



市场因素影响增大；中报预期渐强结构化行情主导

2022 年 07 月 11 日

投资建议

2022 年 6 月，中证军工指数上涨 9.0%（5 月指数上涨 9.6%），指数跑赢大盘 2.3ppt；跑输沪深 300 指数 0.6ppt；跑赢创业板 7.9ppt。在经历了年初至 4 月 26 日的下跌后，军工板块触底反弹，4 月 27 日至 6 月 30 日指数上涨 35.9%。**展望 7 月，我们认为：**预计中报整体较好，预期渐强市场逐渐反映，结构化行情特点更加明显，市场因素影响增大。建议优选细分行业龙头、二季度业绩较好或有边际改善的标的，维持“发动机、制导装备、航空装备”三条主线；“信息化、新材料”两个赛道的推荐逻辑不变。

理由

预计中报整体较好，或将强化市场信心。军工行业需求端的变化，已经体现在上市公司业绩上：1）行业自 20Q3~22Q1 连续 7 个季度业绩兑现。由于行业的计划性较强以及整体受疫情影响较小，我们预计中报业绩整体较好，或将再次强化市场信心。2）截至 6 月底，行业 PE/TTM 为 50.6x，当前位置处于近 1/3/5/10 年的 43%、30%、17%、11% 位置，6 月位置较 5 月有所上升，但仍低于近 3/5/10 年估值中枢，且下半年估值切换，板块配置性价比突出。

高温合金原材料价格下降，发动机产业链受到市场关注。2021~2022 上半年镍价呈现上涨趋势，且今年上半年剧烈波动，LME 镍现货收盘价迅速突破 4.8 万美元/吨，当周（2022/3/4~3/11）涨幅达 62.8%。我们近期发布了发动机专题之高温合金研究《镍价下降已是趋势？高温合金拐点或将出现》，通过分析可知，镍价在高温合金成本中占比较高，因此其价格波动将会显著影响利润率水平。我们认为，假设未来一段时间内镍价能够恢复至正常水平，高温合金企业成本端压力将得到明显缓解，下半年有望出现业绩拐点。叠加航空发动机产业链的高景气，产业链相关标的或将在下半年面临较好投资机会。

供需共振内生增长是行业景气的核心驱动力。6 月 17 日，我国第三艘航母下水，命名“福建号”，受到海内外普遍关注。航空航天舰船等领域的新型装备逐步亮相，且部分型号进入批产阶段，“十四五”期间行业面临较好发展机遇。同时，2020 至今，多家企业进行融资扩产，随着产能释放，企业收入规模进一步增大，且受益于规模效应和经营治理改善，重点公司利润率和 ROE 等指标有望持续改善。2019~2021 年行业整体毛利率分别是 22.4%、23.6%、23.9%，呈现持续提升趋势。

建议关注

军工行业增长有韧性，围绕“发动机、制导装备、航空装备”三条主线，聚焦“信息化和新材料”两个赛道，建议关注：

1) **新材料**：西部超导、宝钛股份、西部材料、华秦科技、菲利华、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份、隆达股份、中航高科、光威复材、中简科技等；2) **信息化**：新雷能、紫光国微、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、全信股份等；3) **中游**：中航重机、航宇科技、派克新材、三角防务、中航机电、中航电子、爱乐达、航发控制、北摩高科、铂力特等；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、航天彩虹、纵横股份、中航科工、中国船舶等；5) **商业航天**：航天宏图、中科星图等。

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

执业证号：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理：孔厚融

执业证号：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

相关研究

1. 行业动态报告：新材料系列#1：镍价下降已是趋势？高温合金拐点或将出现
2. 国防军工 6 月展望报告：改革催化行情演绎；基本面逻辑仍是主导因素
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
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
5. 4Q21 公募基金持仓分析：主动型公募基金继续超配；主题基金规模再创新高

目 录

1 历史行情复盘：2022 年深度回调后反弹	3
2 年初至今复盘：中报预期增强，6 月持续向上	4
2.1 板块行情：6 月行业上涨 9.0%，交易活跃度持续提升	4
2.2 估值位置：当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢	6
2.3 个股表现：纵横股份、左江科技 6 月涨幅居前	7
2.4 外资流入：北摩高科、普天科技北上资金持有比例高	8
3 7 月展望：市场因素影响增大；中报预期渐强结构化行情主导	10
4 海外观察：波音 5 月商飞交付量与 4 月持平；空客交付量有所下降	11
5 风险提示	13
插图目录	14

