



国防装备行业点评：航空工业 首次实现“时间收入双过 半”；国防聚焦业绩弹性大的 主机厂



投资要点

【事件】7月23日，航空工业上半年经济运行形势专题会指出：航空工业首次实现“时间过半、收入过半”，军品业务发挥“主引擎”作用；首次实现“时间过半、交付过半”，均衡生产再创历史最好水平...效益指标不仅远超序时进度，而且增速大幅领先收入增速，盈利能力和创造利润的均衡水平进一步提升。

7月22日，中国航发上半年经济运行分析会也提及：...基本实现“时间过半、任务过半”，经济运行总体延续了稳中有进、稳中向好的良好态势，营业收入、利润再创新高。

6月以来，航空工业多家单位密集报导“双过半”，多家零部件企业实现20~30%以上快速增长，多家单位“超额”完成上半年目标。

【点评】1) 航空工业“效益指标增速大幅领先收入增速”或体现装备放量规模效应，“整机盈利能力趋势向上”前瞻判断值得持续期待；2) 多家零部件企业快速增长，或指示下游整机稳健交付；生产组织角度也预示后续航空装备放量持续性有保障。

【近期观点】(1) 7月初低点以来，国防装备大幅跑赢上证指数，国防主机涨幅居前；(2) 从盈利传导角度建议布局整机：装备制造按原材料/零部件/系统/整机次序先后进行，盈利能力及利润增速传递顺序类似。此前上中游先一步放业绩，后续整机产销量将逐步进入快速上升通道，规模

效应下利润增速有望逐渐赶上甚至超过上中游；(3) 中长期多因素助推整机盈利持续向上：1) 国资委鼓励央企股权激励，对传统主机厂效果可能更加显著；2) 大额预付款下财务状况优化；3) 定价机制改革，激励利润打开盈利空间；4) 产业链配套成本有望逐年下降。

【核心观点】(1) 国防装备中期逻辑坚实：中央强调“全面聚焦备战打仗”；明确提出“确保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”，要求努力建设与第二大经济体相称的强大国防。

(2) 持续性高增长有保障：中美在军机/导弹等领域数量/质量上的差距尚大、短期弥补可能性低，预计“十四五”国防装备持续高增长。(3) 主机厂大额理财/上中游业绩释放/关联交易存款限额/重点型号进展披露等多因素验证“十四五”装备放量逻辑，未来5年行业景气周期尚处开始阶段，建议加配国防装备，重点看好导弹、航发、军机、信息化等优质赛道。

国防整机重点看好：【中航西飞】运输机/轰炸机/特种飞机唯一制造商，稀缺性极高。【中航沈飞】歼击机龙头，或为最早放量主机。【洪都航空】当前最小市值航空主机，或为中长期弹性最大品种。【航发动力】航发整机/维修双龙头，“维保+民机”或催生中长期最大市值航空主机。【中直股份】直升机龙头。【内蒙一机】陆军装备龙头，股权激励授予完成。港股【中航科工】。

国防配套重点看好：中航重机、中航机电、中航光电、振华科技、鸿远电子、宏达电子、火炬电子、三角防务、航发控制、中航高科、西部超

导、钢研高纳、航亚科技、盟生电子（联合）、盛路通信（联合）、景嘉微（联合）。

风险提示

1) 先进型号研制进展不及预期；2) 装备采购量或交付确认节奏不及预期

关键词: 股权激励 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_32676

