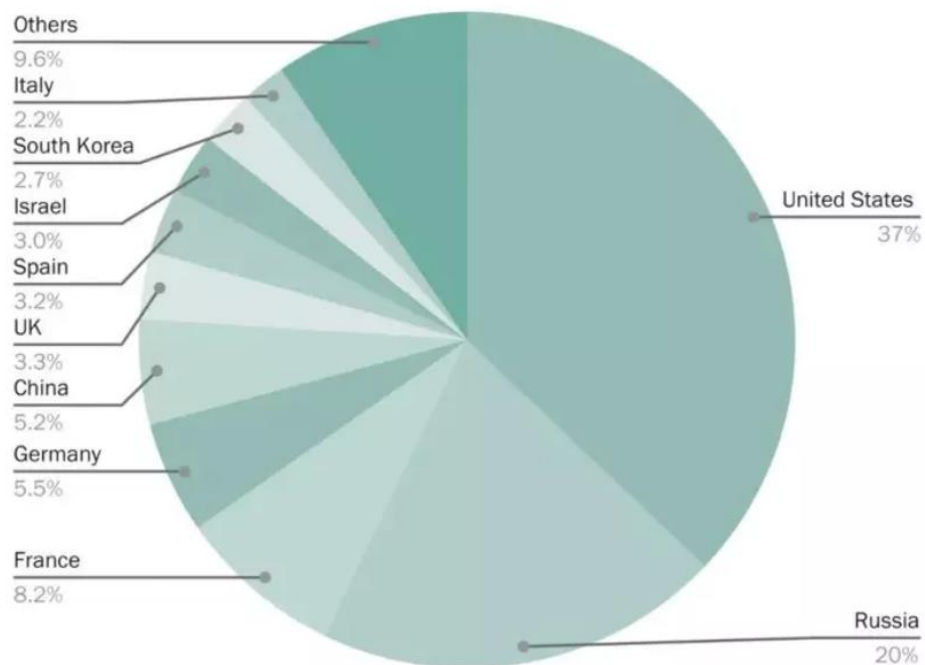


4.3 军贸方向

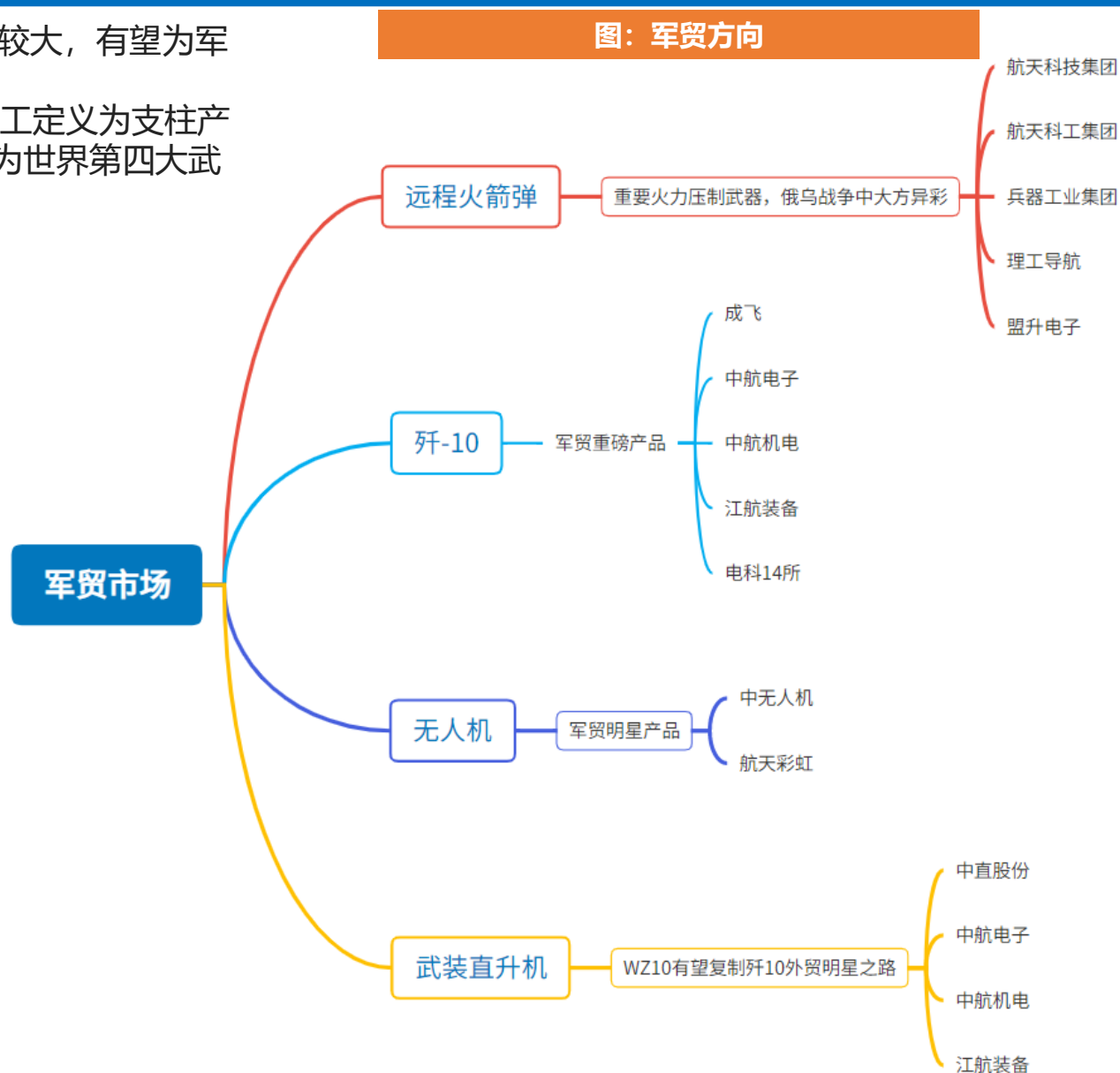
- 随着全球局势日益复杂，全球军贸进入增长区间；军贸市场弹性较大，有望为军工行业贡献新的增长来源。
- 以韩国为例，2022年其军火出口有望突破200亿美元；韩国将军工定义为支柱产业，正寻求到2027年在全球武器出口市场上占有5%的份额，成为世界第四大武器出口国。

