

行业研究

原材料价格下降，看好相关企业利润空间提升

——6 月 23 日国防军工板块异动点评

要点

事件：6 月 23 日，国防军工（SW）板块上涨 5.09%。晨曦航空、爱乐达、新兴装备、航发动力、立航科技、铖昌科技、振华科技等个股涨幅达到 10%及以上。从细分领域来看，主业为航空、航空发动机相关的标的涨幅较为明显。

点评：我们认为，镍等上游原材料价格的下跌或是军工板块上涨的重要因素之一。

高温合金是航空航天领域广泛应用的重要材料：高温合金通常是指能在 600-1200℃ 的高温下抗氧化、抗腐蚀、抗蠕变，并能在较高的机械应力作用下长期工作的合金材料。高温合金是航空航天领域的重要材料，也广泛应用在石油化工、电力、冶金等领域。根据前瞻产业研究院在 2020 年的统计结果，高温合金最大的应用是航空航天领域，占总使用量的 55%。新型的先进航空发动机中，高温合金用量占发动机总重量的 40%-60% 以上，主要用于燃烧室、导向器、涡轮叶片和涡轮盘四大热端部件，此外还用于机匣、环件、加力燃烧室和尾喷口等部件。

镍价波动使镍基高温合金成本变动明显：高温合金按照基体元素种类可以分为铁基高温合金、镍基高温合金和钴基高温合金等。其中，镍基高温合金在现代航空发动机、航天器和火箭发动机以及舰船和工业燃气轮机的关键热端部件材料（如涡轮叶片、导向器叶片、涡轮盘、燃烧室等）中应用广泛。俄乌发生冲突以来，镍的价格产生了较大波动，之后保持在相对高位。而原材料端成本的上涨，有可能使产业链各环节的利润空间受到挤压，以航空发动机产业链为例，镍的价格上涨可能影响高温合金生产、金属材料锻造铸造、零部件加工、系统及整机生产的各个环节。近期镍价出现明显下跌，有望提升产业链相关企业的利润空间。

钢铁价格下跌，运输船舶建造成本下降：对于船舶行业，尤其是运输类船舶，不同船型所需的钢材成本比例不同，一般约占总建造成本的 20%-30%。因此钢价的变化对于造船成本的影响较为明显。近期钢材价格出现明显下降，由于船用钢结构大多由船厂直接完成生产，或有望直接提升船舶总装企业的利润水平。

投资建议：我们认为金属镍的价格下跌，有望提升航空发动机产业链各环节相关企业的利润水平，推荐国内航空发动机龙头企业航发动力；建议关注高温合金及高温合金制品生产企业钢研高纳，航空、航空发动机零部件锻造企业中航重机、三角防务。钢铁的价格下跌，有望直接提升船舶总装企业的利润水平，推荐运输船收入占比较高的船舶总装企业中国船舶，建议关注主业同为船舶总装的中国重工、中船防务。

风险分析：原材料价格波动的风险；市场竞争风险；高技术产品研发生产进度不及预期的风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
600893.SH	航发动力	42.99	0.45	0.53	0.65	96	82	66	增持
600150.SH	中国船舶	19.51	0.05	0.16	0.61	408	121	32	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-06-23

国防军工
增持（维持）

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsecn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图

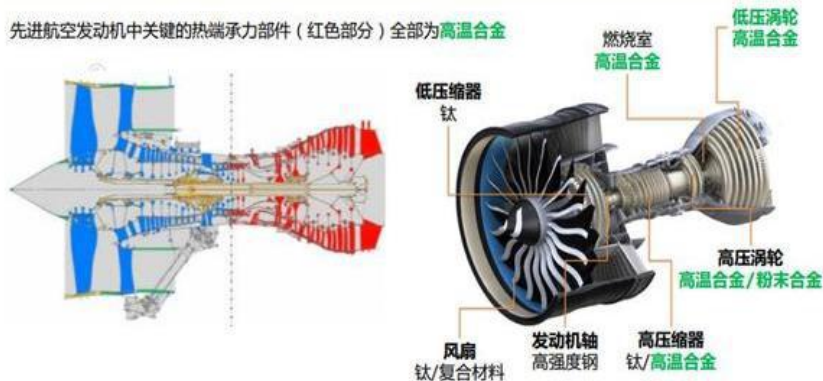


资料来源：Wind

相关研报

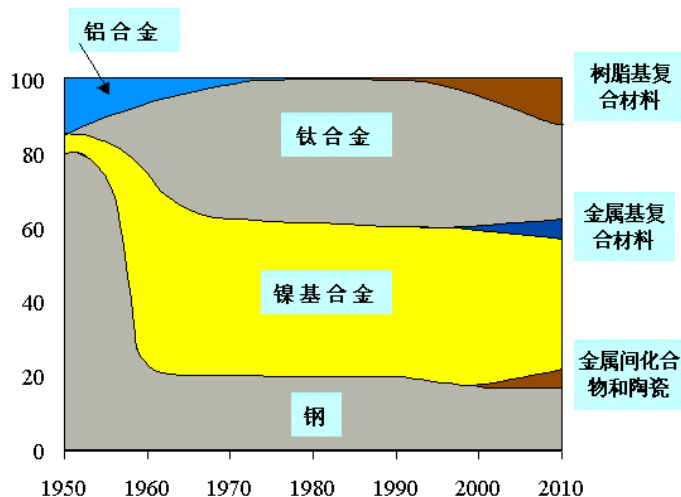
国防装备发展，材料是基础——军工新材料行业系列报告二：主要新材料介绍及上市公司梳理（2021-12-27）

图 1：高温合金用量占航空发动机总重量的 40%-60%以上



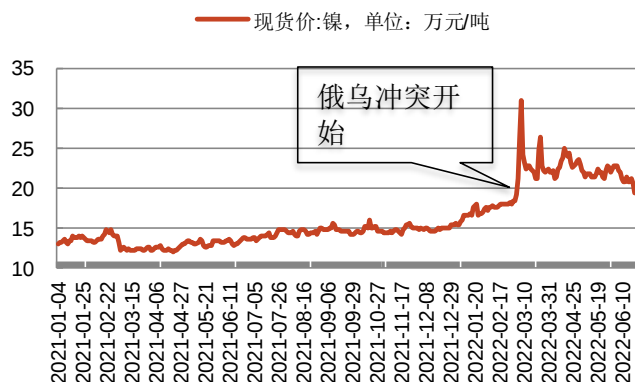
资料来源：图南股份招股说明书

图 2：镍基高温合金在航空发动机材料应用中占比较大（单位：%）



资料来源：图南股份招股说明书

图 3：镍价在短期大幅提升后近期逐渐下降



资料来源：iFinD，光大证券研究所，统计至 2022-6-23

图 4：造船钢板价格近期明显下降



资料来源：iFinD，光大证券研究所，统计至 2022-6-23

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE