



**国防军工行业：三季度军工板块业绩继续快速增长 估值合理建议积极布局龙头**



军工板块进入价值投资新时代，长期投资价值凸显。我们认为，在目前国际环境下，军工产品需求处于爆发的初期，优质企业业绩增长潜力巨大，军工板块投资进入价值投资新时代。虽然基于历史惯性，军工板块仍具备较高的  $\beta$  属性，排除短期的波动扰动，行业长期投资价值凸显。

前三季度利润表端业绩增长趋势显著、资产负债表端改善明显。

——利润表端：军工板块在军改后需求快速增长，收入利润在 2020 年出现显著的提升，2021 年前三季度延续了这个趋势，实现营业收入 4175.42 亿元，同比增长 18.48%；实现归母净利润 275.49 亿元，同比增长 22.94%。同时，军改后军工整体产品升级、规模效应提升，毛利率、净利率和 ROE 提升显著。

——资产负债表端：军方需求快速增长，为鼓励企业进行积极研发和生产，2020 年末起，军方按照长期合同给付军工企业大量预付款。板块整体预收款项大幅增加，2021 年前三季度末合同负债和预收款总额 1951 亿元，较 2020 年末增长 42.30%，同比增长 112%。2021 年三季度末板块存货总额为 2834 亿元，较 2020 年末进一步增长 18.13%。2021 年前三季度经营性现金流量净额为-95 亿元，相较于上年同期现金流-357 亿有所好转。

未来业绩增长将不断消化估值，目前板块估值具备吸引力。目前军工板块市盈率(TTM)达到 81.15，高于 2010 年以来的历史均值 66。一方面，目前板块中主机厂估值高，抬高整体行业估值，除主机厂外其他具备投资

价值的公司目前估值相对合理。更重要的是，十四五期间，军工板块订单释放迅速，我们估计板块业绩将维持 20% 以上的年复合增速，增长将继续起到消化估值的作用。目前处于年末估值切换重要时期，切换到 2022 年军工板块对应估值下降显著。我们认为目前军工板块估值具备吸引力，布局龙头恰逢其时。

关注景气赛道，布局强势龙头和细分龙头。建议关注航空、飞行武器、国防信息化、军用新材料板块细分领域，布局业绩有长期支撑的强势龙头和细分龙头标的。

#### 风险提示

国家国防政策调整。

军工行业武器装备供给水平不达预期。

军品采购机制和定价体制出现不利于行业的调整。

**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\\_31422](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31422)

