

2Q22 行业持续景气；无人机和锻造板块业绩靓丽

2022 年 09 月 05 日

业绩回顾

1H22, 民生军工成份 (不含舰船类) 营收同比增长 16%; 归母净利润同比增长 13%; ROE 为 4.5%; 净利率为 10.5%, 后两项指标首次出现微幅下降, 但整体向好趋势不变。2Q22 单季度营收同比增长 14%; 归母净利润同比增长 6%。上半年, 无人机板块营收增速居前, 锻造与成型板块归母净利润增速居前。整体来看, 中报显示出军工行业的持续景气和增长韧性, 与此前判断一致。

趋势分析

1H22 营收/净利润稳步增长; 费用率持续优化。1) 民生军工成份 (不含舰船类) 合计实现营收 2129 亿元, YoY +16%; 归母净利润 215 亿元, YoY +13%。净利率同比下滑 0.2ppt 至 10.5%; ROE 同比下滑 0.1ppt 至 4.5%。2) 期间费用率连续 3 年持续下降, 但研发费用率连续 3 年持续提高, 反映行业的治理改善及对长期成长持续性的重视。3) 存货、应收票据及账款规模同比分别增长 13%、26%, 规模持续增加反映行业下游的旺盛需求。4) 总资产周转率整体平稳。

信息化和新材料板块盈利能力较强; 锻造与成型利润率提升最快。1H22 各子板块中: 1) 无人机营收同比增长 43%, 增速领先于其他各板块, 高出行业平均增速 33.7ppt, 表现靓丽。2) 锻造与成型净利润同比增长 58%, 排名第一。3) 信息化与新材料板块净利率分别是 18.7%和 17.5%, 盈利能力排名前两位; 锻造与成型净利率同比提升 3.2ppt 至 15.5%, 盈利能力提升最快。按照产业链环节看: 上游利润率持续提升, 1H18~1H22 由 28.3%持续提升至 41.1%, 净利率由 9.7%提升到 20.8%; 主机厂毛利率稳定在 12~15%之间, 变化较为缓慢。

无人机板块 2Q22 营收/净利润同比增速最高, 材料及成型板块排第二。2Q22, 1) 民生军工成份 (不含舰船类) 营收同比增长 14%; 归母净利润同比增长 6%, 表现增速有所放缓, 或是部分子板块的季度节奏所致。2) 分板块看, 无人机、新材料、锻造与成型营收同比增速领先于其他板块, 分别是 72%、24%和 20%。无人机、锻造与成型、兵器净利润同比增速最高, 分别是 68%、41%和 38%; 新材料增速排名第四, 为 19%。重点公司如振华科技、雷电微力、中无人机、隆达股份等在 2Q22 归母净利润均实现了 100%以上的增长。

建议关注

从行业数据来看, 军工增长的韧性充分体现, 业绩已经连续 8 个季度兑现。我们建议围绕“发动机、导弹、军机”产业链三条主线, 聚焦“信息化和新材料”两个赛道。业绩增长确定叠加估值切换, 配置性价比高。建议重点关注:

1) 新材料: 西部超导、中航高科、光威复材、菲利华、隆达股份、图南股份、华秦科技、抚顺特钢、钢研高纳、中简科技、宝钛股份、西部材料等; 2) 信息化: 新雷能、紫光国微、盟升电子、振华风光、中航光电、航天电器、振华科技、雷电微力、智明达、睿创微纳、火炬电子、宏达电子、鸿远电子、国光电气、左江科技、全信股份、国睿科技、四创电子等; 3) 中游: 中航重机、航宇科技、派克新材、三角防务、爱乐达、航发控制、铂力特、北摩高科等; 4) 主机厂: 航发动力、中航沈飞、中航西飞、洪都航空、中直股份、内蒙一机、中国船舶等; 5) 商业航天: 航天宏图、中科星图、中国卫星、康拓红外等; 6) 无人机: 纵横股份、中无人机、航天彩虹等。

风险提示: 产能扩充不及预期; 产品交付不确定性; 行业政策发生变化等。

推荐

维持评级



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 2022 年二季度公募基金持仓分析: 行情剧烈波动机构超配幅度持平; 重仓结构已悄然变化-2022/07/24
2. 国防军工行业 2022 年中期策略: 基本面行稳致远; 下半年行情拾阶而上-2022/07/13
3. 2021 年及 2022 年一季度业绩回顾: ROE 创十年来新高; 1Q22 新材料及锻造板块业绩突出-2022/05/09
4. 2022 年一季度公募基金持仓分析: 主动型基金加仓信息化; 连续 7 个季度持续超配-2022/05/08
5. 国防军工 2022 年策略报告: 2022 展望: 低估值叠加高成长, 坚定看好后市表现-2022/02/17

目录

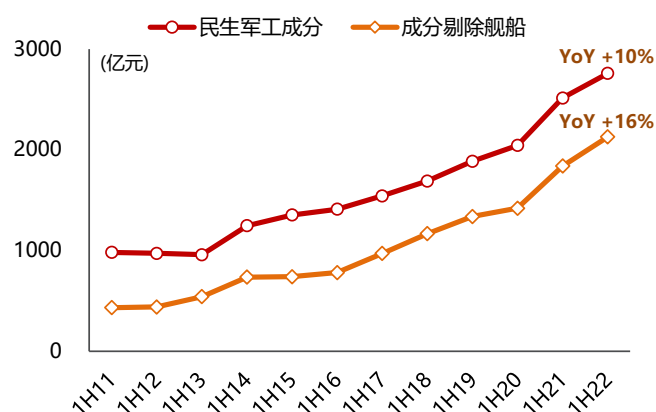
1 军工 1H22 营收/利润增长 16%/13%	3
2 子板块和产业链环节回顾	7
2.1 1H22 子板块分析：锻造与成型利润增速最高	7
2.2 1H22 产业链分析：上游环节营收/利润增速最高	10
3 2Q22 营收/利润增长 14%/6%	12
4 三年维度：无人机、锻造及成型、信息化板块增速最快	14
5 风险提示	15
插图目录	16

1 军工 1H22 营收/利润增长 16%/13%

国防军工行业重点公司 2022 年中报已披露完毕,我们以民生军工股票池作为研究对象进行分析。由于舰船板块中含有较多民船资产,利润波动较大,故我们分析的主要对象为股票池中剔除舰船板块后的公司。

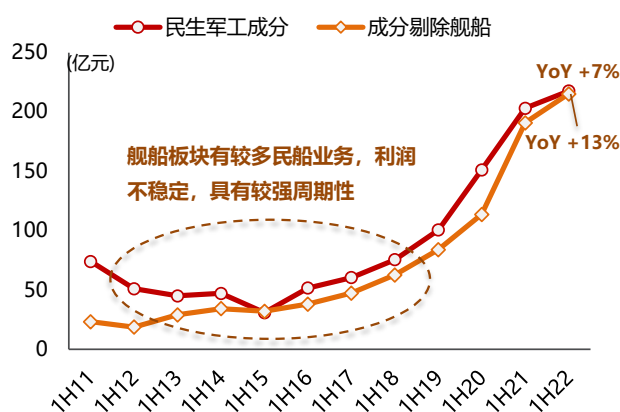
营收/净利润:上半年业绩稳健增长。2022 年上半年,民生军工成份(不含舰船类)合计实现营收 2129 亿元, YoY +16%; 实现归母净利润 215 亿元, YoY +13%。若包含舰船板块,则合计实现营收 2759 亿元, YoY +10%; 实现归母净利润 218 亿元, YoY +7%。

图1: 行业成份股营收规模趋势 (含/不含舰船板块)



资料来源: wind, 民生证券研究院

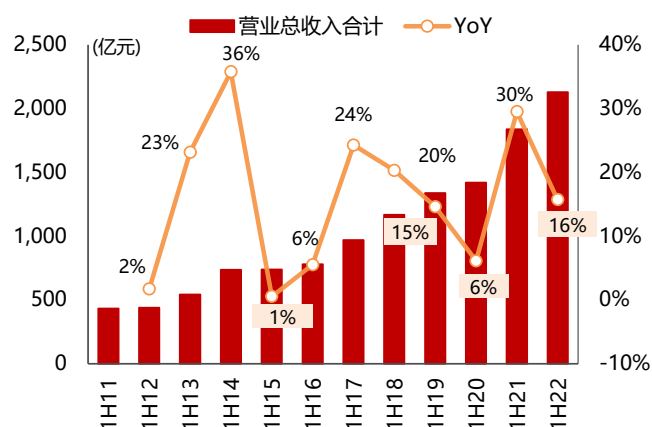
图2: 行业成份股归母净利润趋势 (含/不含舰船板块)



