



# 国防军工行业军工 2021 半年报综述：业绩增速加快 景气度持续兑现



军工行业增速进一步加快，行业景气度持续兑现。为了提高样本代表性，剔除军品业务占比较低、大幅计提商誉、减值影响较大的公司，中航高科仅计算新材料业务，亚光科技仅计算子公司成都亚光业绩，中航沈飞、中航西飞以及洪都航空使用扣非净利润，修正后 2021H1 军工行业实现营业收入增速 29.10%，归母净利润增速 59.00%，在 A 股 29 个行业中，归母净利增速排在第 12 位，较 Q1 上升 1 位，处于中部靠前位置；在 2020 年行业受疫情影响较小、基数较大的情况下，继 2020 年年报和 2021Q1 财报数据持续反映军工产业链各环节高景气度后，2021H1 行业营收和利润增速均实现较高增长，再次验证我们对军工行业高景气度的判断。如西部超导/西菱动力/智明达/甘化科工/振华科技/鸿远电子/北摩高科/钢研高纳/爱乐达/中航机电/中航光电/豪能股份/七一二等配套厂商均持续保持高速增长，中航沈飞、航发动力、洪都航空等主机厂期末合同负债大幅增长，再次验证行业整体景气度正自上而下进行传导、下游需求旺盛，预计在“十四五”期间伴随下游航空航天重点型号的批产交付，需求端有望保持高速增长，产业链各环节龙头公司亦将持续收益。

公募基金 2021Q2 军工板块持仓市值创历史新高，主动配置如期向上拐头。2021Q2 公募基金重仓持股中军工持股总市值 1132.12 亿元，创历史新高，持仓比例为 3.20%，环比上升 0.27pct；剔除军工行业被动基金和其他行业主题基金后，军工行业主动配置比例为 1.94%，环比上升了 0.3pct，仍维持在次高位水平，反映公募基金主动配置军工行业个股的意愿显著加强，持续加速配置军工板块。重仓持仓前十占比 63.52%（Q1 重

仓持仓前十占比分别为 62.89%)，持股集中度进一步维持上升态势。其中 2021Q2 重仓持仓前十个股为紫光国微、中航光电、振华科技、中航沈飞、航发动力、抚顺特钢、中航高科、高德红外、火炬电子、七一二。其中，信息化板块仍是配置重点；2021Q2 相比较 2021Q1 抚顺特钢、火炬电子、七一二入列，睿创微纳、中航机电、鸿远电子出列。2021Q2 加仓前十分别为紫光国微、抚顺特钢、中航光电、中航沈飞、振华科技、北摩高科、七一二、航发动力、钢研高纳、中航高科。2021Q2 减仓前十分别为睿创微纳、中航机电、鸿远电子、海格通信、中国长城、宏达电子、爱乐达、威海广泰、大立科技、景嘉微。

利润表：军工行业 2021 上半年合计实现营收 (1,775.30 亿，同比增长 29.10%)，归母净利润 (174.08 亿，同比增长 59.00%)，分板块看，航空板块实现营收 (966.68 亿，同比增长 26.18%，低于行业平均增速)，占行业比重的 55.45%，仍为行业占比最大的板块；归母净利润 (65.46 亿，同比增长 48.86%，低于行业平均增速)，占行业比重的 37.60%，占比最大；航天板块实现营收 (228.05 亿，同比增长 24.66%，低于行业平均增速)，占行业比重的 12.85%；归母净利润 (19.77 亿，同比增长 36.18%，低于行业平均增速)，占行业比重的 11.36%，增速均低于行业平均增速；信息化板块实现营收 (408.92 亿，同比增长 40.44%，高于行业平均增速)，占行业比重的 23.03%；归母净利润 (62.03 亿，同比增长 77.00%，高于行业平均增速)，占行业比重的 35.63%，增速均超过行业平均增速；新材料板块实现营收 (171.65 亿，同比增长 27.18%，低于行业平均增速)，占

行业比重的 9.67%；归母净利润（26.82 亿，同比增长 68.18%，高于行业平均增速），占行业比重的 15.41%。综合来看，2021 上半年军工板块业绩增速普遍较快，增速达到近 5 年最大值。

