



国防军工行业周报：练兵备战 需求景气长久 业绩兑现估值 加速修复



投资要点

本周主战装备产业链上七一二、鸿远电子、抚顺特钢等相继发布中报，业绩均符合预期或超出预期，其中抚顺特钢营收 37.69 亿元，同比增加 21.29%；归母净利润 4.31 亿元，同比增加 135.21%；鸿远电子营收 12.51 亿元，同比增加 80.56%；归母净利润 4.54 亿元，同比增加 121.25%；七一二营收 10.92 亿元，同比增加 30.01%；归母净利润 1.59 亿元，同比增加 53.74%。

中航高科本周披露中报，营收 19.34 亿元，同比增长 9.34%，完成全年经营工作目标的 50.89%；归母净利润 3.84 亿元，同比增长 19.15%；利润总额 4.59 亿元，同比增长 21.99%，完成全年经营工作目标的 62.90%。但由于公司复合材料板块营收季度间分布差异较大（2017/2018 年上下半年营收分布相对均衡，但 2019/2020 年上下半年营收比达 1.36/1.72），中报业绩同比增幅对全年业绩指引意义有限。从历年数据可见，公司季度间收入确认分布不均衡、季度间业绩体量波动较大，季度财务数据对全年指示意义有限，公司历年年报给出的下一年度经营目标为强指引：2016-2020 年，中航复材连续五年营业收入和利润总额全部超额完成年度计划目标。公司 2021 年全年经营工作目标营业收入 38.00 亿元，利润总额 7.30 亿元，其中航空新材料业务力争实现营业收入 36.46 亿元，利润总额 8.58 亿元，机床装备业务力争实现营业收入 1.39 亿元，利润总额-0.40 亿元。公司航空新材料业务近三年营收及利润总额完成率均值分别为

104.18%、112.24%，若按此测算，公司 2021 年新材料业务有望实现营收 37.98 亿元，同比增长 37.76%，利润总额 9.63 亿元，同比增长 66.9%。

自我们 2020 年 5 月 17 日发布系列报告持续强调《战略看多“十四五”》以来，行业需求持续饱满，订单落地持续有力。自 2020 年中下游需求全面加速以来，从元器件到原材料、零部件到设备及系统企业，产业链相关企业规模效应逐步显现，预计后续仍将有部分标的披露超出市场预期的中报业绩。以中航沈飞、航发动力、中航机电为代表的下游企业中报现金流、资产负债表与利润表有望同步迎来显著改善。我们判断业绩仍是未来 1 个季度板块向上最大的催化。

当前军工板块持续升温，核心因素在于需求饱满、业绩强劲、估值低洼：横向比较同处高景气方向的新能源车、半导体设备，军工板块长期成长确定、相当一批标的 2022 年 PE 位于 20-40 倍之间，未来 3-5 年年化业绩增速在 30-50% 甚至更高，21/22/23 三年年化业绩增速对应的 2022PEG 普遍在 0.8 倍及以下，估值和成长性匹配度突出；展望后市，我们判断军工板块仍处于估值加速修复通道当中：伴随着市场对“百年未有之大变局”宏观环境变化的认知趋于深化，以及对“十四五”

行业需求落地的持续性信心强化，重点标的将通过业绩逐季兑现和估值修复到位，在“螺旋上升”

中实现“戴维斯双击”，逐步打开市值空间。

部分投资者从军工电子元器件企业订单层面出发，担心“十四五”需求力度与持续性，此处存在显著认知偏差。从产业链相关上市公司再融资扩产节奏可以非常清晰的看到，当前阶段仍处于“十四五”需求分解的早期。2020年5月以来已有中航光电、西部超导、宏达电子、航天电器、中航重机、航发控制、全信股份、高德红外、爱乐达、上海瀚讯、宝钛股份、三角防务、火炬电子等十余家企业披露扩产再融资公告，相关产能普遍将于2022-2024年间达产，表明“十四五”需求分解远未见顶、仍将持续爬升。当前元器件企业月度订单阶段性平稳，为产业链加班挖潜已尽、固定资产投资尚未达产的产能平台期使然。

高景气赛道估值洼地加速填平背景下，成长龙头标的估值有望持续扩张，部分标的业绩仍有超预期空间；放眼产业链中上游，仍有一批优质标的处于显著的估值洼地。当前重点关注紫光国微（4月-8月金股推荐）、抚顺特钢、宏达电子、派克新材、中航电测、宝钛股份、振华科技、爱乐达、西部超导，以及七一二、鸿远电子、火炬电子、睿创微纳、高德红外、菲利华、航天电器、中航光电、钢研高纳、中航高科、北摩高科、新雷能、智阳达、利君股份、中航重机、三角防务、光威复材、中简科技等 市场

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_34478

