

# 軍工股今年當旺 基金食指大動

## 馮福章：吼信息化 新材料 航空及航天裝備板塊



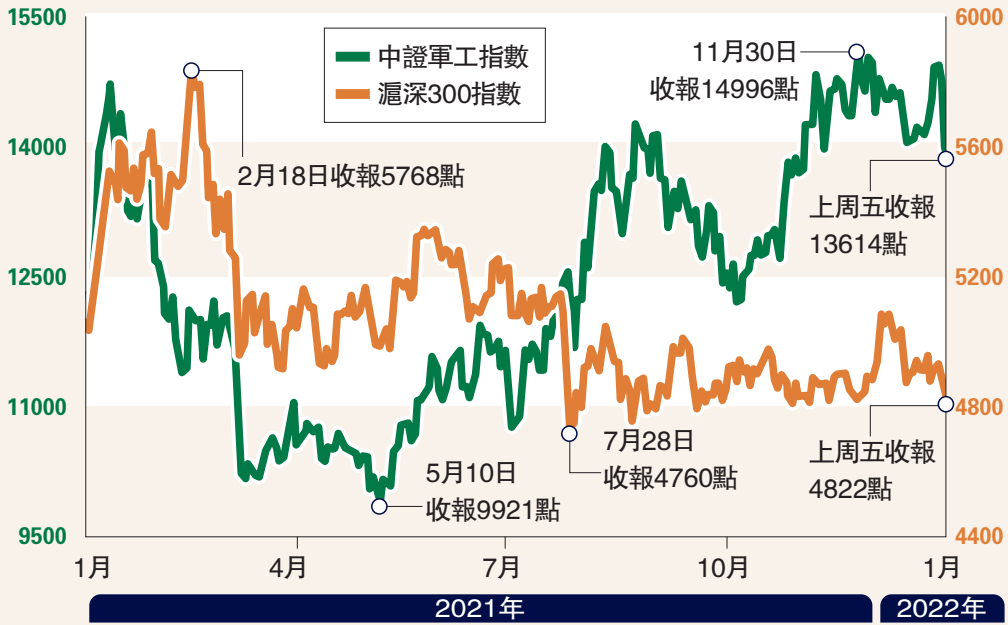
▲軍工板塊去年整體漲幅超過20%，尤其5月到12月份，最高漲幅40%左右。

投資  
人  
語

招商基金研究部總監馮福章榮膺新財富白金分析師，在業內有「軍工一哥」美譽。他認為，機構投資者目前對軍工關注度大幅度提高，今明兩年投資軍工行業仍處在較好階段，估計全行業扣除淨利潤增速可能在30%左右，體現出行業的景氣度。軍工投資機會主要分布在航空裝備、航天裝備、信息化和新材料四個子行業。

大公報記者 毛麗娟

### 中證軍工指數近期走勢凌厲



展望  
未來

按申萬一級行業分類，去年軍工板塊整體漲幅超過20%，尤其5月到12月份，軍工板塊最高漲幅40%左右。馮福章指出，去年前三季度，全行業扣非淨利潤增速達51%，從行業需求方面出現重大變化，預收賬款、合同負債同比增長率都較高的中期邏輯看，估計去年全年增速可能達到40%以上。今明兩年全行業扣除淨利潤增速，相較去年或低一些。他認為，主要原因是基數變高了，強調今明兩年軍工行業仍然處於中高速增長階段。

### 機構配置比例近年新高

他分析說，中國國防預算佔GDP的比重偏低，僅在1.2%至1.3%的水平，而全世界目前平均在2.2%左右。從中長期看，國防預算佔GDP的比重還會進一步提升，他預測未來國防預算複合增長率大概在6.5%至7%之間。此外，機構投資者對軍工關注度也大幅度提高。截至去年3季報，公募機構在軍工方面配置比例為3.94%，處於近幾年較高位置。去掉被動和主題基金，配置比例是2.96%，基本是標配。

馮福章判斷，今年軍工行業上游增速即便回落，還是會高於中游和下游增速，中游增速會稍微提高一些，而下游增速在三者之中是比較低的。軍工行業的投資機會主要分布在四個子行業，一類是上游的信息化和新材料，一類是整機方向的航空裝備、航天裝備。

他強調，信息化是2014年以來軍工行業增速最快的子行業，今年信息化的增速依舊可期。他說：「信息化投入佔整個裝備費的比重約22%，未來可能達到30%以上，這其中被動元器件（電容、電阻電感、連接器）和芯片（軍工的芯片不一定要比民品的技術含量高，它要求的是高可靠性和高穩定性，製程有時比民品的要求低一些，難度高的芯片，國產化提上議事日程）會明顯受益。」

### 碳纖維運用到民用領域

新材料方面，可以分為金屬和非金屬。他建議金属材料關注A股的高溫合金賽道；非金属材料關注A股的碳纖維賽道。他認為，軍品金属材料量的需求不大，但需要長期進行相關投入，以形成優勢競爭領域，例如高溫合金將來要實現完全自主。在非金属材料中，碳纖維比較容易把技術運用在民用領域，最近也看到碳纖維在風電領域的空間，而軍工對碳纖維非金属材料的需求量，也是跟着整機的增長而增長。

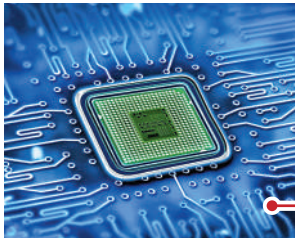
馮福章分析說：「數量的提升和結構性改善，帶來航空裝備比較大的發展機會。」該領域上市公司數量足夠多，可以相互驗證，上市公司質量也相對好，投資邏輯是實現武器裝備的現代化。他認為可以關注零部件和整機兩個小方向。整機可以選複合需求側變化的標的，零部件類投資標的，可以找近年上市質量改善較多的公司，比如成本費用改善、淨利潤增速比較快等。