资料来源: wind, 民生证券研究院

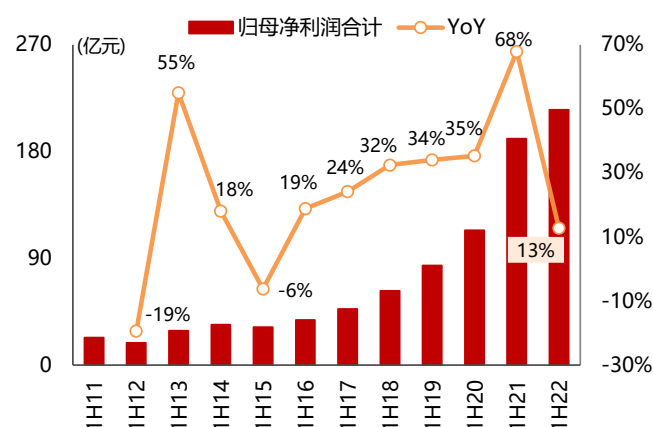
“十四五”期间行业步入高速发展期。“十三五”(2016~2020 年)期间,民生军工成份(不含舰船类)上半年营收规模由 781 亿元逐年增长至 1420 亿元;上半年归母净利润规模由 38 亿元逐年增长至 114 亿元。随着行业进入“十四五”高速发展期,营收与净利润规模均迈上了新台阶,1H22 收入突破 2000 亿元,净利润突破 200 亿元。

图3: 行业成份股营收及同比增速



资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 整体法, 不含舰船类

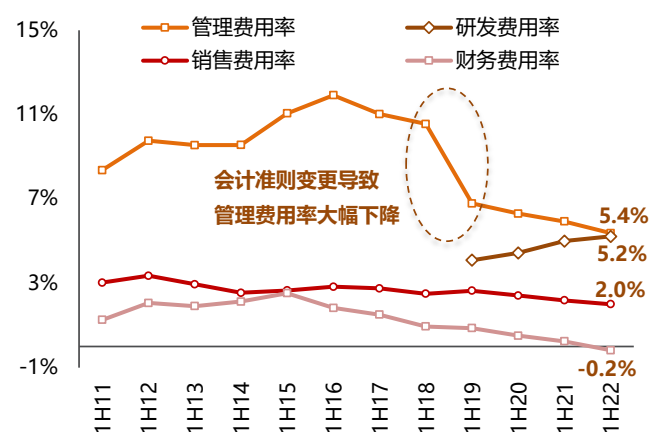
图4: 行业成份股归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 整体法, 不含舰船类

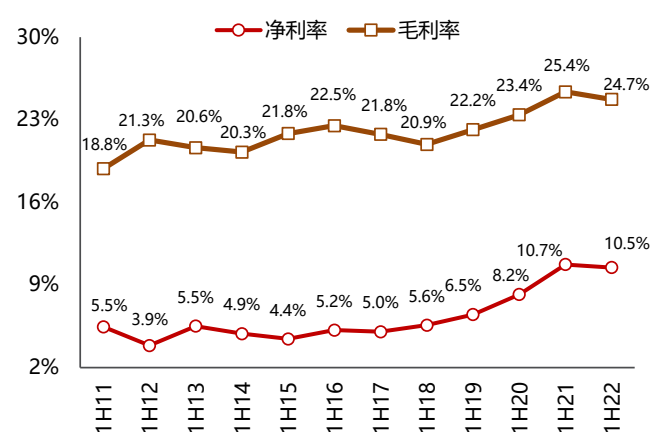
期间费用率同比下降，但研发费用率同比上升。1H22 期间费用率同比下降 0.9ppt 至 12.4%，具体看：**1) 管理费用率**（含研发）同比下降 0.3ppt 至 10.6%，但其中研发费用率同比提升 0.2ppt 至 5.2%；**2) 销售费用率**同比下降 0.2ppt 至 2.0%；**3) 财务费用率**同比下降 0.4ppt 至 -0.2%。1H20~1H22，期间费用率逐年下降，进一步提升总体盈利能力；而研发费用率不断上升，反映出行业持续加强创新能力提升，加大新品研发投入，有助于长期可持续发展。

图5：1H22 行业期间费用率同比下降 0.9ppt 至 12.4%



资料来源：wind，民生证券研究院 注：2018 年后研发费用单独披露，因此出现管理费用率骤降的现象；整体法，不含舰船类

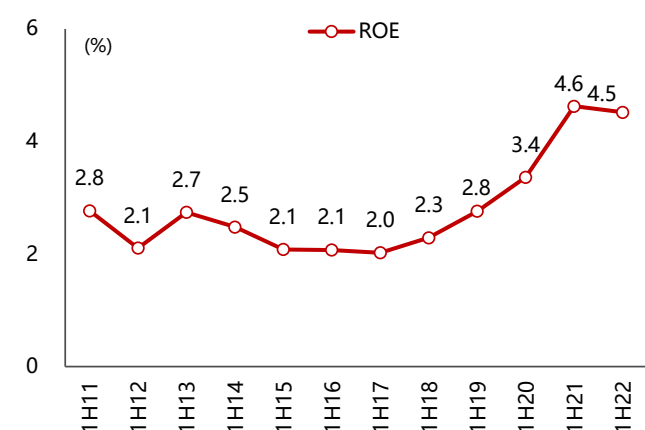
图6：1H22 行业利润率保持在高位，但首次出现下降



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

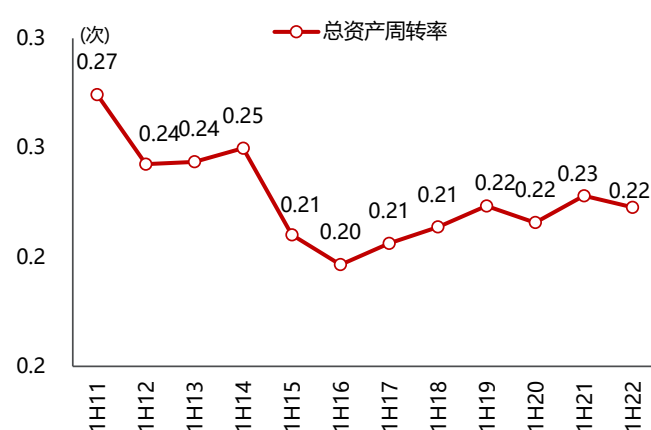
利润率略降；总资产周转率整体平稳。1) 1H22，行业净利率同比下降 0.2ppt 至 10.5%；行业 ROE 同比下降 0.1ppt 至 4.5%，虽然同比小幅下滑，但仍保持在较高水平，净利率的持续优化带动 ROE 不断提升，近十年总体呈上升趋势。2) 行业总资产周转率整体平稳，稳定在 0.2~0.3（次）区间内，波动较小。1H22 周转率微幅下降 0.01 次，或是存货等增多带来的变化。我们认为，在预付款等利好因素的催化下，企业回款情况将会好转，行业周转率有可能呈现稳中有升的趋势。