1 历史行情复盘：2022 年深度回调后反弹

国防军工行业在 2019 年迎来拐点，中证军工指数 2019 年上涨 22.0%；2020 年行业进入快速增长期，中证军工指数全年上涨 67.9%；2021 年是“十四五”开局之年，行业基本面发生明显变化，中证军工指数全年上涨 14.3%。2022 年初至今，军工板块经历深度回调后反弹，具体看，年初至 4 月 26 日，中证军工指数下跌 40.7%；4 月 27 日至 6 月 30 日，指数上涨 35.9%。

1) 历史年度角度看：2013~2015 年中证军工指数连续 3 年上涨；2016~2018 年连续 3 年下跌；2019~2021 年恢复上涨，连续三年实现正收益。2022 年初至 6 月底，指数绝对收益为-19.4%。**2) 历史超额收益角度看，**中证军工指数 2016~2019 年连续四年跑输沪深 300；2020 年相对沪深 300 实现超额收益 40.7ppt；2021 年相对沪深 300 实现超额收益 19.5ppt；2022 年初至 6 月底跑输 10.2ppt。

图 1：绝对涨跌幅：中证军工指数近 10 年月度及年度涨跌幅；2022 年 6 月上涨 9.0%

月份 涨跌幅/%	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
十二月		-0.7	14.5	4.7	-6.1	-1.9	-4.2	-1.6	5.1	-8.2	20.2	-16.0	-2.3
十一月		13.4	8.9	-2.1	3.4	-3.9	0.6	1.5	-1.2	24.5	-11.4	-2.9	-4.1
十月		5.4	-4.6	-3.7	-11.4	-4.8	2.4	19.8	0.9	-3.1	-3.9	1.4	13.6
九月		-11.1	-5.1	-5.3	4.1	3.8	-4.6	-10.8	19.8	5.3	2.1	-14.3	6.1
八月		15.5	5.8	3.7	-5.1	3.6	2.2	-17.4	6.1	6.0	2.2	-6.3	11.1
七月		5.0	28.4	5.1	4.1	-2.9	-1.1	-7.2	8.0	6.6	-10.8	1.0	16.5
六月	9.0	0.6	3.0	-0.5	-8.7	4.1	7.8	-15.5	11.1	-15.6	-9.0	11.8	-8.6
五月	9.6	14.8	-0.7	-2.5	-10.0	-14.5	-0.9	34.3	6.9	18.5	-1.9	-7.0	-6.1
四月	-12.7	-4.7	8.7	-7.1	-0.9	-5.7	-6.7	18.2	-0.6	-5.8	9.0	-8.5	-6.9
三月	-10.5	-10.0	-9	7.6	9.4	-1.2	14.2	15.5	-7.8	-7.4	-8.6	-4.3	-0.5
二月	5.4	-2.7	4.3	19.6	-2.1	0.8	-6.0	7.2	-1.6	5.7	11.7	9.6	7.4
一月	-18.0	-7.4	3.9	3.2	-5.8	4.2	-25.2	6.7	3.5	17.7	-0.3	-1.8	-1.1
中证军工指数年度涨跌幅/%	-19.4	14.3	67.9	22.0	-27.3	-18.4	-23.8	44.8	59.3	43.2	-5.6	-34.3	23.4

资料来源：wind，民生证券研究院 注：红色说明中证军工指数单月收涨；蓝色说明中证军工指数单月收跌

图 2：相对涨跌幅：中证军工指数相对沪深 300 月度及年度涨跌幅；2022 年 6 月跑输 0.6ppt

月份 涨跌幅/ppt	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
十二月		-2.9	9.5	-2.3	-1.0	-2.5	2.3	-6.2	-20.7	-3.7	2.3	-9.0	-2.0
十一月		15.0	3.2	-0.6	2.8	-3.9	-5.5	0.6	-13.2	21.8	-6.3	3.5	3.1
十月		4.5	-7.0	-5.5	-3.1	-9.3	-0.1	9.4	-1.5	-1.6	-2.2	-3.1	-1.5
九月		-12.4	-0.3	-5.7	1.0	3.4	-2.4	-5.9	15.0	1.2	-1.9	-5.0	4.9
八月		15.6	3.2	4.7	0.1	1.3	-1.7	-5.6	6.6	0.5	7.7	-2.1	9.9
七月		12.9	15.7	4.9	3.9	-4.8	-2.7	7.5	-0.6	6.9	-5.6	3.4	4.6
六月	-0.6	2.6	-4.7	-5.9	-1.1	-0.9	8.2	-7.9	10.7	0.0	-2.5	10.3	-1.0
五月	7.8	10.8	0.4	4.8	-11.2	-16.0	-1.3	32.4	7.0	11.9	-2.1	-1.0	3.5
四月	-7.8	-6.2	2.5	-8.1	2.8	-5.2	-4.8	0.9	-1.1	-3.9	2.1	-7.5	1.4
三月	-2.7	-4.6	-2.6	2.1	12.5	-1.2	2.4	2.1	-6.3	-0.7	-1.8	-3.8	-2.4
二月	5.0	-2.4	5.9	5.0	3.9	-1.1	-3.6	3.1	-0.5	6.2	4.8	4.3	5.0
一月	-10.4	-10.1	6.2	-3.2	-11.9	1.8	-4.2	9.5	8.9	11.2	-5.4	-0.2	9.3
中证军工年度相对涨跌幅/ppt	-10.2	19.5	40.7	-14.1	-1.9	-40.1	-12.5	39.2	7.6	50.9	-13.1	-9.3	35.9

