



行业点评：俄乌冲突进行时 军工板块何去何从？



俄乌冲突超预期，美国或成最后赢家。面对欧盟和美国制裁，俄罗斯毅然发起对乌军事行动，“斗而不破”的预期被打破。俄罗斯如此果决的核心原因是在与欧美乌三方对话中，北约不再东扩的希望破灭，“废止乌克兰的军事潜力”，并迫使乌承诺中立或是俄此次军事行动的主要目标。由于北约表态不参战，因此冲突的最终结局显而易见。

针对于此次冲突，我们认为乌克兰可能是最大输家，主权和国力皆输；其次是俄罗斯，虽然俄罗斯可能会因此解决自身安全问题，但面对强有力的国际制裁，以外贸型经济为主的俄罗斯需要迎接更多挑战。美国或成为最大赢家，首先，提升了北约的凝聚力，外交统筹力度大大增强；其次，通过联合盟友制裁俄罗斯，遏制其发展，降低未来俄威胁程度；再次，不安全的局势使得美制武器出口更广泛；最后，北溪号暂停为美国能源出口创造了绝佳的机遇。

历次海外战争发生后，国内军工股表现并不明显。由于军工指数和沪深 300 指数创建时期比较晚，因此我们选用中航西飞和上证指数来表征军工板块和市场，通过统计 1999 年至 2011 年 5 次海外战争前后军工股的相对表现，我们发现战争发生前一周（T-7），军工股的相对收益最显著，胜率达 4/6，战争开始后一周内胜率不断下降，T+1 日的胜率为 2/5，T+2 日和 T+3 日胜率均为 1/5，显示军工股表现并不理想。

本次俄乌战争是在军工板块前期大幅回调的背景下发生，借助该事件的催化，战争发生前一周中证军工指数相对上证指数收益达 5.6%，中航西

飞相对收益达 10.9%，但我们认为，战争发生后，军工板块的情绪因素将在一周内逐步弱化，并重新由基本面逻辑来主导。

精确指导武器成为现代战争的“标配”。现代战争中，精确制导武器的重要性逐步凸显，在作战中的使用比例由 1991 年海湾战争中的约 8% 跃升至 2003 年伊拉克战争中的约 70%，大大减少了平民伤亡。此次俄乌战争，俄罗斯同样使用大量精确制导武器来摧毁乌克兰的军事基础设施和防空设施等目标，包括 X-555 空射巡航导弹和伊斯坎德尔陆基巡航导弹等武器，这对我国武器装备的发展具有较强指导意义。

投资建议：俄乌事件催化板块企稳走高，基本面为王，继续看好板块中长期表现。类比俄乌冲突，亚太地区的地缘政治格局也非常复杂，尤其是台海周边，正如外交部表态中国是唯一没有实现完全统一的安理会常任理事国。我们认为积极备战，切实提升自身战略威慑力才能占得先机。军工行业高景气度有望延续，2022 年应“轻赛道，重个股”，当前时点建议

“四维度”配置：1) 超跌反弹标的，包括中直股份 (600038.SH)、火炬电子 (603678.SH)、全信股份 (300447.SZ) 和盛路通信 (002446.SZ)；2) 业绩增速和估值兼备的标的，包括能科科技 (603859.SH)、七一二 (603712.SH)、新雷能 (300593.SZ)；3) 业绩超预期且确定性高增长标的，包括振华科技 (000733.SZ)、紫光国微 (002049.SZ)；4) 国企改革对业绩增长改善标的，包括中航西飞 (000768.SZ)、航天发展 (000547.SZ)、中国海防 (600764.SH) 等。

风险提示：“十四五”规划和军工改革不及预期的风险。

关键词：军工 国企改革

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_38249