图7：1H22 行业 ROE 保持在高位



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

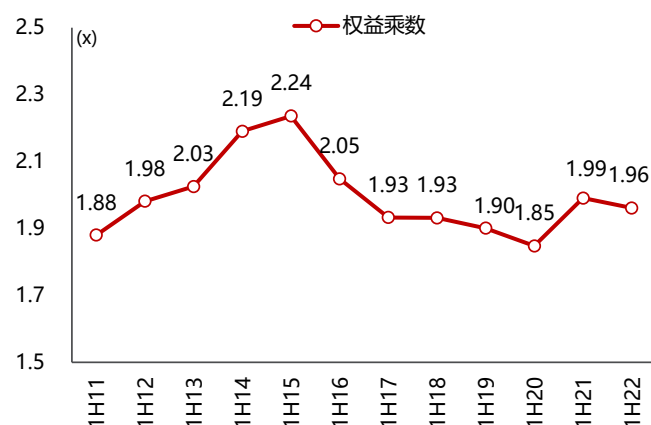
图8：1H11~1H22 行业总资产周转率平稳



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

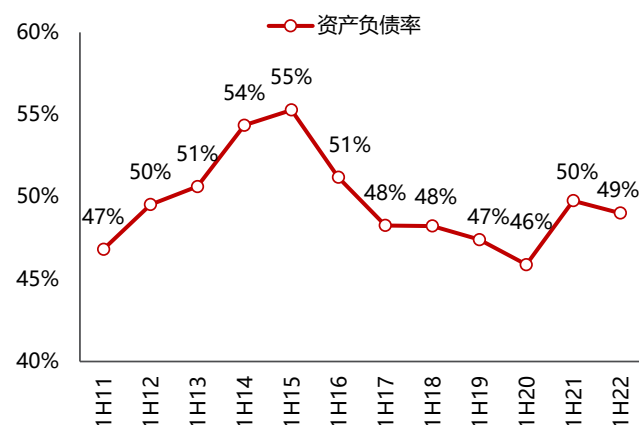
权益乘数/资产负债率呈先增后降趋势。1H11~1H22，行业权益乘数（处于1.8~2.3x之间）及资产负债率（处于45~55%之间）整体平稳。1H20两项指标均同比上升，1H22同比微幅下降。

图9：1H11~1H22 行业权益乘数呈先增后降趋势



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

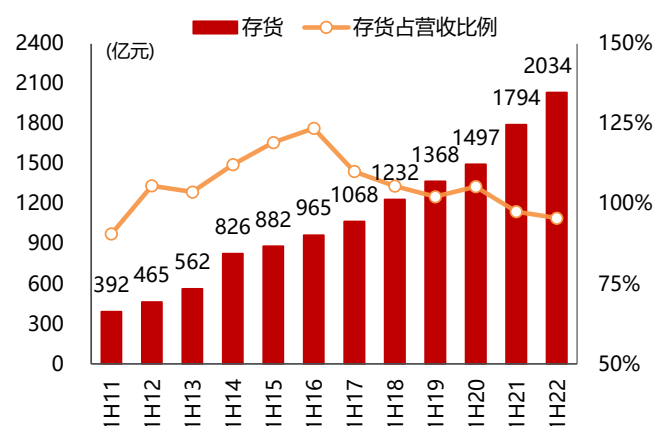
图10：1H11~1H22 行业资产负债率呈先增后降趋势



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

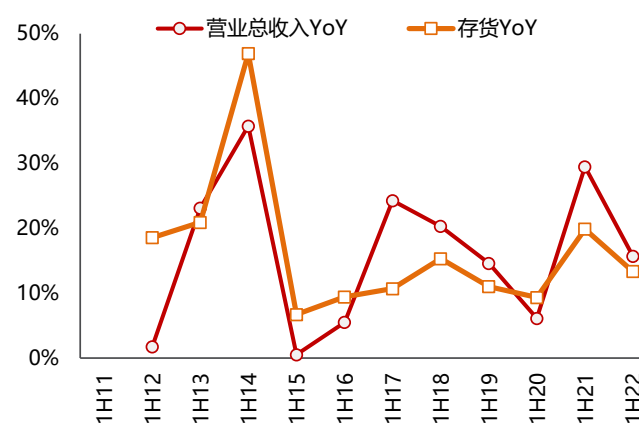
存货及应收规模均持续增长。1H22，行业存货规模同比增长13.4%至2034亿元，增速同比减少6.5ppt；应收票据及账款同比增长26.4%至2418亿元，增速同比提升13.7ppt，存货及应收规模的增长反映行业景气度的持续提升。截至2Q22末，存货占总收入比95.6%，占比同比下降0.2ppt；应收票据及账款占总收入比113.6%，占比同比上升9.6ppt。此外，从趋势上看，存货和应收规模的同比增速与营收同比增速较为一致。

图11：行业存货余额及占营收比例



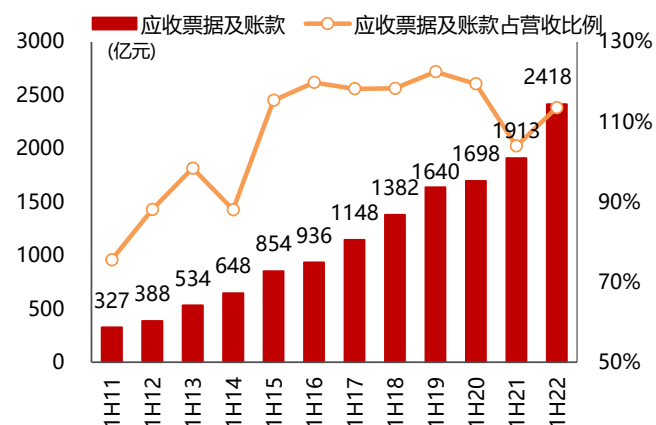
资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

图12：行业存货与总营收同比增速对比



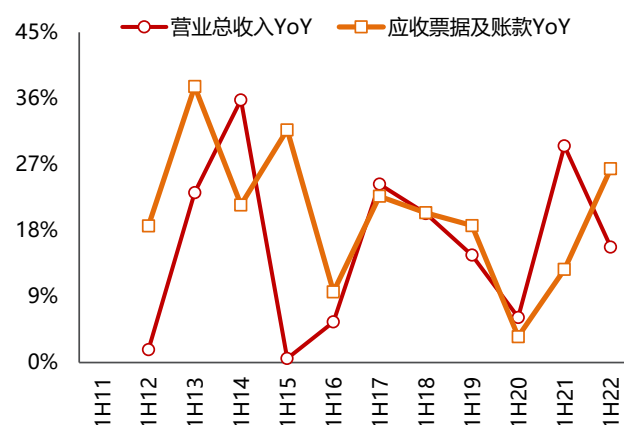
资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

图13：行业应收余额及占营收比例



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

图14：行业应收与总营收同比增速对比



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

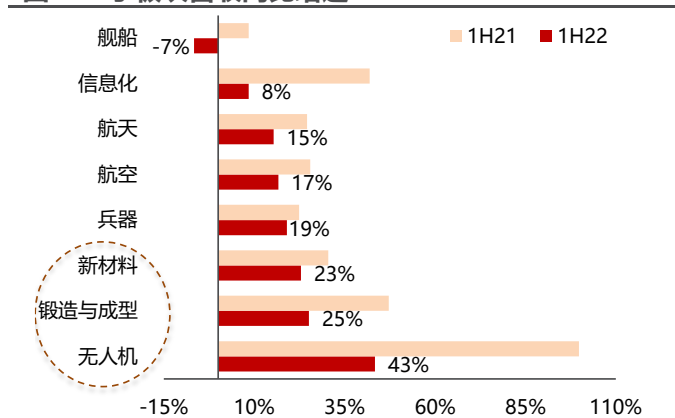
2 子板块和产业链环节回顾

2.1 1H22 子板块分析：锻造与成型利润增速最高

1H22, 无人机营收增速最高 (+43%); 锻造与成型净利润增速最高 (+58%)。

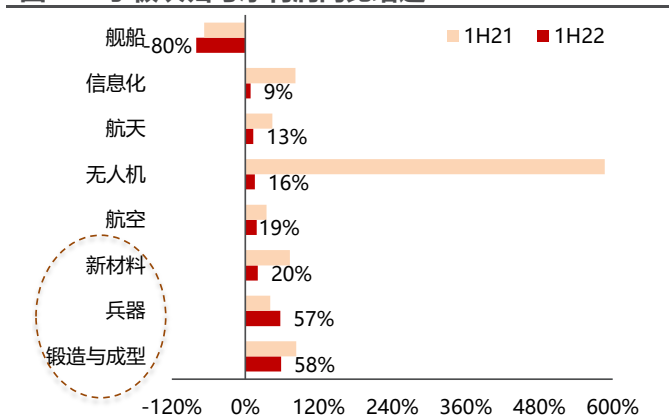
1) 收入端：1H22, 无人机板块实现营收 32.5 亿元, YoY +43.4%, 增速在所有子行业中排名第一。重点个股 1H22 营收同比增速：纵横股份 (+67%)、中无人机 (+48%)、航天彩虹 (+37%)。**2) 利润端：**1H22, 锻造与成型板块实现归母净利润 15.1 亿元, YoY +58.4%, 增速在所有子行业中排名第一。重点个股 1H22 归母净利润同比增速：中航重机 (+107%)、三角防务 (+82%)、派克新材 (+62%)、航宇科技 (+51%)、爱乐达 (+33%)。