图：美国为全球最大军贸出口国，中国占比5.2%

GLOBAL SHARE OF MAJOR ARMS EXPORTS BY THE 10 LARGEST EXPORTERS, 2016-20



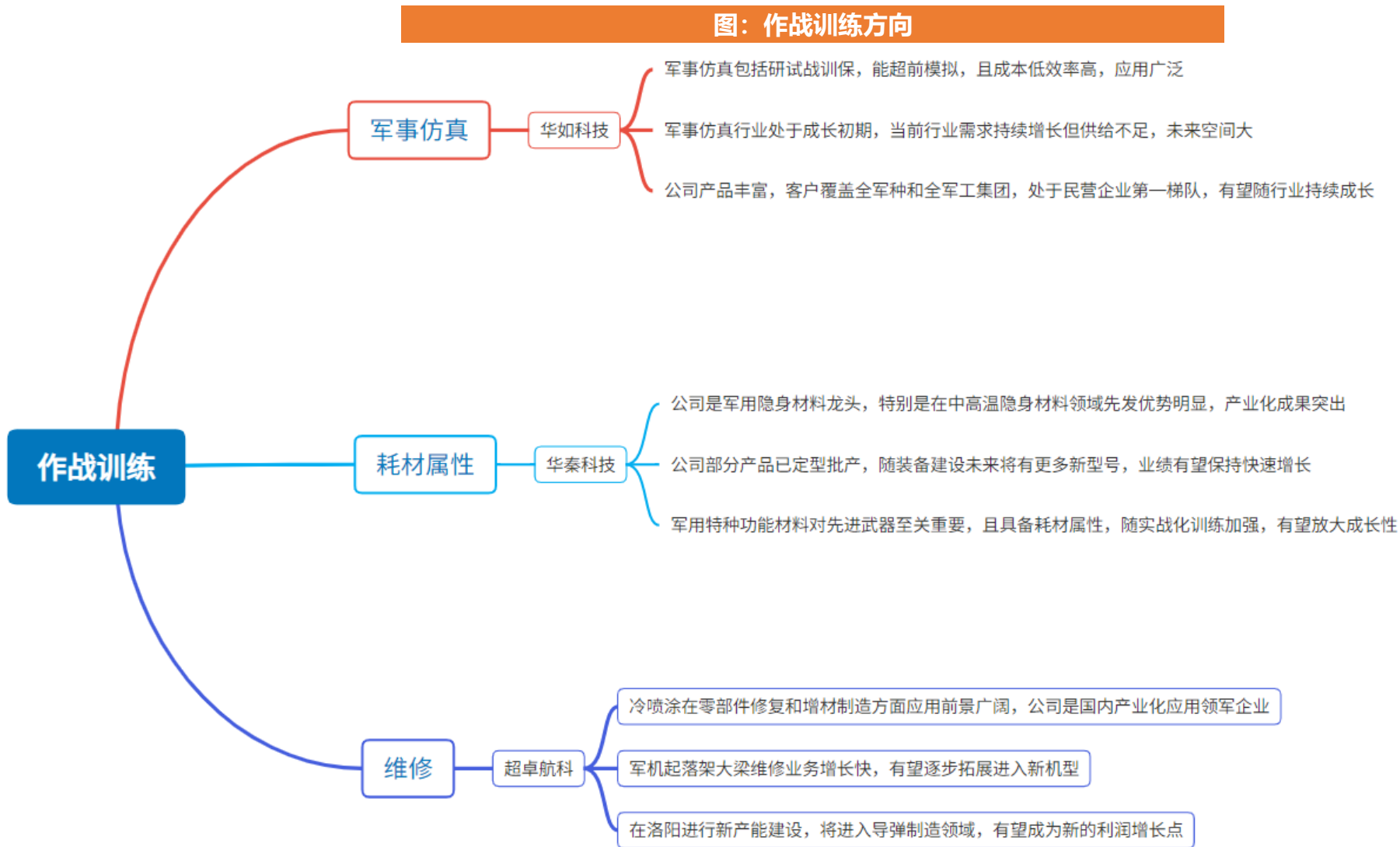
图：军贸方向



4.4 作战训练方向

- 随着实战化训练持续推进，作战训练强度和频次均有较大提升，对军事仿真、具有耗材属性的产品、后市场维修环节等均具有明显拉动效应。

图：作战训练方向



4.5 船舶方向

- 船舶是大周期。复盘过去百年造船周期，大致可分为六个大的阶段，每个阶段持续20余年，从峰谷到峰顶，造船产量通常是数倍之变。
