

国防军工

报告日期：2023年3月14日

军费增长符合预期，行业景气有望延续

——国防军工行业点评报告

华龙证券研究所

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 电话：0931-4635761

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼

研究员：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

免责声明：

分析师申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。**投资有风险，入市须谨慎。**

要点：

3月5日，中国财政部在发布的政府预算草案报告中表示，今年国防费预算约为15537亿元人民币，同比增长7.2%。增幅比去年上调0.1%，这是中国国防预算连续8年保持个位数增长。综合考虑国防预算投资增速以及军费占GDP的比例，我们认为我国国防支出仍有进一步提升空间，在此背景下军工行业的景气度有望得到延续。

正文：

一、事件描述

2023年3月5日，国务院总理李克强在政府工作报告中表示，我们要深入贯彻习近平强军思想，贯彻新时代军事战略方针，围绕实现建军一百年奋斗目标，**边斗争、边备战、边建设**，完成好党和人民赋予的各项任务。全面加强练兵备战，创新军事战略指导，大抓实战化军事训练，统筹抓好各方向各领域军事斗争。

李克强还表示，全面加强军事治理，巩固拓展国防和军队改革成果，加强重大任务战建备统筹，加快实施国防发展重大工程。巩固提高一体化国家战略体系和能力，加强国防科技工业能力建设。各级政府要大力支持国防和军队建设，深入开展“双拥”活动，合力谱写军政军民团结新篇章。

随后中国财政部发布政府预算草案，报告表示**今年国防费预算约为15537亿元人民币，同比增长7.2%**。增幅比去年上调0.1%，这是中国国防预算连续8年保持个位数增长。

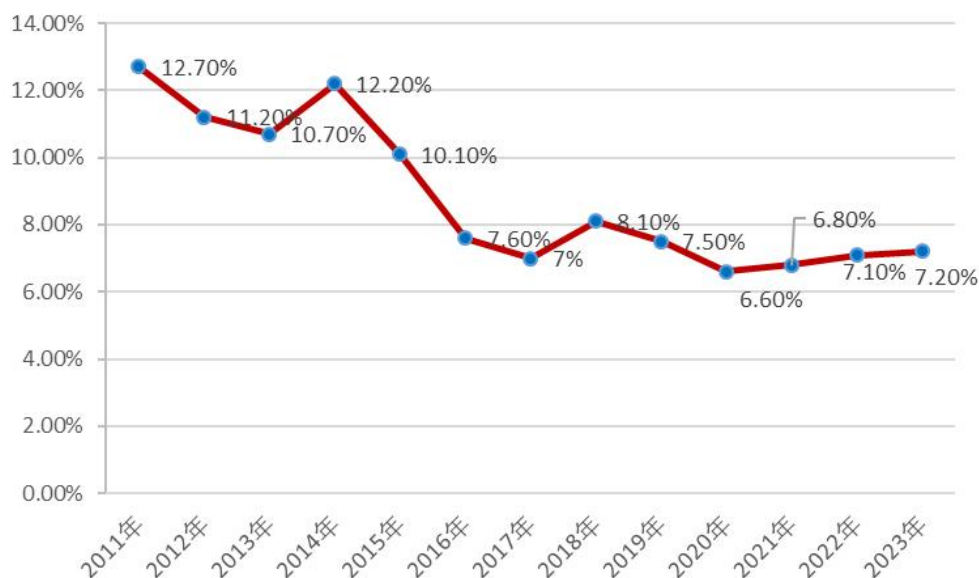
二、点评

1、我国国防预算增速较低，仍有进一步提升空间

我国国防预算2021-2023年分别同比增加6.80%、7.1%、7.20%，金额分别为13795.44亿元、14760.81亿元、15537亿元。

2011年至2020年，国防预算增速分别同比增长12.70%、11.20%、10.70%、12.20%、10.10%、7.60%、7%、8.10%、7.50%、6.60%，平均增速为9.37%。

图 1：我国国防预算增速



数据来源：华龙证券研究所根据公开数据整理

2021年开始，我国国防预算增速连续三年同比上升，但与其它几个主要的军事强国相比依旧处于较低水平。俄罗斯、日本、美国、印度，2023年的军费预算较上年同期增长预计43%、26%、14%、13%。

