



国防军工行业 2022 年军工投资策略：景气度往中下游传导 关注景气强化及国企改革



核心观点

2021 军工全面景气，航空和信息化高增长，2022 年有望景气加速，航天及航发领域加速值得重点关注。2021 年作为国防建设由提“质”转入上“量”

的大周期元年，我们已能从财务上看到产业链的全面景气以及各板块营收和利润增速提升。从前瞻性指标看，从下游总装收到的大额预收款也说明“十四五”未来武器装备的需求量仍很大，军工产业的持续性很强。从下游板块看，2021 年前三季度，航空和信息化板块的增长十分亮眼：航空处于装备升级换代的能力建设期，未来仍将持续高增长，尤其是航空发动机子板块有望呈现景气强化态势；信息化板块由于装备信息化率提升+国产替代，未来需求仍十分旺盛；航天领域的增长虽然不错，但或由于订单进度不及预期而显得爆发力不足。随着订单的逐步释放，航天板块的增速有望在 2022 年明显提升。

产业链中游扩产进行时，产能释放将带动全产业链的进一步增长。从产业链环节对比上，我们发现上游公司由于（1）产品周期短（2）2020 年起产能扩充逐步释放，产能利用率提升带来的规模效应，营收和利润增速明显快于中游和下游。同时，我们也观察到了产业链中游扩产正在进行，预计 2022 年产业链中游的产能有望逐步释放，从而拉动上游需求和促进下游产品交付，带动全产业链的进一步增长。在产业链选择上，我们认为上游仍将维持快速的增长，中下游企业有望在国企改革的推动下，迎来利

润增速中枢的上移。此外，我们也将持续关注央企国企改革的进展，并认为这些改革举措的落地将为以央企为主的军工板块带来新的活力和估值弹性。

业绩高增长确定性高，估值仍处于合理区间，板块波动性有所减弱。2021 起，军工行业处于全新发展阶段，已迈入长景气周期。军工板块估值横向对比仍处在较高位置，主要是由于 18 年以来宏观环境的不确定性加剧，相对于国内需求疲软和经济增速放缓，国防建设的确定性优势显现，在行业高景气 and 良好业绩表现的支撑下（静态估值有一定滞后性），军工板块估值中枢上移。另一方面，军工板块内部的估值分化也较明显，中上游的标的估值对应明年多在 30x~40x，和明后年复合增速相匹配，仍处于合理偏低位置。此外，尽管 2021Q1 板块调整较为剧烈，但是随着季度报表的公布，市场对于军工行业增长可持续性的一致预期逐步提升，同时军工产业刚需的国家消费属性在当下大环境的相对优势也逐步显现，综合因素令板块（机构持仓比例上升）波动率稳步降低。

投资建议与投资标的

建议关注景气赛道的优质公司，如：航发动力(600893，未评级)、中直股份(600038，增持)、钢研高纳(300034，买入)、航天电器(002025，买入)、航天发展(000547，买入)、中航光电(002179，买入)、振华科技(000733，增持)、中航重机(600765，买入)、楚江新材(002171，买入)、中航电测(300114，买入)、光威复材(300699，买入)、利君股份(002651，

买入)、火炬电子(603678, 未评级)、菲利华(300395, 买入)、应流股份(603308, 未评级)、西部材料(002149, 未评级)、三角防务(300775, 未评级)、西部超导(688122, 未评级)、上海沪工(603131, 未评级)、纵横股份(688070, 未评级)、新光光电(688011, 买入)、宝钛股份(600456, 未评级)、全信股份(300447, 未评级)、国睿科技(600562, 未评级)、天奥电子(002935, 未评级)、中瓷电子(003031, 未评级)、四创电子(600990, 买入)、中航西飞(000768, 未评级)、湘电股份(600416, 未评级)、杰赛科技(002544, 未评级)等。

风险提示：交付进度不及预期；竞争格局及份额波动风险；产品价格下降风险；军工订单及收入确认的进度不及预期

关键词：军工 国企改革 超导

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_31001