图15：子板块营收同比增速：1H21 VS 1H22



资料来源：wind，民生证券研究院

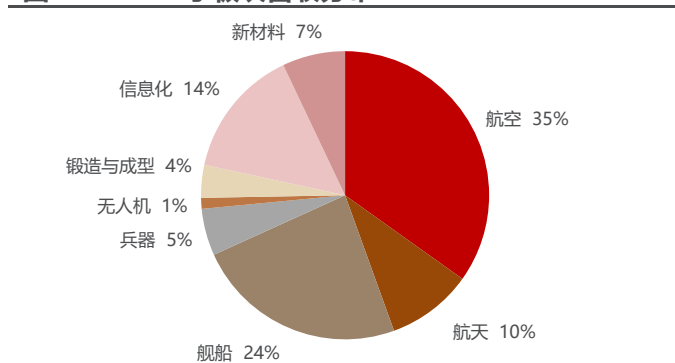
图16：子板块归母净利润同比增速：1H21 VS 1H22



资料来源：wind，民生证券研究院

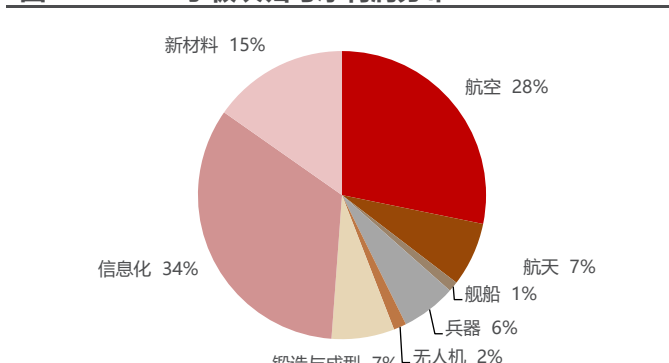
信息化和新材料盈利能力较强；锻造盈利水平提升最快。1) 1H22 子板块营收占比中, 信息化营收/利润占比为 14%/34%; 新材料营收/利润占比为 7%/15%; 锻造与成型营收/利润占比为 4%/7%; 上述板块利润占比高于营收占比, 反映出较高的盈利水平。2) 1H22 子板块净利率水平中, 锻造与成型净利率同比提升 3.2ppt 至 15.5%; 航空净利率同比提升 0.1ppt 至 6.5%; 信息化净利率同比微幅提升 0.04ppt 至 18.7%。

图17：1H22 子板块营收分布



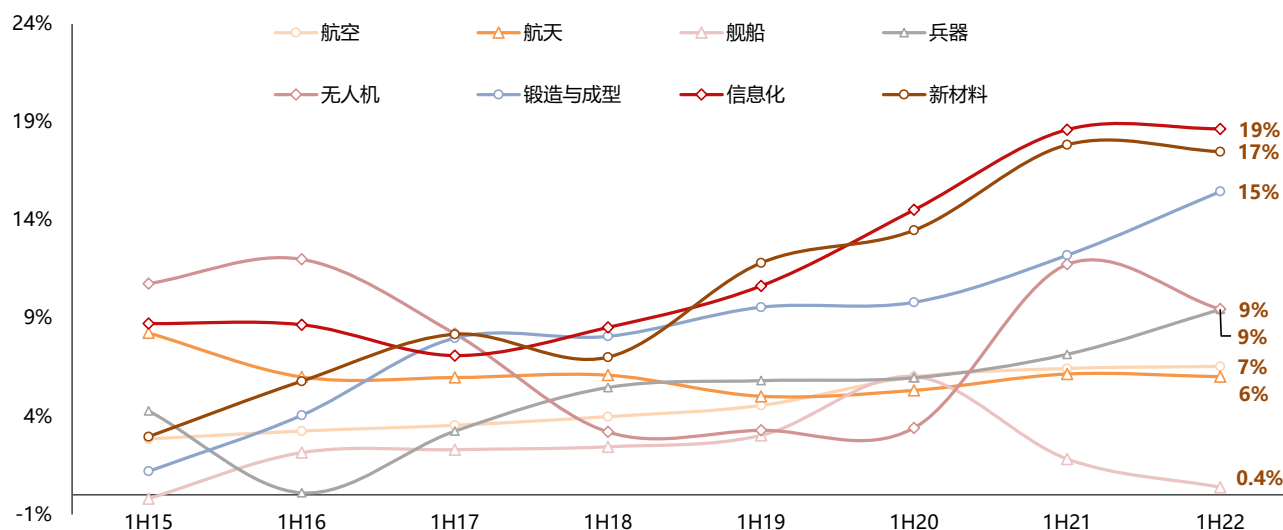
资料来源：wind，民生证券研究院

图18：1H22 子板块归母净利润分布



资料来源：wind，民生证券研究院

图19：信息化/新材料板块企业净利率较高；锻造与成型板块位于产业链中游，净利率提升较快



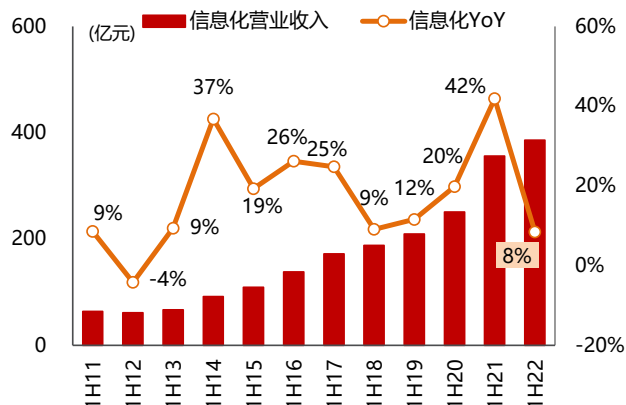
资料来源：wind，民生证券研究院

信息化板块 1H22 净利润同比增长 9%。1H22，信息化板块实现营收 386.2 亿元，YoY +8.4%；归母净利润 72.0 亿元，YoY +8.7%。重点个股 1H22 归母净利润同比增速：振华科技 (+147%)、雷电微力 (+68%)、新雷能 (+55%)、紫光国微 (+37%)、宏达电子 (+13%)、鸿远电子 (+7%)、火炬电子 (-10%)。

新材料板块 1H22 净利润同比增长 20%。1H22，新材料板块实现营收 187.2 亿元，YoY +22.9%；归母净利润 32.7 亿元，YoY +20.5%。重点个股 1H22 归母净利润同比增速：中简科技 (+97%)、西部超导 (+76%)、华秦科技 (+40%)、菲利华 (+37%)、图南股份 (+31%)、宝钛股份 (+29%)、中航高科 (+24%)、光威复材 (+16%)、钢研高纳 (-29%)、抚顺特钢 (-57%)。

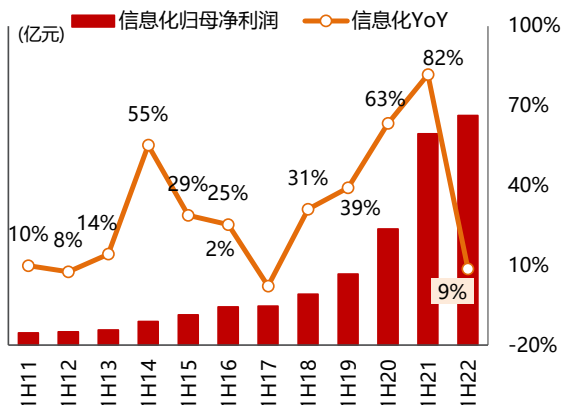
锻造与成型板块 1H22 净利润同比增长 58%。1H22，锻造与成型板块实现营收 97.9 亿元，YoY +25.1%；归母净利润 15.1 亿元，YoY +58.4%。重点个股 1H22 归母净利润同比增速：中航重机 (+107%)、三角防务 (+82%)、派克新材 (+62%)、航宇科技 (+51%)、爱乐达 (+33%)。

