



2022 年军工行业投资策略： 风卷红旗过大关



一、“十四五”首年即大年，开局即决战，起步即冲刺 2021 年是“十四五”的开局之年，即突破了过去五年计划前松后紧的发展规律，首年即大年，开局即决战，起步即冲刺，全行业呈现出需求高度旺盛时不我待，供给高度紧张如火如荼，国企改革机制焕发内生性活力，民企开足马力抢抓历史性机遇。

当前仅仅是军工行业全面扩产的早期，仅仅是实现“2027、2035、2050”三个重要目标的开始，仅仅是军工行业黄金时代的序幕。军工行业有望迎来一个成长和价值兼备且景气度持续提升，高景气增长预期不断被巩固、兑现验证并强化的新时期和大时代。

二、“十四五”军工行业的需求和供给之变

需求侧：“强国必先强军，军强方能国安”的强军梦下，通过以科技强军、加快机械化信息化智能化融合发展趋势为导向的装备建设，和全面加强练兵备战为目标的军队建设两大途径，共同引领武器装备“质”与“量”

的需求快速提升。

供给侧：军工央企围绕十四五发展规划以及 2020-2022 国企改革三年行动方案，推动企业、业务、管理和市场化四个维度的改革，实现高质量发展；民参军企业在主机厂“小核心、大协作”的发展思路下承接产能外溢，依靠市场化灵活机制，积极扩产快速发展；二者将构建成融合一体的

军民共同建设、优势互补、快速发展的供给侧局面，实现军工产品品质/质量的提升，产能/产量的提升，一齐推动军工行业的高“质”“量”发展。

三、“十四五”军工行业的量、价、效之变

经过几十年的投入，军工行业已基本具备“内循环”的技术基础和物质条件，未来 10 到 15 年将是武器装备建设的收获期和井喷期。“十四五”时期，供给侧与需求侧的变化正有力支撑着行业高景气发展，特别是在量、价、效三个维度上，军工行业正在发生着深层次的变化，整体呈现出以量换价、以效创利的健康良性的行业生态。

①量：短期出现产能瓶颈，军工全行业范围扩产，进入新一轮扩产周期，为“十四五”高增速打好基础做足准备。

②价：军品价格或为略降、缓降，目标为提高军费使用效率，长久看将有利于促进行业高效、可持续发展；整体而言，军工行业利润率将保持相对稳定，不易出现较大幅度的下降；长期来看，影响的是竞争格局，提升的是行业的整体效率，有核心技术、议价能力强、成本控制好的企业将会长期受益，中上游行业集中度有望逐步提升。

③效：军工央企考核两利四率，聚焦主业抓研发总装，强调两端能力建设，发挥产业链引领作用，开展股权激励激发创新活力，利润率逐步提升，为其业绩提供更大弹性；民参军企业迎来了历史性发展机遇，随着自主可控、国产替代的推进，“小核心、大协作”体系的确立、以及民参军

的门槛降低，民参军企业市场空间显著扩大，配套层级逐渐提升，成长天花板也得以大幅抬升，快速走向规模化、专业化。

四、军工行业增速判断

在军工行业较高的基础增速之上，部分领域可实现更高速度增长，主要来自于几方面的叠加效应。

叠加效应一，技术升级：信息化、智能化、现代化持续推进，军工电子、军工新材料等价值量及价值占比提升；

叠加效应二，国产替代：军品具有自主可控天然属性，解决“短卡控”企业业绩弹性大、增速快；叠加效应三，主机厂产能外溢：主机厂推行小核心、大协作，民参军企业配套比例提升、层级提升，市场份额逐步提升；

叠加效应四，军技民用：打破军品天花板，打造军民共进优质企业。

基于以上几个叠加效应，我们对军工行业的增速做出如下判断：

①进攻大于防御，传统地面作战、近岸防御装备数量适度压缩，远海防卫、远程打击等新型装备加速发展；

②主机厂业绩弹性来自于利润率提升，民参军业绩弹性来自于承接外溢产能和国产替代；

③航空航天产业链景气度尤高；

④军工电子、军工新材料价值量及价值占比不断提升，增速更快。

五、军工行业长期高速发展的“第二曲线”

随着我国军工行业技术日益成熟，产能迅速提升，供应体系不断完善，军工行业整体能力将在某个时候达到并超过国内需求及军用需求。我们判断，富有弹性的军贸市场，以及更加巨大的民机市场，将成为我国军工行业在未来几十年内，持续高增长的新动力和加速度来源。

①军贸：作为军工行业的第二需求端，“十四五”中后期军贸活动热度有望回升，特别是航空、航天以及船舶领域；

②民机：中国有望成为全球最具潜力的民用航空市场；重点关注国产化提升空间较大领域；今年关注 C919 的交付进度。

六、资本市场对军工行业的支持

①一级市场：军工优质资产持续证券化，行业影响力达到新高度；②二级市场：军工企业再融资密集，迅速弥补产能紧缺；③机构持仓：公募基金持续加仓军工行业，军工行业话语权和定价权掌握在国内手中。

七、2022 年行情判断：估值远未泡沫化，整体进二退一军工行业整体的估值当前尚不成为担忧的主要因素，距离泡沫化还有较远距离：

①2021 年业绩兑现，大大提高了行业的置信度；②军工行业估值可通过业绩快速增长得以快速消化；③改革已成为热点和焦点，资产证券化是

军工独有的行业逻辑，资产注入的期权带来更高的溢价；④多家公司拟分拆上市，价值重估将提升整体估值。

对于 2022 年的军工行情，为支撑有力，波动降低，进二退一。

航空、航天依然是军工行业的基本盘，民船行业底部复苏，电科、兵器、兵装、中船等集团资产证券化节奏提速，军工行业整体呈现出全面开花、四处结果的喜人局面，而这样的局面在历史上是未曾有过的。

由于共识的范围愈来愈广，共识程度愈来愈强，当前市场对军工行业的共识程度，处于一个较高的水平，且经过了去年中报、季报的检验。在较强的一致预期下，军工已经成为了市场的标配品种、必选品种甚至是超配品种。

我们认为，大概率的，在将来较长一段时间内，军工行业的波动率趋于降低，难以再现 2021 年中超过 30% 的回调幅度，这也意味着，估值便宜的机会是不太容易再次出现。如果因市场风格暂时切换，短期非理性下跌，则是较好的配置机会。

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_36436