资料来源：wind，民生证券研究院 注：红色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月正收益；蓝色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月负收益

2 年初至今复盘：中报预期增强，6 月持续向上

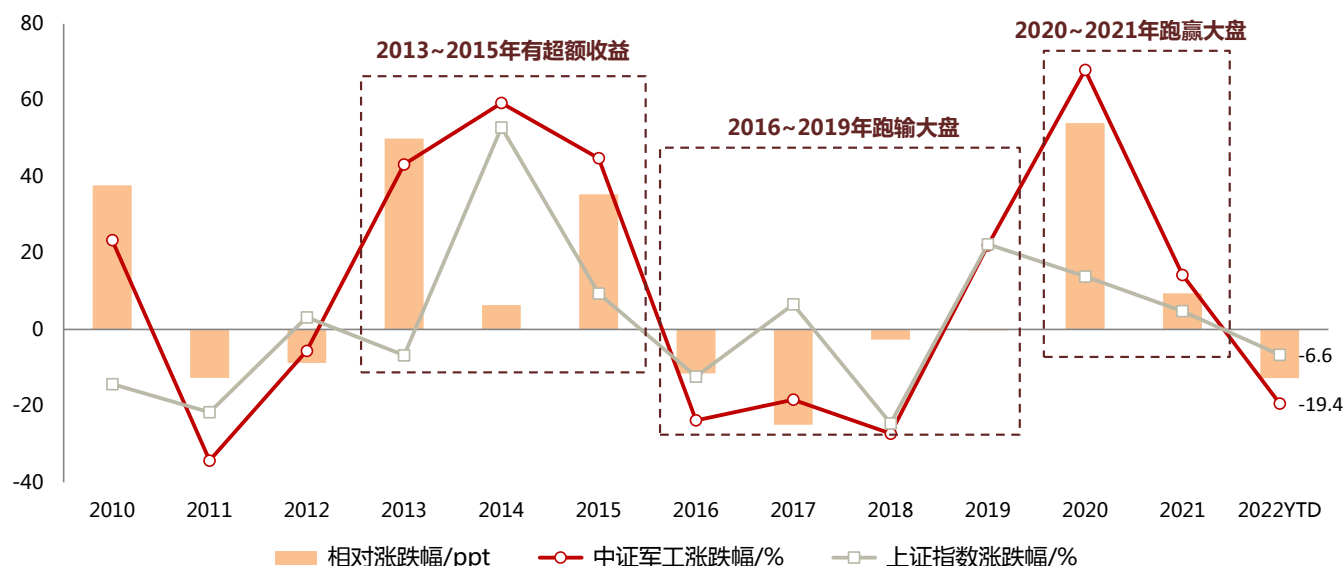
2.1 板块行情：6 月行业上涨 9.0%，交易活跃度持续提升

2022 年 6 月行情：中证军工指数上涨 9.0%，同期，上证指数上涨 6.7%；沪深 300 上涨 9.6%；创业板指上涨 16.9%。中证军工指数跑赢大盘 2.3ppt；跑输沪深 300 指数 0.6ppt；跑赢创业板 7.9ppt。

2022 年初至今行情：截至 6 月 30 日，中证军工指数下跌 19.4%，同期，上证指数下跌 6.6%；沪深 300 下跌 9.2%，创业板指下跌 15.4%。中证军工指数跑输大盘 12.8ppt；跑输沪深 300 指数 10.2ppt；跑赢创业板 4.0ppt。

