

国防军工

中报或推动板块整体估值抬升/切换，关注原材料价格下行利好领域

1、我们认为，军工板块中报预计延续高景气，中报或为板块业绩上修及估值切换的推动点

- 从一季报看，军工板块持续延续了规模放量下净利率提升的趋势（20Q1\21Q1\22Q1 分别为 5.57%\8.92%\9.65%），从产能分析来看，2022 年是军工新增产能集中爬坡相对高位，我们预计随着规模放量的延续，中报或将保持此净利率提升趋势。
- 从合同负债+预收款总额来看，军工 2022 年仅为进入高景气的第二年，下游主机厂 22Q1 合同负债与预收款总额同比增长 252.2%，目前处于订单饱满阶段。
- 看好军工中期续订，中报中大型飞机领域大额合同或完成最后落地（中航西飞日最高存款限额调整预示的大额现金到账。（2022 年度在航空工业财务日最高存款限额由 140 亿元提高至 750 亿元）

我们认为，军工板块中报预计将反应行业的高景气，同时部分企业或出现超预期带动业绩上修，板块估值或因中报表现出现估值上修/切换。

- 关注中报有望较好，低估值细分赛道龙头（2023 年 20-28xPE, PEG<1）：中航重机、中航光电、振华科技、宝钛股份；
- 关注中报有望较好，中期续订和改革，下游主机：中航沈飞、中航西飞、洪都航空；
- 关注中报有望较好，有源器件核心企业（2023 年）：国光电气、智明达、新雷能、紫光国微、臻雷科技。

2、原材料价格或出现趋势下降，中上游紧供给类企业或出现预期修复

6 月 16 日欧盟称“俄乌冲突”或进入胜负关键阶段，6 月 17 日俄罗斯向乌克兰发出谈判邀请，“俄乌冲突”或进入尾声，或推动全球大宗商品秩序恢复，近期大宗商品价格已连续多日下跌；同时叠加全球加息周期到来，抑制通胀态度明确，原材料价格或出现趋势下降。

军工新材料作为我军装备跨越式发展基础支撑，大宗原材料降价有望全面解除产业链上、中、下游成本压力，产业链各环节对应企业或将出现成本压力下行阶段下业绩释放窗口。军工新材料作为“十四五”各类装备基础支撑作用环节，“一代材料、一代装备”属性影响下，将有望持续充分受益于新一代航空装备、精确打击武器、无人装备等领域武器装备上量需求。镍、钢、铝、镁等大宗原材料作为军工新材料产业及军工产业链重要上游原材料，各类产品对于产业链利润释放影响较大，其降价有望驱动产业链业绩得到有效释放。以高温合金产业链为例，镍对高温合金相关企业影响较大，若镍价恢复到去年 Q3 水平（当期约 19.4 万/吨，目前价格为 19.6 万/吨，2021 年初为 13 万/吨，2021Q3 约为 14.7 万/吨），中上游企业成本压力或将全面解除。

关注高温合金中游锻造企业：中航重机、派克新材、航宇科技、钢研高纳；

高温合金上游企业：抚顺特钢、西部超导。

风险提示：武器装备采购量低于预期风险，军品订单节奏风险，原材料价格波动风险等。

证券研究报告

2022 年 06 月 20 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080001
liumingyang@tfzq.com

张明磊 联系人
zhangminglei@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业深度研究:成长核心-军工电子:下游产能释放叠加国产替代加速，有源器件类延续高增长趋势》 2022-06-05
- 2 《国防军工-行业点评:国改是重要主线 2:《工作方案》定调央企上市公司未来发展》 2022-05-28
- 3 《国防军工-行业专题研究:天风问答系列:军工板块八问八答》 2022-05-23

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com