



国防军工行业投资策略周报： 配置性需求渐高 空间与格局为要



核心观点：

板块关注度显著提升，我们持续强调，业绩走势决定趋势性配置机会不变，看好十四五 3-5 年业绩快速增长的持续性。

军工板块有望继续趋势向上突破的核心驱动，主要源自基本面改善带来的军工板块配置性需求渐高：业绩&估值端，行业中报&三季报业绩增速、估值的行业比较优势有望逐步凸显；估值切换端，据中航沈飞、中航机电等公司公告，部分核心主机厂及系统级厂商中报资产负债表和现金流量表端存在可能的显著改善，或增信市场对景气上行的预期。

配置策略，我们持续强调“逐个核心赛道优选空间、格局均优细分龙头策略，重在判断中期 2024 年潜在市值空间及确定性（竞争格局）”，建议在继续重视当前景气细分龙头如中航沈飞、紫光国微、中航光电的同时，逐步关注中期市值空间佳且短期基本面正逐步向好改善标的；判断核心装备产业链配置策略、景气环比上行跟踪策略、景气自上游向下游传导策略等胜率进一步下降。赛道空间方面，主要源自装备放量规模、国产化替代空间、渗透率提升逻辑、规模经济效益及较佳的扩品类等，同时兼顾可能的企业改革提振，如股权架构+股权激励（增加业绩释放确定性）、提质增效（降低费用）、资产证券化（专业化整合）、融资（市值诉求）等，企业的长期成长轨迹明晰且确定性较高至关重要。竞争格局方面，军工板块多格局较佳，兼顾军工强规划背景，常有望集中享受行业景气红利，重点关注其管理层效能，往民用航空、商用航天和工业用品等民用领域拓展

的技术实力和成本管控能力等。

长景气赛道，板块景气度稳增向上，采购价格调整影响有限，军贸、商用航空航天贡献长久期广阔增长空间。建议重视基于企业经营现金流流转视角的板块景气前瞻，以 34 家核心标的为样本分析，综合反映当前板块景气度抬升趋势。基于博弈论视角认为降价预期需结合军工企业的竞争格局、成本转移能力等综合考量。中长期，强调“军强才能国安”为板块长周期投资的核心；强调装备研制转批产后的规模弹性，以美国主要军备项目（MDAP）的研制采购周期为研究对象，平均制购周期约为 7 年，研发周期和生产周期约分别占制购周期的 55%和 45%，放量后项目预算约 3 倍于放量前预算；强调国防产业具有较高技术外溢性，军贸销售、商业航空航天市场等有望贡献长久期广阔增长空间。

优选关注：

新·视角：中航沈飞、航发动力

新·电子：鸿远电子、紫光国微、睿创微纳、中航光电、航天发展

新·材料：中航重机、中航高科、三角防务、北摩高科、光威复材

风险提示：疫情发展超预期；装备列装及交付不及预期；政策调整等。

关键词：军工 疫情 股权激励

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32739