馮福章表示，在「十四五」期間，航天特種裝備的需求數量，比「十三五」期間有比較大的攀升。除了增加戰略儲備的原因之外，訓練的消耗、演習的消耗也增加了一些新的需求。A股雖然很少有航天特種裝備的整機類上市公司，但可以找相應配套商來投資，比如做被動元器件或者做連接器的，他們有機會享受到航天特種裝備需求量的提升。



▲碳纖維技術在風電領域有很大發展空間。

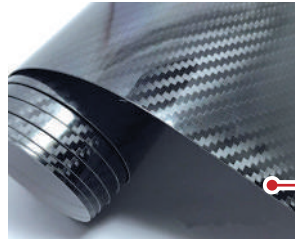
### 軍工四大行業前景向好



上游的  
信息化

被動元器件（電容、電阻電感、連接器）和芯片

跟隨下游整機的增長，還有國產替代、更新換代速度比別的子行業快等邏輯支撐，是2014年以來軍工行業增速最快的子行業



新材料

金屬（高溫合金）、非金屬（碳纖維）

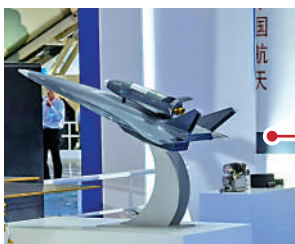
高溫合金金屬材料將來要實現完全自主；碳纖維一方面比較容易把技術運用到民用領域；另一方面，受惠整機的增長，需求量也有增長



航空  
裝備

零部件、整機

該領域上市公司數量足夠多、質量也相對好，數量的提升和結構性改善，帶來比較大的發展機會



航天  
裝備

被動元器件、連接器

「十四五」期間，航天特種裝備的需求量比「十三五」期間有比較大的攀升。A股很少有航天裝備的整機類上市公司，但可找相應配套商來投資，從而享受航天特種裝備需求量的提升

大公報記者毛麗娟製表

表現  
出眾

按照規劃，中國2035年全面實現軍隊和國防的現代化，基本實現現代化是在2027年左右。馮福章指出，混合所有制改革和股權激勵、資產證券化有比較長足的進展，國有企業得以改善。資產證券化資產重組的方案得以繼續推行，資產重組疊加業務價值的軍工股表現更佳。

資產證券化一直都是軍工行業的重要改革。馮福章指出，過去軍工行業工廠和研究所分開，有些資產游離在上市公司之外。現在仍有很多資產是事業單位、科研院所，大部分生產經營類院所所要變成企業，改制之後，理所當然和有同業關係的上市公司進行業務上的

合併。2014、2015年之後，很多軍工類上市公司的股價漲了非常多，充分反映了資產重組的預期。



▲機構投資者對軍工股關注度大幅度提高。

## 軍工業資產證券化改革 利潤續提升

他認為，很多有資產重組預期的公司，體現的是目前業務的價值，而體系外的價值沒有充分體現出來。如果資產重組的方案得以推行，這些公司會增加一些業務或完全改變了主營業務，其表現可能非常好。

馮福章提到，軍民融合戰略把民營企業引進來，競爭雖加劇，但促進了行業發展。其中，帶來價格下降、技術創新和新產品的出現。去年前三季度，軍工行業的毛利率為24.9%、淨利率為10%、淨資產收益率（ROE）為9.5%，而ROE已經是十幾年來的新高水平。他表示，數據已充分證明行業的經營效率、治理水平的改善；國有企業也願意通過控制成本和費用控制的方式提高利潤。

指點  
迷津

對於未來「軍工集採」、軍品價格下降，給軍工板塊帶來的風險話題，馮福章表示，未來是產量的增加或提高軍費使用績效的原因，導致了軍品價格下降，與以前的定價特別虛高、讓價格回歸正常水平完全不同。軍品價格下降，對大部分產品的毛利率不會造成特別大的跌幅。市場應更多關注需求增加，帶來量增的規模效應。

馮福章認為，軍品價格下降的原因，主要是提高軍費使用績效，把軍費用在刀刃上所帶來的。他說：「這幾年需求側出現了很大變化，需求增加了很多，量也在增加，適當降一些價格是可以接受的，如果單純量增加，會讓毛利率比較大幅度提升，因為量會增加規模效

應。」

他指出，軍工行業一些領域的價格下降幅度，跟別的行業比較，幅度還是可以接受。對於軍品價格下降會不會導致公司出現利潤大滑坡或者淨利率、毛利率大幅下降，馮福章的團隊分析認為，對一些特別高毛利率的產品，降價幅度確實會大一些，但大部分只是1、2個百分點的毛利率下降，幅度不是特別大。此外，一些沒有特別高技術含量的公司，在進入門檻較低、不斷有新投資者加入的情況下，產品價格將進一步下降。

對於有控制成本和費用意願的公司，馮福章認為，他們完全可以應對價格下降，即使過去沒有太嚴格控制成本和費用的公司，在新價格改革體制下，若企業能主動控制成本費用，相信利潤也不會受到太大影響。

## 需求有望大增 揀股注重業績銷量

馮福章說：「未來還是更多關注量的增長、公司業績的增長及其他因素，做盈利預測時，既要價格放在模型之中，也應該考慮量的增加對成本攤分的減少。」



▲2015年之後，很多軍工類上市公司的股價飆升了許多。