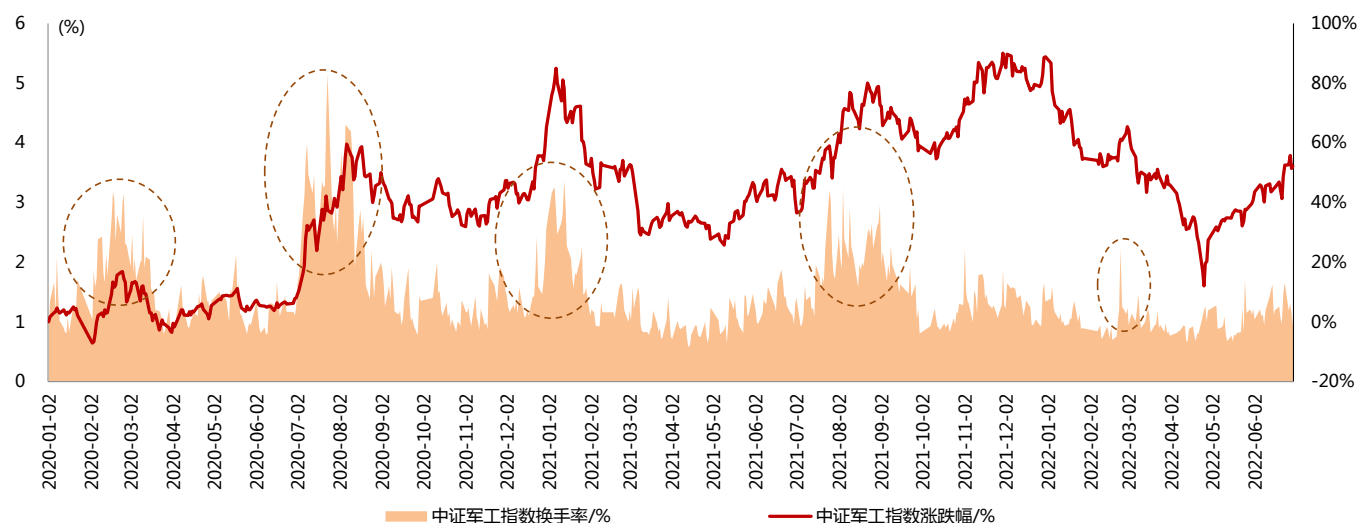
6 月市场活跃度明显回升：2020 年以来，市场经历了 4 个活跃度高峰，分别在 2020 年 2 月、7~8 月、2020 年 12 月~2021 年 1 月、2021 年 7 月~8 月。其中，市场于 2020 年 7~8 月创下 2016 年以来活跃度新高，连续 9 周周交易总额超过 1000 亿元。2021 年 11 月~2022 年 1 月，市场活跃度较高，连续 13 周周交易总额超过 1000 亿元。2022 年 2 月下旬至 3 月中旬，活跃度短暂增高，连续 4 周周交易总额超过 1000 亿元后回落。6 月以来，连续 4 周周交易总额超过 1000 亿元，市场交易活跃度明显回升。**值得注意的是：2020 年以来，行业换手率整体呈下降趋势，或反映出投资军工资金的属性变化，即更加注重长期性。**