图20：信息化板块营收及同比增速



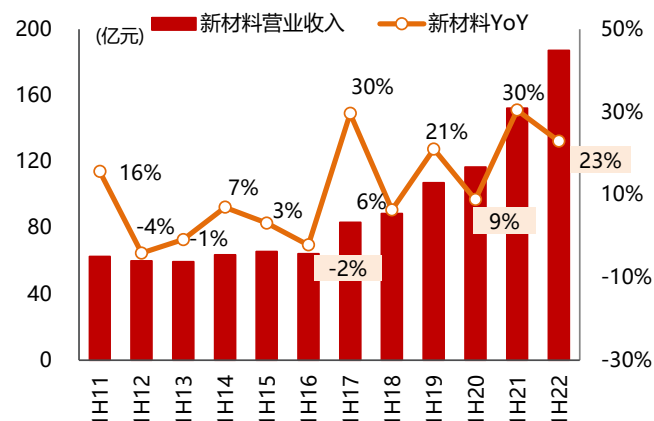
资料来源：wind，民生证券研究院

图21：信息化板块归母净利润及同比增速



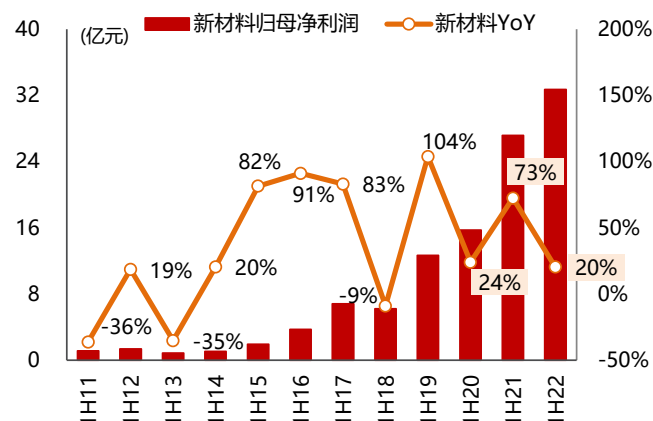
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：新材料板块营收及同比增速



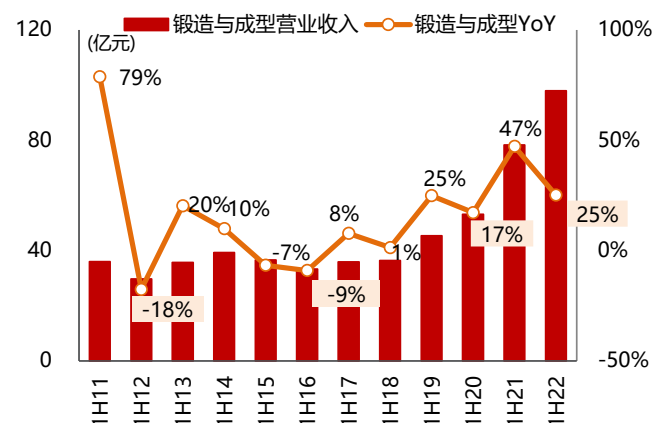
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：新材料板块归母净利润及同比增速



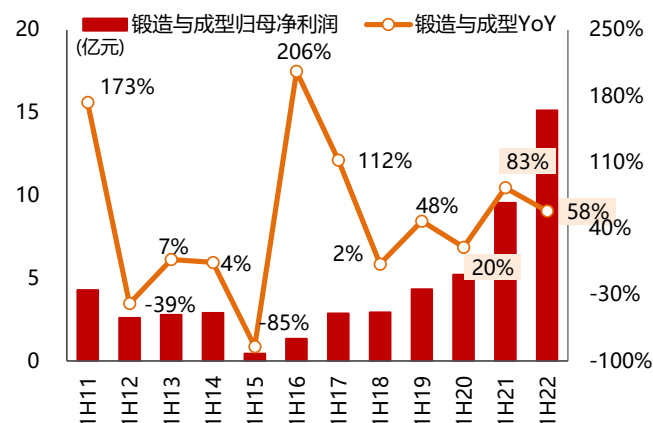
资料来源：wind，民生证券研究院

图24：锻造与成型板块营收及同比增速



资料来源：wind，民生证券研究院

图25：锻造与成型板块归母净利润及同比增速

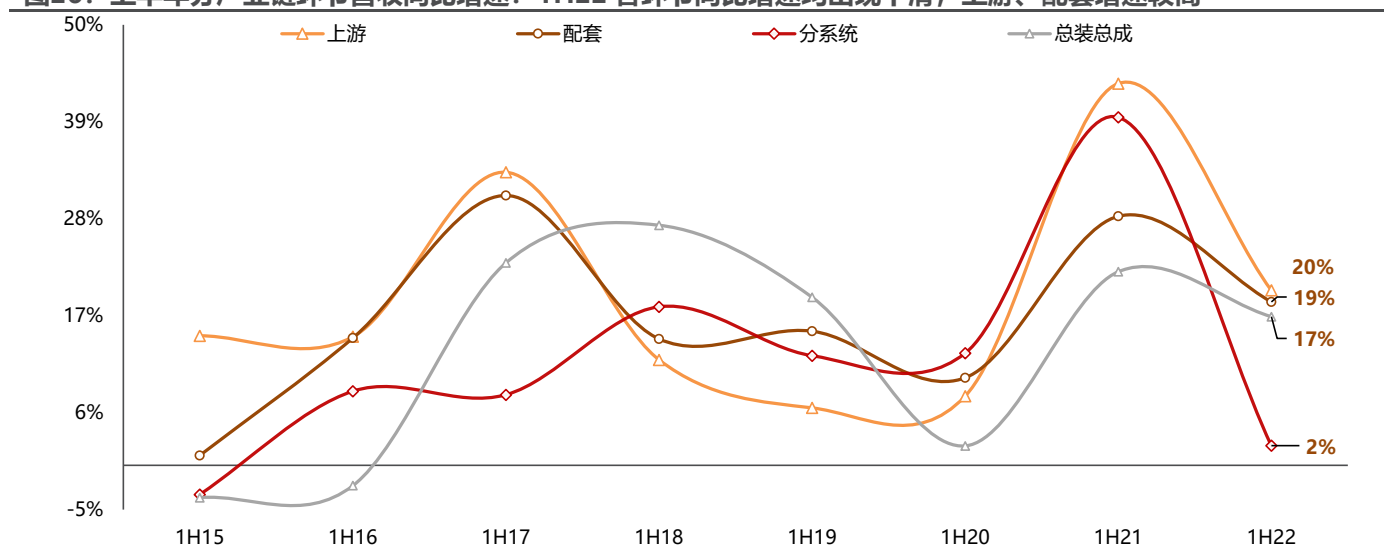


资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 1H22 产业链分析：上游环节营收/利润增速最高

1H22 收入端：上游环节同比增长 20%，增速最高。我们分析 2015~2022 年上半年各产业链营业收入的同比增速可知，产业链各环节趋势基本一致。1H22 各环节营收同比增速均出现了下滑，其中分系统下滑最多，由 1H21 同比增长 40% 下滑至 1H22 同比增长 2%；上游的同比增速最高，达到 20%，配套与总装总成 1H22 营收分别同比增长 19%、17%。

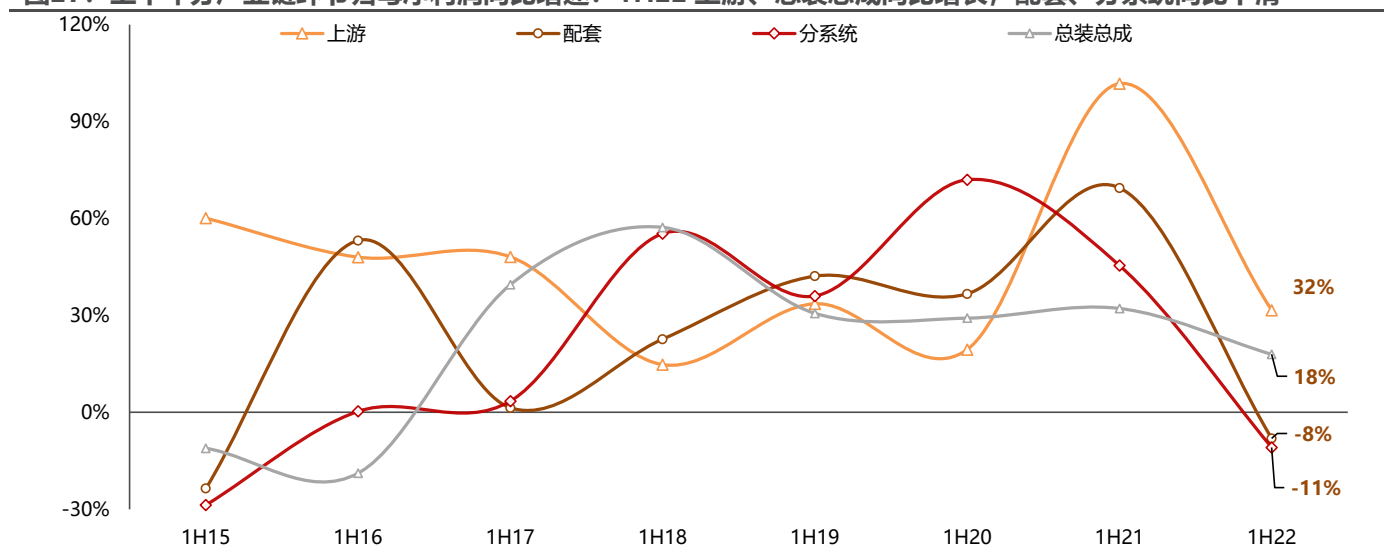
图26：上半年分产业链环节营收同比增速：1H22 各环节同比增速均出现下滑；上游、配套增速较高



