

核心军工标的2022H1实现归母净利172.81亿元，同比+24.95%，其中22Q2实现归母净利101.79亿元，同比+22.36%。在上半年宏观经济波动、原材料价格上涨、局部疫情扰动等不利影响下，军工行业强确定性凸显，长期成长性得到进一步验证。近两个月在“中小市值”占优的市场风格影响下，部分绩优股表现疲弱。但拉长到6-12个月，军工部分赛道的核心个股目前估值性价比突出，且从产业发展趋势上存在长期预期差，建议在估值切换期优先布局。

■ 整体业绩分析：成长性持续，确定性凸显。

据中信

行业一级分类，军工板块2022H1实现收入1991.37亿元，同比+12.86%；实现归母净利168.34亿元，同比增长16.28%。核心军工标的2022H1实现营业收入1531.09亿元，同比+18.01%；实现归母净利172.81亿元，同比+24.95%，排名全行业第7；单二季度实现营业收入897.77亿元，同比增长17.78%；实现归母净利101.79亿元，同比+22.36%。在上半年宏观经济波动、俄乌冲突抬高原材料价格、华东等地疫情冲击供应链等不利影响下，军工行业强确定性凸显；考虑到营收业绩增速排名更靠前的多为有色、煤炭、化工等周期性行业，军工核心标的营收业绩快速增长进一步验证了行业长期成长性。

■ 产业链分析：上游业绩持续兑现，中游盈利能力提升。

2022H1产业链上游仍然表现出更好的业绩弹性，其中航空零部件板块实现归母净利17.09亿元，同比+50.32%，业绩增速领跑各细分板块；军工电子板块实现归母净利72.03亿元，同比+32.06%，业绩保持快速增长；中游分系统实现归母净利24.94亿元，同比+27.30%，盈利能力提升。2022Q2新材料板块实现归母净利15.76亿元，同比+12.15%，伴随疫情影响趋缓、原材料价格逐步企稳，板块全年业绩释放可期；航空零部件板块实现归母净利9.13亿元，同比+32.25%，伴随航空发动机需求不断扩容，核心锻造企业全年业绩料将保持快速增长；军工电子板块41.61亿元，同比+30.01%，板块内出现较明显的业绩分化，品类较单一的被动元器件企业业绩普遍承压；受益于军队信息化建设加速以及自主可控的持续推进，军用集成电路行业长期成长可期。

■ 景气度分析：前瞻指标向好，行业具备长期成长基础。

22Q2末军工产业链存货同比+13.71%，其中军工电子（+35.63%）、新材料（+22.98%）、航空零部件（+22.01%）等上游环节增幅较高，或预示中下游需求旺盛，上游企业正积极备产备货。或由于上年同期基数较高，产业链合同负债同比-4.71%，其中新材料（+77.29%）、军工电子（+63.11%）合同负债规模大幅提升

，表明产业链上游订单饱满。同时，产业链主机厂等环节预付款项大幅增长，各前瞻指标向好，预示行业景气持续。

主机厂方面，中航沈飞

公告预计2022年关联购采购及接受劳务额达263.46亿元，较2021年实际值+42.00%，或表明沈飞

方向需求饱满；中航西飞2022H1末合同负债同比+497.04%至264.43亿，收到大笔预付

款表明大订单

已经落地，行业长期发展的

高确定性得到进一步验证；航发动力

上半年收入同比+46.83

%、归母净利同比+41.21%，表明航发产业或进一步提速。

■ 风险因素：

军队武器装备建设节奏低于预期，军民融合政策支持低于预期，军工领域国企改革进度慢于预期等。

■ 投资策略。

年初至今，各赛道核心个股走势如期出现分化，但近两个月“中小市值”占优的市场风格却影响了军工绩优股表现。市场风格如何切换很难精确把握，但展望2023年，军工部分赛道的核心个股目前估值性价比突出，且从产业发展趋势上存在长期预期差，建议在估值切换期优先布局：1) 军用集成电路；2) 航空发动机；3) 沈飞产业链。

本文源自金融界