



军工行业：基本面趋势不改 盈利持续高增长



本报告导读：

军工行业延续 20 年以来的高景气，上游环节业绩持续高增长，中下游环节合同负债、存货大幅增长，业绩逐步释放。行业基本面向上逻辑逐步兑现，持续看好航空航天。

摘要：

基本面趋势不改，盈利持续高增长。1) 21Q1-3 军工行业营业收入 2115 亿元，同比增长 20.31%；净利润 192 亿元，同比增长 43.07%，增速同比提升 1.96 个百分点。2) 21Q3，军工行业营业收入 742 亿元，环比下降 7.5%；净利润 68 亿元，环比下降 7.8%。环比 Q2 虽稍有下滑，但 Q3 单季度营收、利润维持高位。3) 近年来军工行业利润率维持向上趋势。

21Q1-3，军工行业毛利率为 21.63%，同比提升 1.00 个百分点；净利率 9.09%，同比增 1.69 个百分点，较 16 年大幅增长 4.54pp。期间费用率 10.75%，同比增加 3.35 个百分点，回归疫情前正常水平。

国企、民参军收入同步增长，民企利润弹性更大。1) 21Q1-3 国企军工营收 1780 亿元，同比增长 19%；民参军营收 335 亿元，同比增长 26%；国企军工净利 127 亿元，同比增长 39%，增速提升 13 个百分点；民参军净利 66 亿元，同比增长 67%，增速提升 32 个百分点。2) 国企军工毛利率创出近 6 年新高，由 17.74%提升至 18.65%。民参军毛利率自 17 年后逐年上行，由 2020 年的 36.92%增长至 37.46%。

材料及加工和国防信息化板块增速居前。1) 细分领域中，材料及加工和国防信息化板块营收增速最快，分别为 30%和 24%。在增速变动方面，材料及加工增速提升幅度最大 (+19pp)。2) 净利方面，各板块净利均实现正向增长，国防信息化和材料及加工板块利润增速绝对值最大，分别为 51%和 40%。在增速变动方面，除航天 (+1pp)、国防信息化 (+4pp) 正增长外，其他板块均有所下滑。

中上游环节保持快速增长，总装厂利润边际改善明显。1) 21Q1-3，产业链各环节均实现快速增长，总装/分系统/元器件/材料净利增速分别为 36%/39%/62%/52%，上游、中游延续高增长，而下游总装环节利润弹性初显，收入仅增长 8%，而利润增长 36%，行业景气度正逐步在下游总装企业利润表体现。2) 总装/分系统/元器件/材料合同负债增速分别为 102%/678%/65%/79%，元器件和材料较中报分别增长 17pp 和 56pp，或是十四五大批量采购预付款逐步向上游支付。产业链合同负债同步大幅提升，验证行业高景气逻辑，十四五行业利润和现金流有望明显改善。

投资主线：1) 总装：中航沈飞、中直股份、航天彩虹（受益）；2) 分系统：航发动力、中航机电、中航电子、中航电测、江航装备（受益）；3) 元器件：中航光电、航天电器、鸿远电子、火炬电子（受益）、振华科技（受益）、紫光国微（受益）；4) 材料：中航高科、菲利华、抚顺特钢（受益）、光威复材（受益）、中简科技（受益）、西部超导（受益）。

风险提示：产扩建不及预期；需求释放不及预期。

关键词: 军工 疫情 超导

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_29188

