



国防军工行业：疫情冲击下业绩稳定增长 下半年景气度有望持续提升



事件：近日，军工板块公司已完成 2022 年中报披露。我们选取 117 个核心军工标的，从调整后的 101 个标的的利润表、现金流量表和资产负债表角度来考察军工行业的整体变化。经调整后，22H1 军工板块实现营收 1968.35 亿元，同比增长 16.35%，实现归母净利润 199.61 亿元，同比增长 23.27%。

利润表：22H1 营收及归母净利润增速维持在高位，规模效应显现盈利能力稳步提升。22H1 板块营收调整后同比增长 16.35%，归母净利润增长 23.27%。1) 分配套层级看，在 21H1 的高基数基础上产业链各级增速放缓但仍在高位，其中零部件和分系统层级得益于毛利率的提升叠加期间费用率，净利率有明显提升，业绩增速高于营收增速。2) 分所有制看，集团军工企业延续高增长态势，民参军企业近五年来首次净利率同比下降，主要是由于减值占比显著提升。3) 分下游领域看，22H1 信息化和航空领域在营收端和利润端增速领先。考虑到上半年疫情对部分企业调试交付产生较大影响，以及军工行业的强计划性，我们看好 22 年未来两个季度的业绩释放。

现金流量表：22H1 销售收现比下滑，经营现金流出略有扩张。全产业链 22H1 销售收现比均有所下降，军工集团现金流净值由 21H1 的流入转为流出，但相比往年现金流改善明显。同时，22H1 零部件和分系统层级现金流的流出呈现扩大趋势，行业整体处于紧凑的生产进程中。2021 年总装收到大额预收款（含合同负债）后，现金流的改善逐步传导至分系统

和零部件层级，2022 年全产业链现金流有望进一步改善。

资产负债表：上游预收款（含合同负债）大增，零部件层级或将开启新一轮扩产周期。1) 从前瞻性指标看，零部件预收款（含合同负债）增长 48.73%，总装层级预收款（含合同负债）同比略有下降但仍维持在高位，21 年开始，总装层级（尤其是航空领域）陆续收到的大额预收款（含合同负债），由于总装企业直接向军队供货，因此总装企业预收款（含合同负债）的高增长往往对应军方订单的高增长，未来增长确定性强，全产业链高景气度再次被确认。2) 固定资产和在建工程方面，零部件层级固定资产增长明显放缓同时在建工程增速大幅上升，而分系统层级固定资产加速增长在建工程增速大幅下降至负增长，说明产业链高景气下，中游新增产能由建设逐步转向投产阶段，上游或将开启新一轮扩产周期，行业景气度有望持续。

信息化及原材料：器件/材料作为供应链的最上游层级有望率先受益。

信息化建议关注：振华科技（000733，增持）、火炬电子（603678，未评级）、中航光电（002179，买入）、航天电器（002025，买入）、振芯科技

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_45943