资料来源：wind，民生证券研究院

1H22 利润端：上游环节同比增长 32%，增速最高。我们分析 2015~2022 年上半年各产业链归母净利润的同比增速，发现波动较大。1H22 上游及总装总成的归母净利润同比分别增长 32%、18%；配套及分系统的归母净利润同比分别下滑 8%、11%。

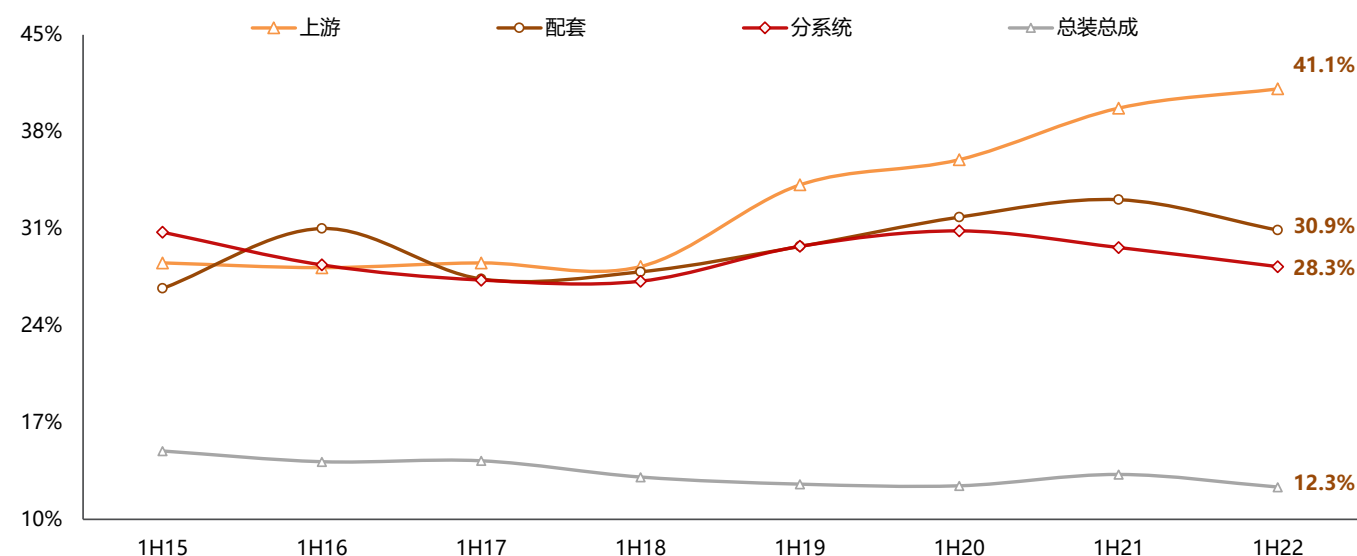
图27：上半年分产业链环节归母净利润同比增速：1H22 上游、总装总成同比增长；配套、分系统同比下滑



资料来源：wind，民生证券研究院

1H22 毛利率：上游环节总体最高且呈上升趋势。我们分析 2015~2022 年上半年各产业链毛利率情况，配套（26.5%~33.5%之间）、分系统（27%~31%之间）及总装总成（12%~15%之间）毛利率整体稳定；上游毛利率呈上升趋势，1H18~1H22 由 28.3%持续提升至 41.1%。

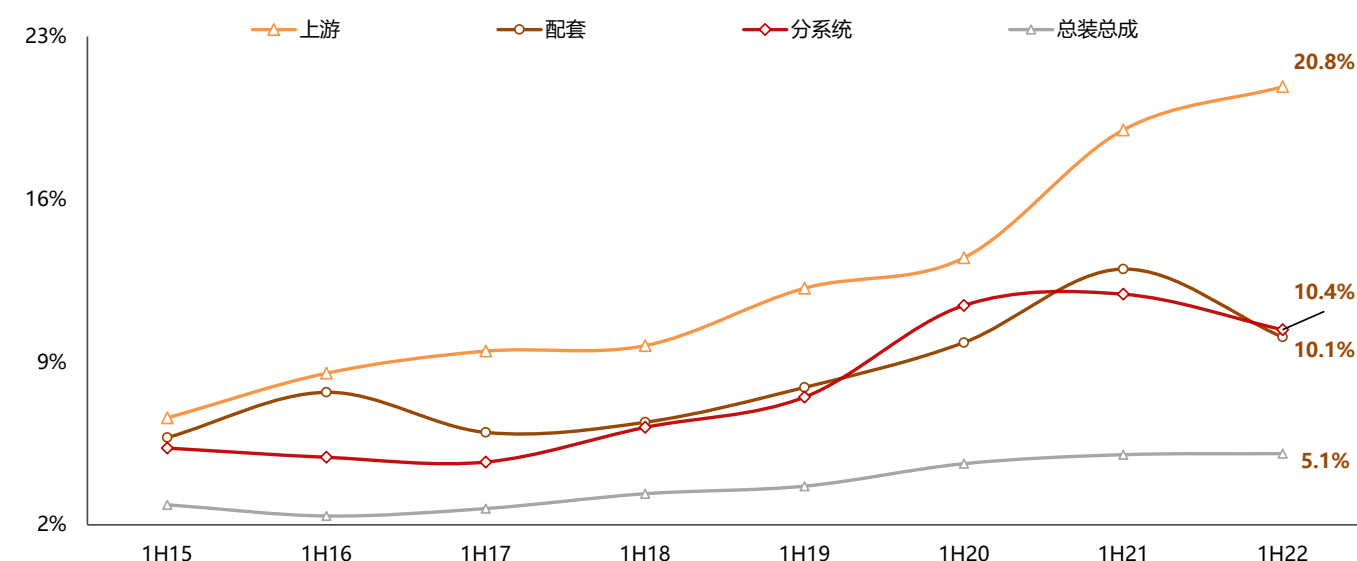
图28：上半年分产业链环节毛利率：上游总体最高且呈上升趋势



资料来源：wind，民生证券研究院

1H22 净利率：上游环节最高且呈上升趋势。我们分析 2015~2022 年上半年各产业链净利率情况，1) 上游净利率最高且呈上升趋势，1H15~1H22 由 6.6%持续提升至 20.8%；2) 总装总成净利率最低但也有微幅提升态势，1H17~1H22 由 2.7%持续提升至 5.1%；3) 配套及分系统净利率在 1H22 出现下滑，配套同比下滑 2.9ppt 至 10.1%；分系统同比下滑 1.5ppt 至 10.4%。

