



国防军工：产业链景气度 向上传导 中游企业迎来 布局良机



军品计划性强，在五年规划中军品订单放量往往呈现“前低后高”态势。装备计划布局严谨，计划性强，每个五年计划中，前期制定方案，后续计划执行，从计划下达、经费到位，直到最终执行，需要一定时限，因此，五年计划中订单释放往往呈现“前低后高”的态势。

“十三五”军改力度大，编制调整一定程度影响订单释放进程，中后期订单未充分释放。2015年底开始的军改规模空前，重点在于高层领导指挥体制改革，包括调整军委总部体制、重新调整划设战区、组建战区联合作战指挥机构等。军队管理层级的变化以及部门的调整，尤其是2018-2019年随着军改不断深入，一定程度上影响了原有计划订单的执行速度，主要军工企业业绩增速偏低，造成“十三五”中后期订单未充分释放。

“十三五”最后一年订单集中释放，上游企业首先受益。从2020年第二季度开始，鸿远电子、宏达电子、火炬电子三家上游电子元器件企业业绩开始增长，三家公司2020Q2~2021Q1四个季度营收同比增速分别为50.49%、60.22%、68.09%、107.53%，显著高于往年同期水平，说明产业链上游业绩在2020Q2已经开始显现。

目前产业链业绩增速已经由上游传导至中游，并有望持续。从2021年一季度开始，航空产业链中游的中航机电、中航电子的单季度营收同比增速分别达到59.53%和72.45%，导弹产业链中游的新雷能营收同比增长181.87%，船舶产业链中游的中国海防营收同比增长181.18%，即使考虑到2020Q1疫情因素影响，同比增速也明显高于前期。我们认为，产业链

业绩增速已经由上游元器件企业逐步向中游零部件企业传导，考虑到上游元器件企业业绩增速已经持续四个季度，并不断增长，因此，估计中游企业的业绩增长持续时间有望与上游相当。

投资建议：近期，建议重点关注产业链中游企业，如航空产业链的中航机电、中航电子、中航光电、中航重机、北摩高科等，导弹产业链的新雷能、智明达，航发产业链的钢研高纳，船舶行业的中国海防等。

后期，行业景气度将进一步向下延申，相关主机厂有望迎来投资机遇。

风险提示：军品订单进度不及预期的风险。

关键词：军工 疫情

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_33403