- 受疫情下全球供应链紊乱、世界能源贸易格局变化带动能源船运需求增加，IMO环保政策约束、到龄船只更替等因素拉动，当前造船市场已进入新的上行周期。

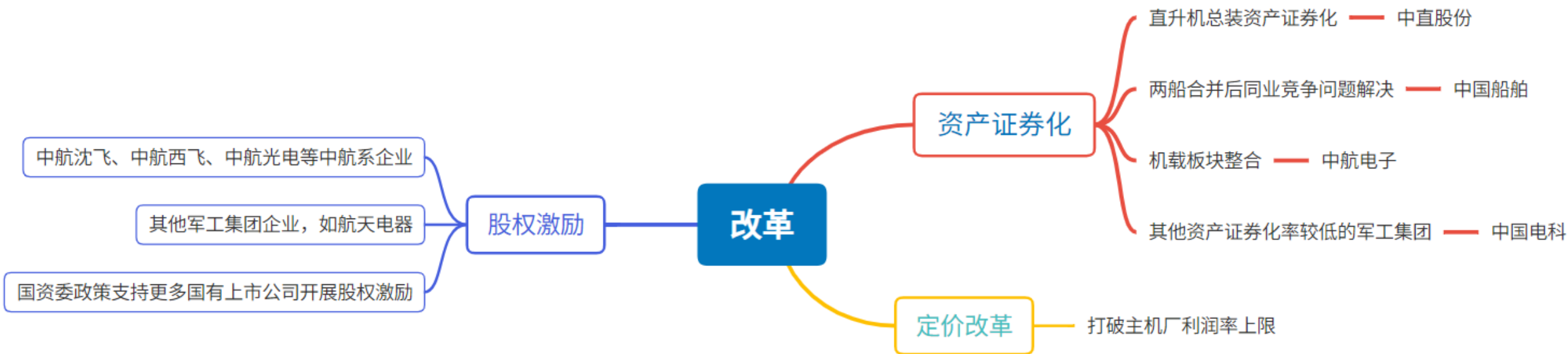
图：船舶方向



4.6 改革方向

- 改革一直是军工行业重要的方向之一，军工行业一直是改革先锋。
- 提升资产证券化率的相关改革，有望持续提升行业资产质量；股权激励等改革有助于提升企业业绩释放的主动性；定价改革有助于打破主机厂利润率上限，进一步释放企业业绩增长潜能。