图29：上半年分产业链环节净利率：上游总体最高且呈上升趋势

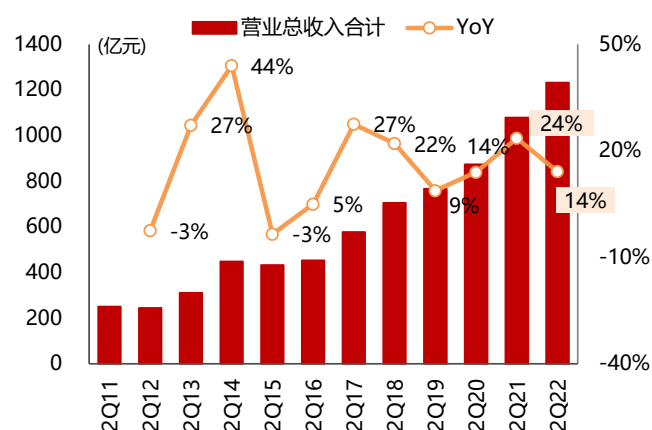


资料来源：wind，民生证券研究院

3 2Q22 营收/利润增长 14%/6%

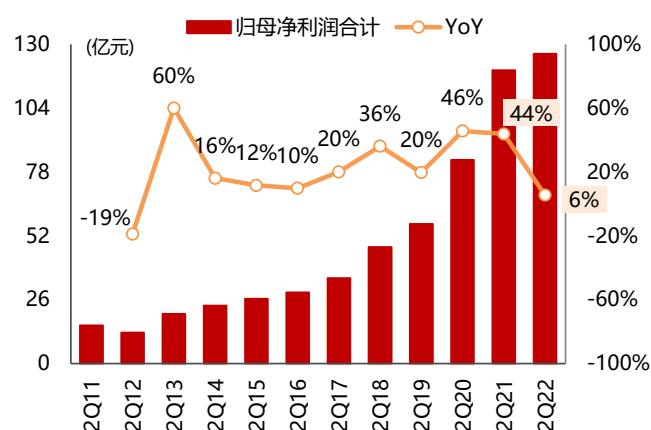
“十四五”迎来发展新阶段。2Q22，民生军工成份（不含舰船类）实现营收1231.7亿元，YoY +14.1%；归母净利润126.3亿元，YoY +5.6%。若包含舰船板块，实现营收1574.5亿元，YoY +7.0%；归母净利润126.1亿元，YoY -0.2%。纵向看，“十三五”期间（2016~2020年），军工板块二季度营收和净利润持续增长，2021~2022年，行业二季度的营收与净利润规模均上了新的台阶。

图30：民生军工成份 2Q22 营收同比增长 14%



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

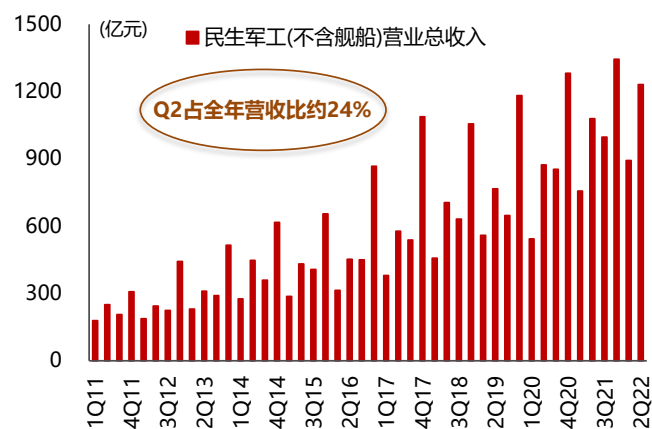
图31：民生军工成份 2Q22 归母净利润同比增长 6%



资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

2Q 营收/净利润占全年比 24%/28%。我们分析 2011~2022 年单季度数据发现，二季度营收占全年营收比例为 24.1%；归母净利润占全年归母净利润比例为 28.4%。从全年维度看，四个季度营收占比分别是 17%、24%、22%、37%；归母净利润占比分别是 9%、28%、22%、41%，四季度营收与净利润在全年四个季度中占比最高。

图32：2Q 单季度占全年营收比约为 24%



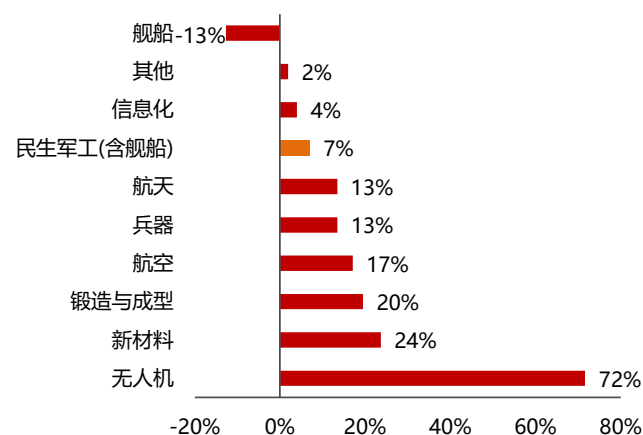
资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

图33：2Q 单季度占全年归母净利润比约为 28%

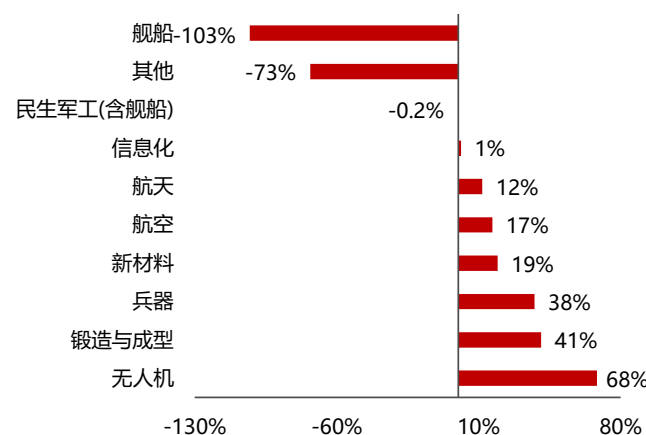


资料来源：wind，民生证券研究院 注：整体法，不含舰船类

无人机板块 2Q22 营收/净利润同比增速最高。1) 收入端：2Q22 无人机、新材料、锻造与成型营收同比分别增加 72%、24%、20%，位列前三。**2) 利润端：**2Q22 无人机、锻造与成型、兵器归母净利润同比分别增加 68%、41%、38%，位列前三。无人机板块净利润增长较快的主要原因是纵横股份 2Q22 业绩扭亏为盈，归母净利润由 2Q21 的-927 万元增长至 2Q22 的 118 万元；同时中无人机（新股，2022/06/29 上市）归母净利润同比增长 107%至 1.0 亿元。

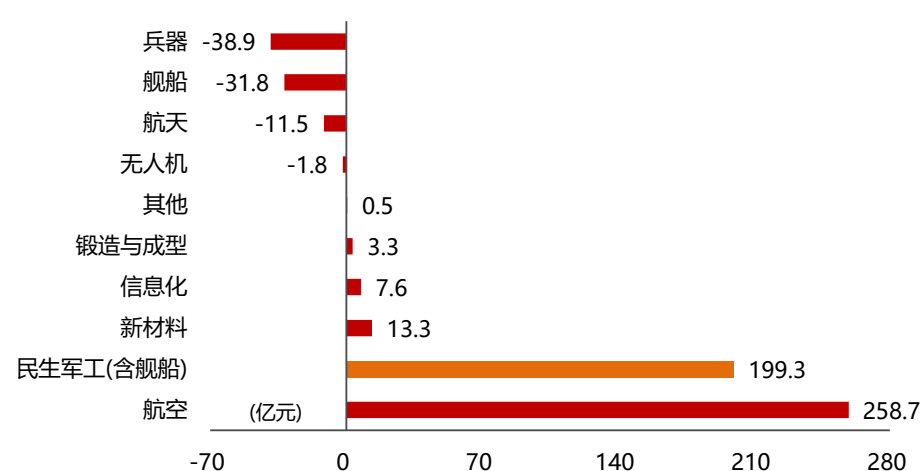
图34：2Q22 子板块营收同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

图35：2Q22 子板块归母净利润同比增速


资料来源：wind，民生证券研究院

经营活动现金流保持净流入。2Q22，航空板块经营活动现金流净流入金额最大，为 258.7 亿元；新材料、信息化、锻造与成型现金流净流入分别是 13.3 亿元、7.6 亿元、3.3 亿元；无人机、航天、舰船和兵器板块现金流净流出分别是 1.8 亿元、11.5 亿元、31.8 亿元、38.9 亿元。民生军工成份（含舰船）2Q22 经营活动净现金流为 199.3 亿元（去年同期为 406.8 亿元），保持净流入。

