



国防军工 6 月展望报告：改革 催化行情演绎；基本面逻辑仍 是主导因素



投资建议

2022 年 5 月，中证军工指数上涨 9.6%（4 月指数下跌 12.7%），跑赢大盘 7.8ppt；跑赢创业板 5.9ppt。在经历了年初至 4 月 26 日的下跌后，随着年报和季报披露，基本面逻辑再次强化，估值创历史新低后反弹修复，叠加国企改革催化，行业重回上涨趋势。展望 6 月，我们明确看好后续机会：1) 行业需求确定，且细分领域或有加速，在二季度体现更加明显；2) 通胀及疫情等对行业影响较小，比较优势凸显；3) 估值修复尚未完成，当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢；4) 国企改革等将对行业形成较强催化。

理由

业绩连续 7 个季度兑现，经营管理能力和长期成长性趋势良好。军工行业需求端的变化，已经体现在上市公司业绩上：1) 行业自 20Q3~22Q1 连续 7 个季度业绩兑现；2) 同时我们注意到，行业 FY21 的 ROE 同比提升 0.9ppt 至 8.2%，创近十年新高，且期间费用率连续 3 年下降，研发费用率连续 3 年增长。反映出行业的经营管理能力提升和对长期成长性的重视；3) FY21 存货、应收规模同比分别增长 17.7%、22.2%，增速均高于上年同期，反映行业下游的旺盛需求；4) 部分领域加速交付，或将对产业链上重点公司业绩带来拉动作用。

行业整体受通胀、疫情影响较小，或有比较优势。1) 2019~2021 年行业毛利率分别是 22.4%、23.6%、23.9%，呈现持续提升趋势。在产品

结构优化、规模效应释放和治理持续改善三项因素共同作用下，行业利润率不断提升，进而对通胀等因素形成了较强的消化能力；2) 1Q22，行业归母净利润同比增速在 ZX 一级行业中排名第 8/30，由于对通胀及疫情的相对抵抗能力，我们预计二季度排名或将上升；3) 行业当前估值处于近 1/3/5/10 年的 37%、26%、15%和 9%位置，仍低于近 3/5/10 年中枢，仍有较大配置吸引力。

国企改革预期增强，对行情持续催化演绎。2022 年是“国企改革三年行动”

最后一年，5 月 27 日中航电子和中航机电停牌及公告吸收合并事项引发市场较强关注。我们认为，军工国企改革从过去单纯的“资产注入”向“股权激励”等企业经营治理方面变化，改革内涵更加丰富。今年以来，中电科集团（四创电子、天奥电子）、航天科工集团（航天晨光）、航天科技集团（航天彩虹）均公告进行了股权激励，改革或出现加速趋势，将对行情持续催化。

建议关注

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_42728