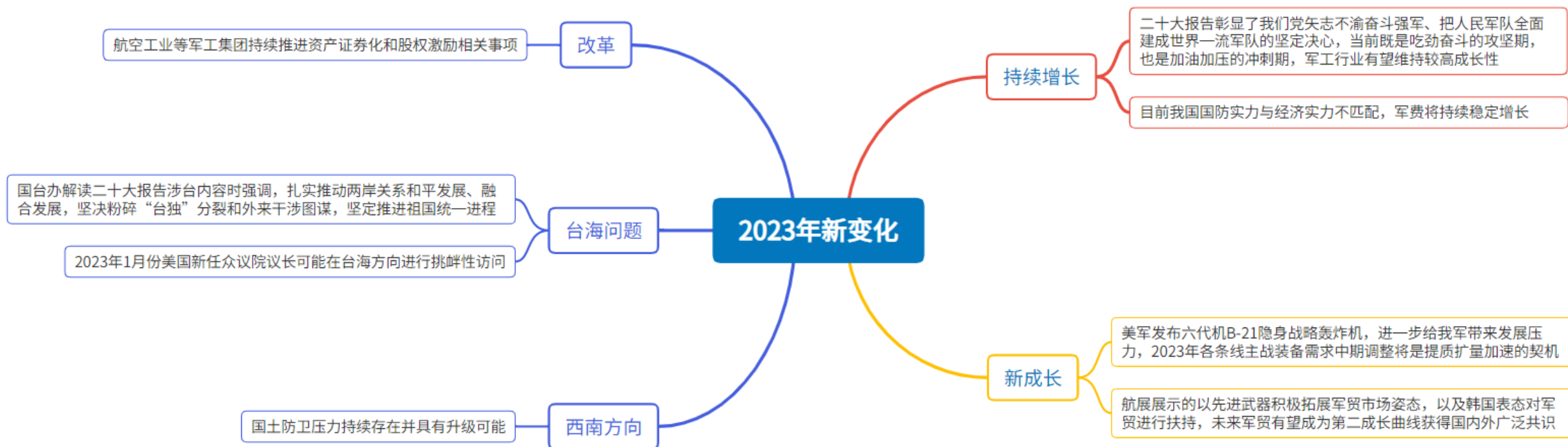
图：改革方向



5. 军工行业2023年新变化

- 展望2023年，十四五进入中期阶段，我们预期军工行业在持续增长、新成长、改革、台海问题和西南方向等几个方面存在新的变化，将有助于为板块带来自上而下的整体性机会。
- **持续增长**：二十大报告彰显了我们党矢志不渝奋斗强军、把人民军队全面建成世界一流军队的坚定决心，当前既是吃劲奋斗的攻坚期，也是加油加压的冲刺期，军工行业有望维持较高成长性；
- **新成长**：美军发布六代机为我军进一步带来发展压力，2023年主战装备面临提质扩量加速的契机；军贸有望成为行业第二成长曲线；
- **改革**：资产证券化和股权激励有望持续推进
- **台海问题**：祖国统一势不可挡；美新议长称可能挑衅性访台
- **西南方向**：国土防卫压力持续存在并具有升级可能

图：军工行业2023年新变化



6.1 重点标的一览

表：重点标的一览

序号	公司名称	行业所处环节	驱动力	当前市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			2023PEG	2023年 目标市值 (亿元)	达到目标市值 下的2023PE	2023目标 对应空间
					2022E	2023E	2024E	2022PE	2023PE	2024PE				
1	铂力特	零部件	全球唯一金属3D打印全产业链企业，受益于下游导弹放量与产能建设扩张	146.9	0.6	2.5	4.4	244.8	58.3	33.5	0.2	300	100	104%
2	中直股份	主机厂	军用直升机总装资产注入；新型直升机需求大	273.6	3.4	9.5	12.8	81.4	28.8	21.3	0.2	450	34	64%
3	北方导航	分系统	“远火” 导控舱段核心供应商	146.3	2.0	2.7	3.6	73.5	54.4	40.2	1.5	200	67	37%
4	华如科技	信息化	军事仿真民企龙头	61.1	1.6	2.3	3.1	37.7	26.4	19.4	0.6	100	42	64%
5	航天电子	无人机、制导弹药、信息化	FH-97A “忠诚僚机” 亮相，未来可与歼-20强强联手；巡飞弹是新域新质力量	171.0	6.3	7.2	8.1	27.1	23.8	21.1	1.7	300	42	75%
6	铖昌科技	元器件	有源相控阵雷达渗透率提升+低轨卫星建设加快	114.2	1.8	2.5	3.3	63.4	46.6	34.9	1.3	250	96	119%
7	振芯科技	元器件	北三替换+数字阵雷达渗透率提升	125.0	2.7	4.0	5.9	46.1	31.4	21.3	0.7	250	83	100%
8	江航装备	分系统	军机人机环专业平台，存改革空间	87.4	2.8	3.6	6.0	31.2	24.3	14.6	0.9	150	42	72%
9	西部超导	材料	高端钛合金随型号放量，高温合金第二曲线	418.6	10.8	14.5	18.6	38.8	28.9	22.5	0.8	700	48	67%
10	中航高科	材料	军机复材产业龙头	298.4	7.8	10.3	13.3	38.3	29.0	22.4	0.9	560	55	88%
11	中航西飞	主机厂	激励增效；军机上量	659.8	10.2	13.7	18.6	64.7	48.2	35.5	1.4	1100	80	67%
12	臻镭科技	元器件	低轨卫通+电子对抗	116.7	1.4	1.9	2.6	83.4	61.4	44.9	1.7	250	132	114%
13	超卓航科	零部件	冷喷涂产业龙头，独家工艺，市场前景广阔	46.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
14	星网宇达	信息化	军事智能无人系统民企龙头	49.4	2.2	3.1	4.1	22.4	15.8	12.0	0.4	85	27	72%