图 3：行业在 2010/2013/2015/2020 年显著跑赢大盘，2016~2019 跑输大盘，2022 年初至今跑输大盘 12.8ppt



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

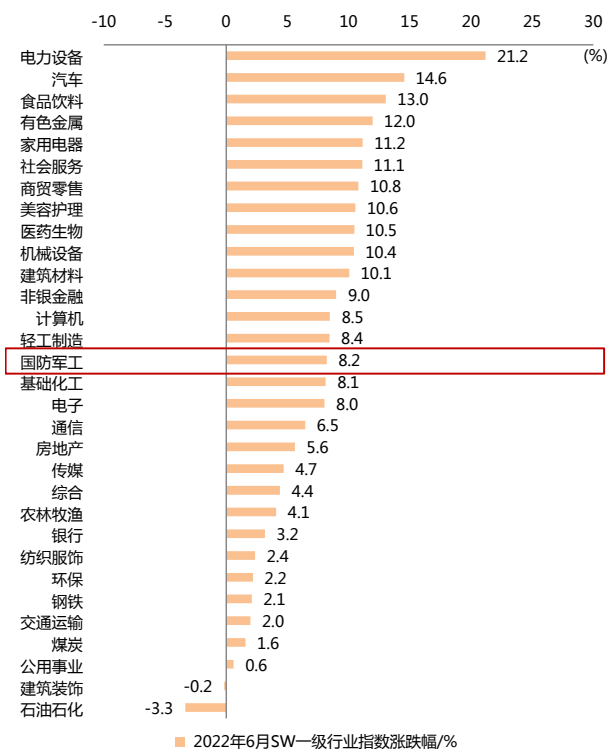
图 4：2022 年 6 月中证军工指数换手率环比增加 7.3ppt



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

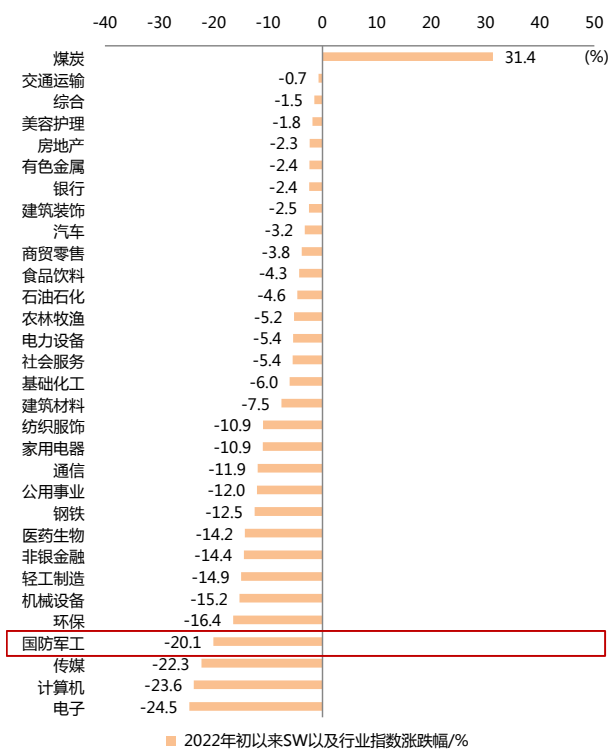
月度比较：6 月涨跌幅居中。2022 年 6 月行业上涨 8.2%，在 SW 一级行业中涨跌幅排名 15/31。全市场中 29 个行业上涨，2 个行业下跌，具体看，电力设备（+21.2%）、汽车（+14.6%）、食品饮料（+13.0%）涨幅居前；石油石化（-3.3%）、建筑装饰（-0.2%）下跌。**周度涨跌排名有一定波动：**从 SW 一级行业涨跌幅排名看，行业周度涨跌排名自 2022 年以来波动较大，6 月四周分列 22/20/4/27 位。

图 5：2022 年 6 月行业涨跌幅居中



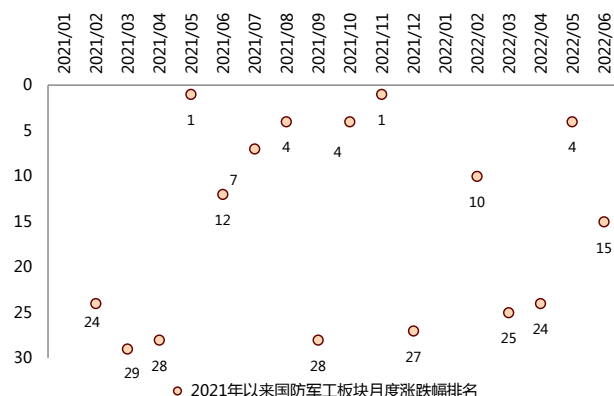
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 6：2022 年以来行业涨跌幅



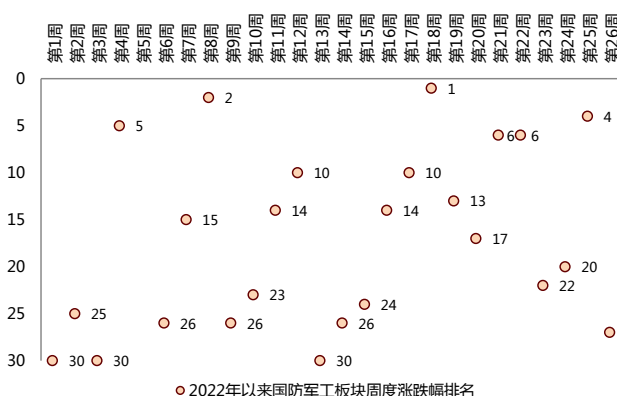
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 7：2021 年以来行业月度涨跌幅排名：靠近两端



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 8：2022 年以来行业周度涨跌幅：较为均衡



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 1 日

2.2 估值位置：当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢

截至 6 月 30 日收盘，民生军工成份 PE/TTM（去除负值和造船企业）均值为 50.6x。纵向看：当前位置仍低于近 3 年（54x）/5 年（54x）/10 年（64x）中枢；历史分位看：当前位置处于近 1/2/3/5/10 年的 43%、30%、30%、17%、11% 位置；5 月底所处位置分别是 30%、21%、21%、12%、8%，6 月位置较 5 月有所上升。

图 9：军工成份（去除造船企业）当前 PE/TTM 低于近 3/5/10 年中枢



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日；PE（TTM，整体法），剔除负值

2.3 个股表现：纵横股份、左江科技 6 月涨幅居前

2022 年 6 月：跑赢行业涨幅居前的公司是纵横股份（+41.2%）、左江科技（+37.4%）、华测导航（+36.1%）、菲利华（+26.8%）、航亚科技（+26.5%）等。跑输行业跌幅居前的公司是 ST 新研（-17.6%）、北方股份（-11.8%）、中光学（-11.6%）、富吉瑞（-11.3%）、航宇科技（-7.1%）等。

