



国防军工行业深度报告：先进 装备需求分解提速 改革红利 与高景气共振



1、军工板块总体回顾

截止 2021 年 11 月 30 日收盘，申万国防军工板块较上年末上涨 12.31%，在 28 个申万一级行业中涨跌幅排名第 10。2021 年前三季度板块营业收入和归母净利润均实现增长，反映出行业在高景气度下规模效应带来的成本费用摊薄和边际收益改善，高增长趋势有望延续。基金重仓比例环比提高，持仓集中于航空装备板块。申万国防军工板块估值位于 48.65% 历史百分位上，航天装备、航空装备、地面兵装和船舶制造板块估值分别位于 33.60%、29.96%、1.53%和 84.55%的历史百分位水平。

2、军用飞机需求牵引产能扩张，规模经济推动盈利能力再上新台阶

“十四五”以“20”系列为代表的新一代武器装备将大批量列装部队。

①需求自下而上传导。2021 年各大主机厂合同负债大幅增长，新一轮大额订单落地，中上游企业根据主机厂需求积极备货生产，存货延续增长态势，行业高确定性得到验证。②产业化项目建设提速给予需求分解前瞻指引。产业链目前处于“十四五”需求分解早期，中上游企业通过“大协作”协助主机厂打通产能瓶颈。以航发板块为例，主机厂及中上游自 2018 年起开启新一轮扩产，预计 21-23 年集中释放产能，将持续放大规模经济带来的盈利能力改善。③景气度自上而下有序传导。上游企业自去年二季度开始业绩出现高速增长，中游企业今年逐渐兑现业绩，预计 2022 年产业链的高景气度将自上而上传导，中下游环节业绩释放可期。

3、三年国改步入收尾期，以中电科集团为首的资产证券化再提速加快

军工企业资产证券化进程是国企改革三年行动的重点，以中电科集团为例，其资本证券化思路可以分为“内部整合”和“外延并购”双轮驱动，重点关注以业务协同为重要依据下的中电科集团资产注入预期。

4、投资建议：

军工行业基本面持续改善，未来成长确定性高的重点标的：1) 主机厂：

中航西飞、航发动力、中航沈飞、中直股份、洪都航空；2) 中游航空制造：中航重机、爱乐达、华伍股份；3) 军工芯片：景嘉微、紫光国微；4) 军工电子：振华科技、宏达电子、鸿远电子；5) 军工材料：西部材料、光威复材、万泽股份；6) 军工黑科技：光启技术、联创光电、湘电股份；7) 资产证券化主线：东方通信、东信和平、中瓷电子。

风险提示：军品订单释放不及预期；订单生产交付延迟风险

关键词：军工 国企改革 芯片

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_31100