军工板块整体盈利能力继续提升，继续加大研发投入，提质增效效果明显。2021 上半年军工板块毛利率同比提升 1.26pct 至 25.09%，净利率提升 1.84pct 至 9.81%，盈利能力持续提升。2021 上半期间费用率 13.23%，同比下降 0.32pct，其中研发费用率小幅提升 0.47pct 至 4.92%，反映出在即将进入“十四五”的关键节点下，我国武器装备发展迅速，预先研究及新型装备研制有加速态势，军工企业为提高本身行业内竞争力，相应加大研发投入同时有效降低费用率，有利于提高中长期业绩弹性。

2021H1 财报数据再次验证军工行业已由稳健增长转为高速增长，预计在“十四五”期间，在军费稳定增长及加强实战化训练的大背景下，行业需求端所有保证，基本面趋势将持续向好，行业有望进入高速及高质量发展阶段。

资产负债表：重点关注预收账款和合同负债（体现在手订单情况）、存货（尤其重点看存货附注的原材料科目的变化，反映中长期的增长）等科目变化。

从 2021H1 数据可看出：1) 军工行业预收账款及合同负债较期初增加 163.57%，其中航空板块较期初增加 232.88%，充分反映出公司在手订单饱满，未来需求旺盛；2) 军工行业存货较期初增长 15.57%，其中航天、

信息化、新材料板块存货也实现较快增长，分别为 19.53%、22.30%、17.60%；反映出板块公司正在加快生产，生产任务紧张；3) 军工行业在建工程较期初增加 13.65%，其中信息化和新材料板块较期初增加 24.17%、20.41%；反应行业内公司正在积极扩产，彰显下游景气度。综合来看半年报资产负债表的变化显示行业基本面持续向好，我们预计 2021 年全年行业需求端保持旺盛，资产负债表相关科目变化或将持续体现。

现金流量表：行业付款模式改变，上半年经营性现金流近年来首次为正。2021H1 军工行业经营性现金流为 272.72 亿元，主要由于预付款方式出现改变经营性现金流大幅改善。其中航空板块现金流主要因 2021 上半年主机厂等公司收到大额预付款同比增加 519.98 亿元，为军工四大板块中现金流好转幅度最大的子行业，伴随军改影响褪去，行业预付款方式不断改善，预计行业现金流情况将继续好转。

“十四五”期间军工行业由稳健增长转向高速增长，预计高景气赛道增速将达 30%-40%。

1) 军费稳定增长和加快国防和军队现代化保证行业需求端高景气。第十三届全国人大四次会议通过了 2021 年中国国防草案，2021 年中国国防支出预计达 13553.43 亿元人民币（约合 2090 亿美元），较 2020 年增长 6.8%，保持稳定增长。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远期目标纲要》，十四五期间军队目标加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发

展利益的战略能力，2027 年实现建军一百年奋斗目标，2035 年基本实现国防和军队现代化，本世纪中叶把人民军队建成世界一流军队。8 月 18 日《人民日报》整版阐述：强国必须强军，军强才能国安。在庆祝中国共产党成立 100 周年大会上，习主席强调：

“以史为鉴、开创未来，必须加强国防和军队现代化”。在军费稳定增长叠加加强国防和军队现代化背景下，预计行业需求端将保持高景气。

2) 装备升级放量带来核心竞争力提升，规模效应和国产替代比翼齐飞。

当前我军正处于新型主战装备加速列装阶段，预计未来 3-5 年处于快速爬坡上量阶段，规模效应将逐步体现，有望带动产业链的业绩释放。

同时，随着装备升级带来的核心竞争力提升，配套产业链技术不断升级，在国际形势日趋复杂的背景下，预计原材料、零组部件、系统等关键要素国产化比重将进一步提升，产业链中上游相关企业或将持续受益。

3) 军工体制改革提升企业经营效率，鼓励国防科技成果转化。随着改革推进，行业里不适应发展需要的制度、体系得以逐步改革，使得行业生

**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\\_34985](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34985)