2022 年初至今：跑赢行业涨幅居前的公司有立航科技（+71.8%，新股）、华秦科技（+41.7%，新股）、纵横股份（+14.1%）、臻镭科技（+10.9%）等。跑输行业、跌幅居前的公司有 ST 新研（-59.8%）、科思科技（-53.0%）、睿创微纳（-49.3%）、富吉瑞（-43.8%）等。

图 10：2022 年 6 月跑赢行业前 15 家公司

排序	代码	简称	股价 /元	市值 /亿元	绝对涨跌 幅/%	相对中证军工 指数收益/ppt
1	688070.SH	纵横股份	38.5	33.7	41.2	32.2
2	300799.SZ	左江科技	75.2	76.7	37.4	28.4
3	300627.SZ	华测导航	34.4	183.2	36.1	27.1
4	300395.SZ	菲利华	45.0	228.1	26.8	17.9
5	688510.SH	航亚科技	19.2	49.5	26.5	17.5
6	002683.SZ	广东宏大	27.8	208.4	25.7	16.7
7	605123.SH	派克新材	140.7	152.0	24.7	15.7
8	300263.SZ	隆华科技	9.0	81.9	24.6	15.6
9	002977.SZ	天箭科技	47.3	47.4	23.5	14.5
10	688066.SH	航天宏图	78.8	145.3	23.1	14.1
11	603308.SH	应流股份	16.3	111.2	22.6	13.7
12	300775.SZ	三角防务	48.2	238.6	21.4	12.4
13	688586.SH	江航装备	26.6	107.4	20.3	11.3
14	603678.SH	火炬电子	46.8	215.3	20.1	11.2
15	300581.SZ	晨曦航空	24.2	78.1	20.0	11.0

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 11：2022 年 6 月跑输行业前 15 家公司

排序	代码	简称	股价 /元	市值 /亿元	绝对涨跌 幅/%	相对中证军工 指数收益/ppt
1	300159.SZ	ST新研	1.8	27.3	-17.6	-26.6
2	600262.SH	北方股份	19.6	33.3	-11.8	-20.8
3	002189.SZ	中光学	15.0	39.4	-11.6	-20.6
4	688272.SH	富吉瑞	26.6	20.2	-11.3	-20.3
5	688239.SH	航宇科技	53.3	74.6	-7.1	-16.1
6	002544.SZ	普天科技	22.8	155.3	-6.6	-15.6
7	600501.SH	航天晨光	11.4	49.1	-5.7	-14.7
8	002985.SZ	北摩高科	58.6	194.4	-5.4	-14.4
9	600372.SH	中航电子	19.4	373.9	-5.3	-14.3
10	003009.SZ	中天火箭	46.8	72.7	-4.9	-13.9
11	600990.SH	四创电子	41.4	67.3	-3.0	-12.0
12	002465.SZ	海格通信	9.1	209.5	-3.0	-12.0
13	600435.SH	北方导航	8.6	128.4	-2.8	-11.8
14	600072.SH	中船科技	12.1	89.4	-2.7	-11.7
15	600855.SH	航天长峰	11.2	50.6	-2.6	-11.6

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 12：2022 年初至今跑赢行业前 15 家公司

排序	代码	简称	股价 /元	市值 /亿元	绝对涨跌 幅/%	相对中证军工 指数收益/ppt
1	603261.SH	立航科技	48.5	37.3	71.8	91.2
2	688281.SH	华秦科技	263.0	245.5	41.7	61.1
3	688070.SH	纵横股份	38.5	33.7	14.1	33.4
4	688270.SH	臻镭科技	62.0	67.7	10.9	30.3
5	000733.SZ	振华科技	136.0	704.5	9.4	28.8
6	000519.SZ	中兵红箭	29.2	405.9	9.3	28.7
7	688066.SH	航天宏图	78.8	145.3	8.4	27.8
8	300593.SZ	新雷能	41.5	154.6	7.1	26.4
9	300627.SZ	华测导航	34.4	183.2	5.5	24.9
10	300395.SZ	菲利华	45.0	228.1	3.1	22.5
11	605123.SH	派克新材	140.7	152.0	2.9	22.3
12	300696.SZ	爱乐达	44.0	128.8	2.0	21.4
13	002519.SZ	银河电子	4.5	50.2	1.6	21.0
14	300775.SZ	三角防务	48.2	238.6	-1.5	17.9
15	300629.SZ	新劲刚	21.4	39.0	-2.4	17.0

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 13：2022 年初至今跑输行业前 15 家公司

排序	代码	简称	股价 /元	市值 /亿元	绝对涨跌 幅/%	相对中证军工 指数收益/ppt
1	300159.SZ	ST新研	1.8	27.3	-59.8	-40.4
2	688788.SH	科思科技	45.2	47.8	-53.0	-33.6
3	688002.SH	睿创微纳	39.7	177.2	-49.3	-29.9
4	688272.SH	富吉瑞	26.6	20.2	-43.8	-24.4
5	600038.SH	中直股份	45.2	266.4	-43.7	-24.3
6	002520.SZ	日发精机	6.1	52.6	-41.4	-22.0
7	002651.SZ	利君股份	7.9	81.1	-40.7	-21.3
8	300726.SZ	宏达电子	61.2	251.9	-38.2	-18.8
9	600764.SH	中国海防	25.2	179.4	-37.9	-18.5
10	603678.SH	火炬电子	46.8	215.3	-37.4	-18.0
11	002985.SZ	北摩高科	58.6	194.4	-36.6	-17.2
12	002214.SZ	大立科技	12.7	76.2	-35.1	-15.7
13	600855.SH	航天长峰	11.2	50.6	-34.9	-15.6
14	300762.SZ	上海瀚讯	11.1	69.9	-34.8	-15.5
15	300045.SZ	华力创通	7.7	47.1	-34.0	-14.7

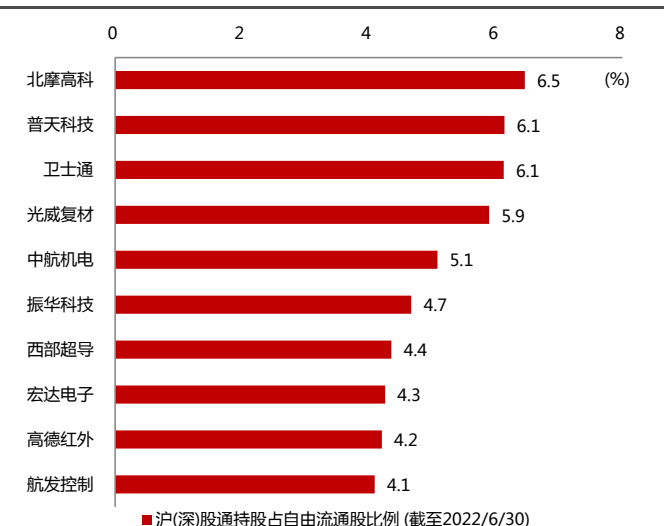
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

2.4 外资流入：北摩高科、普天科技北上资金持有比例高

截至 6 月 30 日，沪（深）股通持股占自由流通股比例居前的公司有北摩高科（6.5%，外资持有市值 3.1 亿元）、普天科技（6.1%，外资持有市值 5.3 亿元）、卫士通（6.1%，外资持有市值 16.7 亿元）、光威复材（5.9%，外资持有市值 7.6 亿元）、中航机电（5.1%，外资持有市值 11.0 亿元）等。

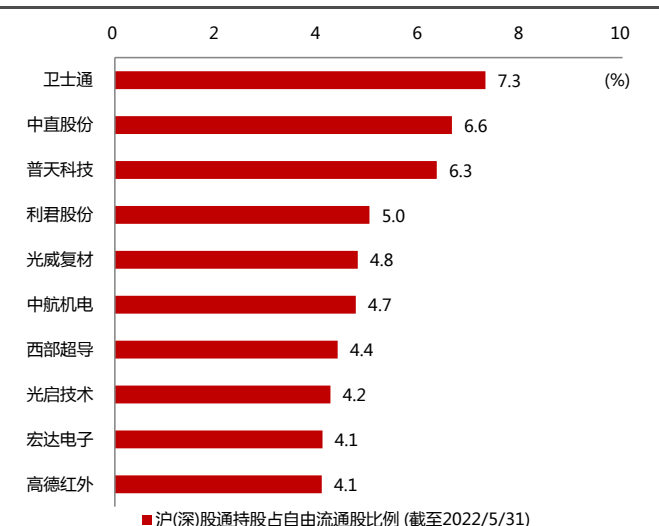
2022 年 6 月单月，外资流入排名居前的公司有北摩高科、振华科技、航发控制、航天科技、光威复材等；外资流出排名居前的公司有中直股份、利君股份、晨曦航空、卫士通、光启技术等。