国防开支通常需要跟国家的经济水平发展相协调，我国目前是世界第二大经济体，但我国军费占GDP的比重仍然较低。2021年我国军费预算占GDP比重为1.7%，同期美国、俄罗斯、印度、法国这一数据分别为3.7%、4.3%、2.9%、2.1%。综合考虑国防预算投资增速以及军费占GDP的比例，我们认为我国国防支出仍有进一步提升空间，在此背景下军工行业的景气度有望得到延续。

2、行业估值尚处合理区间，依然具有加仓机会

年初至今，军工行业整体上涨10.31%，处于申万21个行业中的第14位，相较涨幅排名前二的通信(+23.59%)和计算机(+23.25%)来说，表现不够亮眼。截至2023年3月3日，军工行业PE为66.08X，处于2018

年以来 PE(TTM) 均值与 PE(TTM)-1 倍标准差之间。考虑到军工行业的高科技、确定性成长属性，以及全球经济下行背景下“稳定成长”标的的稀缺性，叠加行业资产注入预期，我们认为当前估值尚处于合理区间。

军工行业从 2022 年 2 季度开始，连需三个月获得公募基金加仓，2022 年年报公募基金持仓军工行业比例达 4.7%。从基金配置比例也能够看出机构对军工行业的信赖程度依旧坚挺。

图 2：军工行业 PE

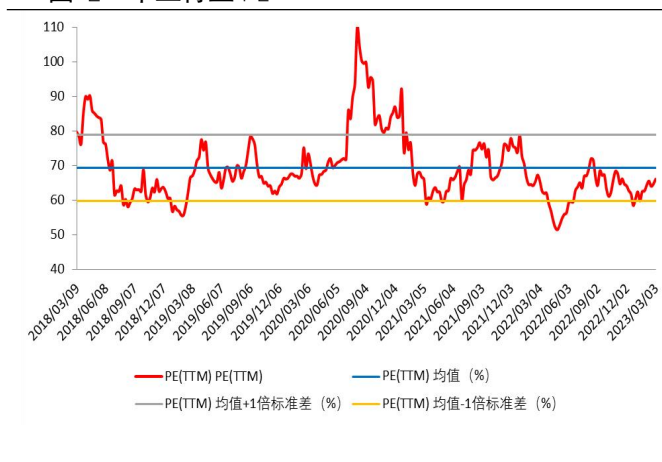
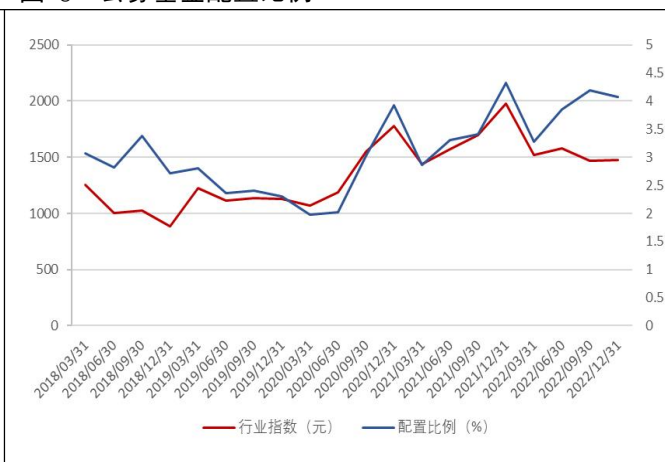


图 3：公募基金配置比例



数据来源:iFind, 华龙证券研究所

三、投资建议

我国正处于发展面临重大战略机遇期，面临的安全威胁和挑战更加多样化和复杂化。“强国必强兵”，当下发展国防和军工有很强必要性，在此背景下军费支出有望进一步增长，军工行业有望长期保持较高景气度。

建议关注一、主机厂，主机厂最先受益于军费增长，另主机厂近期回调充分，具备修复弹性；建议关注二、存在资产注入预期的相关个股。资产注入是军工股上涨的典型逻辑之一，回顾黑豹以及成飞的重组过程，可以发现资产注入对整个军工板块都具有非常明显的拉动效应。目前资产证券化率较低的军工集团有中国航天科工集团、中国航天科技集团、中国兵工集团和中国电子集团等，这几大集团旗下的公司证券化的空间相对较大，建议关注。

四、风险提示

宏观政策风险、军费预算不及预期等。