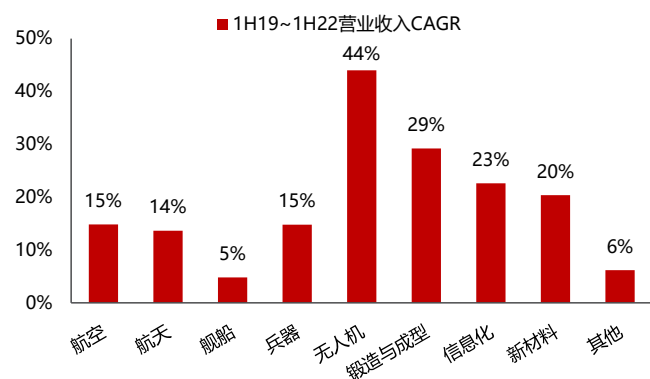
图36：2Q22 民生军工（含舰船）经营活动净现金流为 199 亿元


资料来源：wind，民生证券研究院

4 三年维度：无人机、锻造及成型、信息化板块增速最快

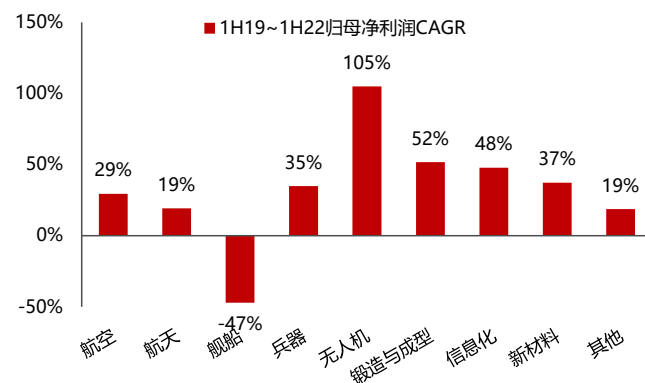
子板块角度：无人机近三年营收/归母净利润 CAGR 最高。 1) 1H19~1H22，无人机、锻造与成型、信息化、新材料板块营业收入年复合增速领先于其他板块，分别为 44%、29%、23%和 20%；2) 1H19~1H22，无人机、锻造与成型、信息化、新材料板块归母净利润年复合增速领先于其他板块，分别为 105%、52%、48%和 37%。

图37：1H19~1H22 近 3 年，无人机、锻造与成型营收复合增速较高



资料来源：wind，民生证券研究院

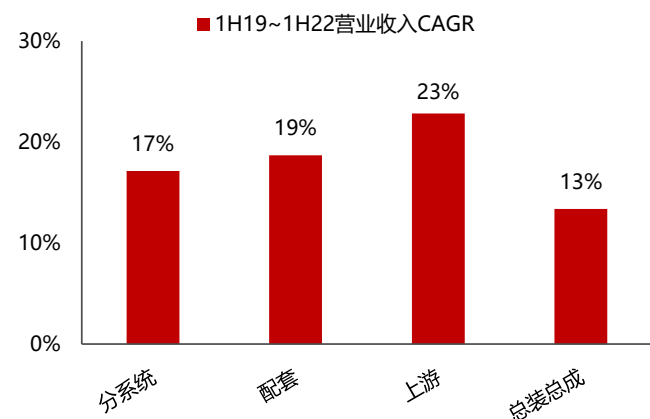
图38：1H19~1H22 近 3 年，无人机、锻造与成型归母净利润复合增速较高



资料来源：wind，民生证券研究院

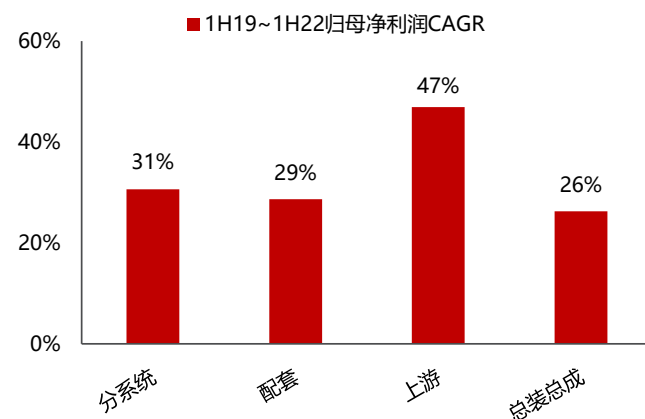
产业链环节角度：上游近三年营收/归母净利润 CAGR 最高。 1) 1H19~1H22，上游、配套环节营业收入年复合增速领先于其他板块，分别为 23%、19%；2) 1H19~1H22，上游、分系统环节归母净利润年复合增速领先于其他板块，分别为 47%、31%。

图39：上游、配套环节营收复合增速较高



资料来源：wind，民生证券研究院

图40：上游、配套环节归母净利润复合增速较高



资料来源：wind，民生证券研究院

5 风险提示

1) 产能扩充不及预期：行业中部分公司通过定增、发行可转债等方式募资扩产，如果募集资金不能及时到位，行业环境、市场环境等发生突变，或项目建设过程中由于管理不善或产生在目前条件下无法预料的技术障碍等因素影响了项目进程，募集资金投资项目的产能扩充进度将会不及预期。

2) 产品交付不确定性：国防军工行业产品的采购和交付一般具有较强计划性和确定性，但产业链上中下游环节产能扩张不顺、技术开发进度不及预期等原因均有可能导致产品的生产与交付受阻。

3) 行业政策发生变化：国防军工企业产销规模与经营模式一定程度上取决于国家的政策，政策调整或对业内企业造成直接影响。

插图目录

图 1: 行业成份股营收规模趋势 (含/不含舰船板块)	3
图 2: 行业成份股归母净利润趋势 (含/不含舰船板块)	3
图 3: 行业成份股营收及同比增速	3
图 4: 行业成份股归母净利润及同比增速	3
图 5: 1H22 行业期间费用率同比下降 0.9ppt 至 12.4%	4
图 6: 1H22 行业利润率保持在高位, 但首次出现下降	4
图 7: 1H22 行业 ROE 保持在高位	4
图 8: 1H11~1H22 行业总资产周转率平稳	4
图 9: 1H11~1H22 行业权益乘数呈先增后降趋势	5
图 10: 1H11~1H22 行业资产负债率呈先增后降趋势	5
图 11: 行业存货余额及占营收比例	5
图 12: 行业存货与总营收同比增速对比	5
图 13: 行业应收余额及占营收比例	6
图 14: 行业应收与总营收同比增速对比	6
图 15: 子板块营收同比增速: 1H21 VS 1H22	7
图 16: 子板块归母净利润同比增速: 1H21 VS 1H22	7
图 17: 1H22 子板块营收分布	7
图 18: 1H22 子板块归母净利润分布	7
图 19: 信息化/新材料板块企业净利率较高; 锻造与成型板块位于产业链中游, 净利率提升较快	8
图 20: 信息化板块营收及同比增速	8
图 21: 信息化板块归母净利润及同比增速	8
图 22: 新材料板块营收及同比增速	9
图 23: 新材料板块归母净利润及同比增速	9
图 24: 锻造与成型板块营收及同比增速	9
图 25: 锻造与成型板块归母净利润及同比增速	9
图 26: 上半年分产业链环节营收同比增速: 1H22 各环节同比增速均出现下滑; 上游、配套增速较高	10
图 27: 上半年分产业链环节归母净利润同比增速: 1H22 上游、总装总成同比增长; 配套、分系统同比下滑	10
图 28: 上半年分产业链环节毛利率: 上游总体最高且呈上升趋势	11
图 29: 上半年分产业链环节净利率: 上游总体最高且呈上升趋势	11
图 30: 民生军工成份 2Q22 营收同比增长 14%	12
图 31: 民生军工成份 2Q22 归母净利润同比增长 6%	12
图 32: 2Q 单季度占全年营收比约为 24%	12
图 33: 2Q 单季度占全年归母净利润比约为 28%	12
图 34: 2Q22 子板块营收同比增速	13
图 35: 2Q22 子板块归母净利润同比增速	13
图 36: 2Q22 民生军工 (含舰船) 经营活动净现金流为 199 亿元	13
图 37: 1H19~1H22 近 3 年, 无人机、锻造与成型营收复合增速较高	14
图 38: 1H19~1H22 近 3 年, 无人机、锻造与成型归母净利润复合增速较高	14
图 39: 上游、配套环节营收复合增速较高	14
图 40: 上游、配套环节归母净利润复合增速较高	14

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026