



# 国防军工行业周报：板块超跌需求强劲 布局优质高成长军工标的



年初至 4 月 22 日国防军工（中信）指数跌幅 32.90%，点位已接近 2021 年 5 月 11 日的近一年最低点，与本轮“十四五”需求驱动的军工行情启动之前的 2020 年 7 月 8 日的点位相当。从综合市盈率来看，4 月 22 日国防军工（中信）板块综合市盈率 53.86X(含民船业务占比较高及重组预期驱动的市盈率较高的多个标的)，该市盈率与八年前的 2014 年同期基本相当，低于 2019 年年初及 2020 年 6 月底本轮行情启动前。

中航沈飞 4 月 23 日披露股东大会会议资料，其中《关于中航沈飞 2022 年度财务预算报告的议案》给出：2022 年预计实现营业收入 406.68 亿元，比上年同期增加 65.80 亿元，同比增长 19.30%，净利润 21.24 亿元，比上年同期增加 4.28 亿元，同比增长 25.23%。数据符合预期，反映出下游主机“十四五”期间强劲的需求和年度营收增速总体平稳的节奏。

宏达电子 4 月 21 日披露年报及一季报。一季度实现营收 4.29 亿元，同比增长 13.09%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 2.69%；扣非后归母净利润 1.65 亿元，同比增长 9.36%。一季度归母净利润增速低于此前 15% 左右的市场预期值，但营收增速基本符合预期。毛利率同比基本持平，净利润率下降的原因在于政府补助（去年湘乡建厂）同比减少。

公司 2021 年钽电容业务营收约为 11.7 亿元，同比增长 36.47%，其中高能混合钽产品全年营业收入接近 6 亿元再创新高。钽电容以外其它产品营收 8.3 亿元，同比增长 52.77%。高能钽电容单价较高，客户入库验收周期长；模块、模组类产品配套层级高，验收周期也相对偏长。

公司 2022Q1 存货 9.57 亿元，环比增加 1.28 亿元，转化为收入尚需时间。我们认为公司一季度营收利润增速尚受订单-营收转化周期较长制约，全年业绩有望实现更快增长。

2021 年公司整体毛利率 68.73%，同比下降 0.42pct；净利率为 40.80%，同比增长 6.26pct。市场担心的批量降价后利润率大幅下降的逻辑阶段性证伪，规模效应显著对冲了降价对盈利能力的影响。

年初至 4 月 22 日跌幅超过 40%的军工标的已有近 40 个，跌幅超过 30%的标的已有近 100 个。以一年维度审视，部分标的风险收益比已非常突出。展望未来三年，部分标的已可展望较大收益空间。就板块总体走势而言，随着不及预期的年报陆续出清，未来三个季度军工板块取得相对超额收益的概率较高。过去两年，军工指数的趋势性变化与创业板指数高度相关，建议密切关注市场风格与风险偏好变化，把握业绩兑现确定性，从成长性和估值角度出发，自下而上优选标的。

展望 2022 年，军工行业需求景气度未变。“十四五”期间，主战装备下游总装企业产量有望保持线性平稳增长；产业链上游企业在补库需求拉动下产量可能呈现前高后低特性，而产能约束大或具备市占率提升、国产化替代、渗透率提升空间的企业增长有望更趋平稳。

风险提示：1) 装备价格压力影响部分企业业绩释放；2) 政策调整影响市场情绪，阶段性压制板块估值；3) 上游资源品价格上行推升部分价格传导不畅的原材料企业成本压力。

关键词: 军工 创业板

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\\_40853](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40853)

