



军工行业 2022 年投资策略 景气“新常态” 精选 长赛道



“十四五”期间军工行业核心投资逻辑的切换，已经从前期的“主题投资”转向“基本面驱动”为主导。展望 2022 年，一方面基本面持续向好仍是板块向上的核心驱动，大订单落地和核心企业融资扩产体现了行业成长的高确定性，估值体系已具备切换至远期的基础；另一方面国企混改有望成为重要主题，电科集团或接力航空工业成为资本运作主力，同时政策引导下股权激励也有望提速。我们认为 2022 年军工行业的景气度将向“十四五”的正常增速回归，进入“新常态”，应优先选择长赛道和高景气方向，优先推荐航空发动机、军队信息化、军工新材料三个细分产业方向。

回顾：“十四五”预期提升，行业投资逻辑切换。回顾 2021 年军工行业的表现，最大的变化是行业核心投资逻辑的切换，已经从前期的“主题投资”转向“基本面驱动”为主导。核心军工企业 2021 年前三季度实现归母净利润 236.59 亿元，同比增长 48.89%，在中信一级行业指数中排名第 7，较 2019Q1~Q3 增长 103.91%，排名第 5，核心军工企业持续释放业绩，表明行业景气度保持高位。

不同于过去通常只有上游公司兑现业绩，2020 年-2021 年中游分系统及下游主机厂的业绩表现也大幅提升，随着企业管理水平提升或者定价机制改革，中下游企业的业绩兑现能力有望持续提升。

展望：基本面持续向好仍是板块向上的核心驱动。从产业链环节看，部分核心主机厂和分系统公司已公告大额合同负债，而上游企业由于通常

议价能力有限，未体现大额预收，但是结合过往业绩表现，并不影响其利润高增长兑现；从细分领域看，航空发动机及军机产业链增长最为明显，而由于目前军队信息化、导弹产业链标的多集中于上游配套环节，其预收数据尚无法提前反映下游订单的高景气度。我们认为核心主机厂和分系统公司预收的大幅增加，保障了军工板块未来几年的持续增长，其估值体系已具备切换至远期的基础。2020年下半年开始，陆续有军工企业公告拟融资进行新产线建设，中航重机、航天电器等企业的积极扩产表明了行业的高景气度，而多数产线预计至少 2022 年年底才开始投产，也表明了行业“十四五”末仍具备订单支撑。

展望：国企混改持续推进，有望带动新一轮板块行情。军工集团一直是军工产业的核心参与者，并拥有绝大多数的核心资产，所以“国企混改”对于提升军工板块的资产质量和整体盈利能力有着“立竿见影”的影响。目前军工集团资产证券化率仍有明显提升空间，近两年电科集团推进资产证券化节奏正明显提速，我们预计 2022 年电科集团的资本运作将进一步提升市场关注度。军工企业的股权激励明显提速，2016 年至今板块内上市公司推动的股权激励 66 次，其中 2020 年以来占一半。股权激励的实施激发了国企的发展潜力，助推企业加速释放业绩。

景气“新常态”，优先选择长赛道高景气领域。进入 2022 年，当采购正常下发、新产能陆续投产、供应链管理进入新阶段，军工行业的景气度将向“十四五”的正常增速回归，进入“新常态”。行业的长期发展确

定性正得到持续验证，当不同细分领域自 2022 年开启“新常态”后，其边际增速将重塑估值体系，所以我们认为展望 2022，应优先选择长赛道和高景气方向，优先推荐航空发动机、军队信息化、军工新材料三个细分产业方向。

风险因素：军队武器装备建设节奏低于预期，军民融合政策支持低于预期，军工领域国企改革进度慢于预期等。

投资策略。“十四五”是军工行业前所未有的黄金发展期，在 2021 年实现投资逻辑的最大切换，即从前期的“主题投资”转向“基本面驱动”为主导后，军工行业即将在 2022 年开启景气发展的“新常态”。基本面的持续向好仍将是板块上涨的核心驱动力，而国企混改的持续推进有望提振市场情绪，带动新一轮板块行情。展望 2022，当不同细分领域开启“新常态”后，其边际增速将重塑估值体系，我们认为应优先选择长赛道和高景气方向。推荐：

(1) 航发产业链：推荐中航重机、抚顺特钢，关注航宇科技、航发控制、派克新材；

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_28875

