

超跌低估+基本面向好，军工配置正当时

国防军工

事件概述：

5月14日，中信国防军工指数报8005.82点，上涨3.91%，中信一级行业排名第2位；年初至今下跌19.45%，中信一级行业排名第30位。

分析与判断：

1. 一季报爆发式增长，验证行业高景气度

2021年第一季度军工行业实现营业收入1035.49亿元，同比增长35.83%；归母净利润78.31亿元，同比增长187.89%；毛利率23.94%，同比提升1.87pct；期间费用率15.62%，同比下降1.75pct；净利率7.56%，同比提升3.99pct。尤其是以新型战机产业链、导弹产业链、军用被动电子元器件、国防信息化、军用新材料及加工等相关企业，营业收入和归母净利润均出现大幅增长，行业景气度在业绩端得到验证。军用芯片及被动电子元器件、军用新材料等上游细分领域的增长态势有望延续，并向中下游的分系统配套、整机集成等领域自上而下有序传导。

我们认为，军工企业**盈利能力倍增式改善**（净利率从3.57%提升3.99pct至7.56%）的主要原因是：1）军品交付顺畅，收入结构优化，高毛利的军品占比提升；2）产品需求放量，收入体量扩大，规模效应显现；3）企业加强内部开支管理，期间费用管控能力提升，降本增效成效显著。

2. 供需两端发力，支撑行业长期稳健增长

在“2027年实现建军百年奋斗目标”、“2035年基本实现国防和军队现代化”等国防和军队建设战略目标牵引下，军工行业有望开启长期上行周期。

从需求端来看，当前我军各型武器装备保有量和先进程度与美军尚存在不小差距，“十四五”期间将是我军**补齐武器装备数量短板、提升先进武器装备比例的关键时期**。以隐形战斗机、战略运输机、航空母舰、大型驱逐舰、新型导弹等为代表的主战装备有望加速列装，以精确制导武器、无人机、无人车为代表的智能化武器装备有望加速研制，战略性、前沿性、颠覆性装备技术有望加速发展。

从供应端来看，军工企业通过投建新产线、技改挖潜等手段

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：陆洲

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：010-59775364

扩大产能、提高产能利用率，有力保障军品供应。在军工行业高景气和再融资政策放宽的双重利好下，计划定增再融资的军工企业数量创出历史新高，比如航天彩虹、航发控制、中航重机、大立科技、西部超导等等。我们认为，**军工企业定增扩产的火热现象正是军工行业高景气需求的最佳回应**，产能有效扩充将为企业中长期业绩增长打下良好基础。

反映在报表端，2021 年第一季度军工行业存货 1996.89 亿元，同比增长 18.11%，表明企业正积极备产备货，生产任务饱满；合同负债+预收账款 569.33 亿元，同比增长 39.96%，表明企业订单饱满，发展后劲十足，行业处于景气扩张阶段。

投资建议

军工行业短期业绩爆发式增长已在一季报中得到兑现，长期稳健增长的确定性有着国家战略意志以及行业供需两端的有力支撑。目前板块处于明显超跌状态，基本面持续向好，估值有望迎来修复，当下是布局军工的绝佳窗口，建议配置。

上述逻辑的客观受益标的有：

航空装备：中航沈飞、航发动力、中航机电、中航电子、中航高科、北摩高科、航发控制等；

导弹配套：航天电器、鸿远电子、盟升电子等；

军用电子与信息化：中航光电、火炬电子、宏达电子、振华科技、紫光国微、睿创微纳、全信股份等；

军用新材料及加工：抚顺特钢、图南股份、西部超导、宝钛股份、中简科技、爱乐达、西菱动力等。

风险提示

下游需求放量不及预期，扩产进度不及预期，新产品转批产不及预期。

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，10年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

张力涛：华西证券研究所军工行业研究助理，清华大学航空宇航科学与技术硕士，西北工业大学飞行器动力工程学士，2020年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。