6.2 其他重点标的一览

表：其他重点标的一览

企业类型	企业名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
主机厂	中航沈飞	1,107	17.0	22.0	28.6	36.4	65	50	39	30
	洪都航空	167	1.5	1.1	1.6	2.2	788	156	107	75
	航发动力	1,106	11.9	15.0	19.7	26.0	100	74	56	42
	中国船舶	962	2.1	10.9	27.3	63.5	558	89	35	15
分系统	中航机电	397	12.7	15.4	18.8	22.5	94	26	21	18
	中航电子	310	8.0	9.8	12.2	14.9	149	32	25	21
	航发控制	327	4.9	6.7	8.9	11.7	245	49	37	28
元器件	中航光电	871	19.9	27.1	34.1	43.4	246	32	26	20
	航天电器	278	4.9	6.3	8.3	10.7	247	44	34	26
	紫光国微	1,042	19.5	29.3	40.6	54.9	61	36	26	19
	振华科技	559	14.9	23.5	30.4	38.9	80	24	18	14
	鸿远电子	216	8.3	10.0	12.8	15.5	144	22	17	14
	宏达电子	166	8.2	9.6	11.9	14.3	146	17	14	12
	火炬电子	177	9.6	11.2	14.6	18.5	125	16	12	10
	盟升电子	82	1.3	1.8	2.7	3.8	888	46	30	22
	海格通信	185	6.5	7.5	9.0	10.9	183	25	20	17

企业类型	企业名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
通信	七一二	252	6.9	8.6	11.3	14.4	173	29	22	17
特种电源	新雷能	159	2.7	4.0	5.9	8.4	174	39	27	19
高温合金	抚顺特钢	283	7.8	5.5	11.0	14.5	152	51	26	20
	钢研高纳	207	3.0	3.7	5.4	7.5	392	55	38	28
	图南股份	125	1.8	2.4	3.3	4.3	658	52	38	29
碳纤维	光威复材	350	7.6	9.8	12.5	15.2	157	36	28	23
	中简科技	204	2.0	4.5	6.8	8.6	593	45	30	24
钛合金	宝钛股份	197	5.6	7.3	9.8	12.2	213	27	20	16
	西部材料	75	1.3	2.0	2.8	3.7	897	38	27	21
隐身材料	华秦科技	256	2.3	3.2	4.5	6.1	898	79	57	42
石英纤维	菲利华	243	3.7	5.2	7.4	10.0	899	47	33	24
锻造	航宇科技	101	1.4	1.8	2.7	3.8	859	55	38	26
	派克新材	149	3.0	4.5	6.1	8.0	392	33	25	19
	三角防务	180	4.1	6.3	8.5	11.3	392	29	21	16
锻铸造	中航重机	432	8.9	12.8	17.4	23.4	134	34	25	18
零部件	爱乐达	72	2.6	3.4	4.6	6.0	468	21	16	12
电子对抗	国博电子	369	3.7	5.3	7.1	9.5	324	69	52	39

- **行业订单不及预期的风险：** 订单签署受到多方面因素影响，存在订单需求释放不及预期的风险。
- **新技术新产品应用进度不及预期的风险：** 新技术和新产品的应用需要一定过程，客观上存在进度不及预期的风险；
- **国企改革进度低于预期的风险：** 国企改革进度受多方面因素影响，存在进度低于预期的风险。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

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>

东吴证券 财富家园