图 14：北上资金持股前 10 家（截至 6 月底）



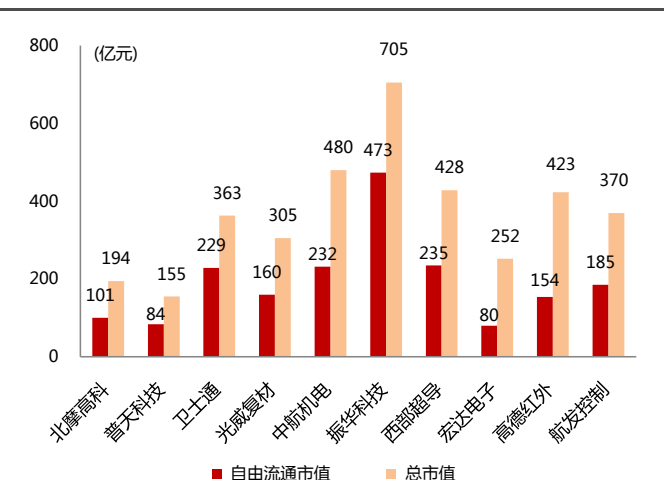
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2022 年 6 月 30 日

图 15：北上资金持股前 10 家（截至 5 月底）



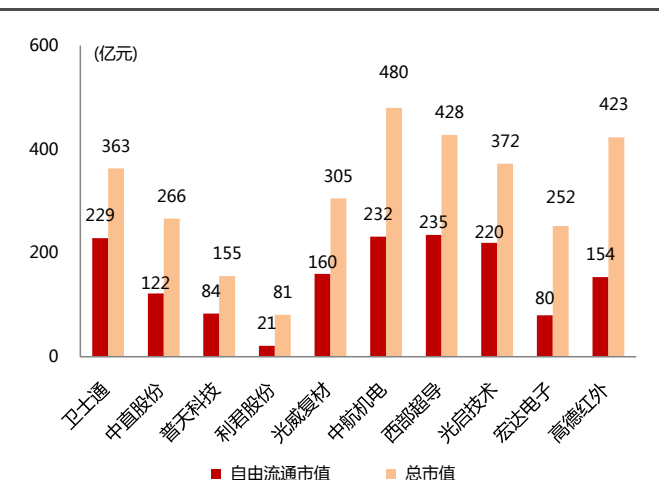
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2022 年 5 月 31 日

图 16：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 6 月底）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 6 月 30 日数据

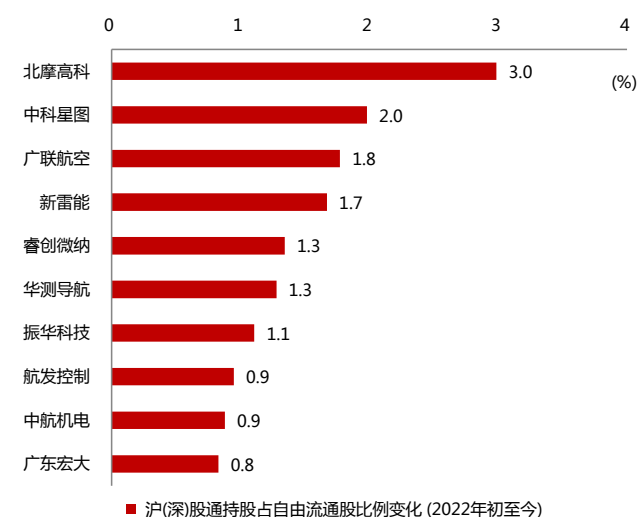
图 17：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 5 月底）



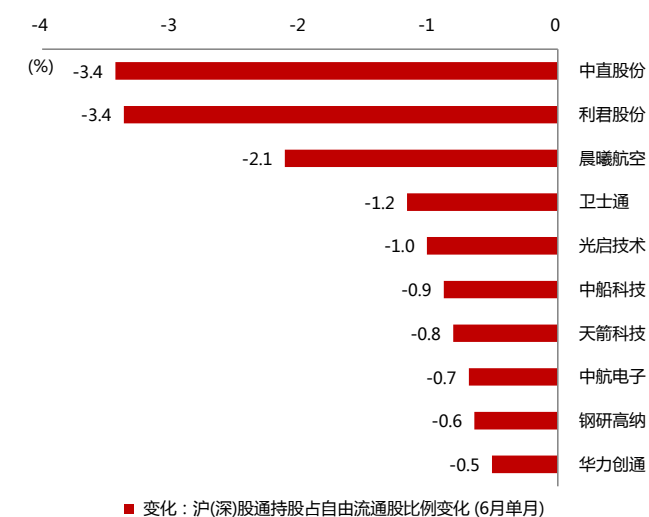
资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 6 月 30 日数据

图 18 : 北上资金持股比例变化前 10 家公司 (6 月单月)

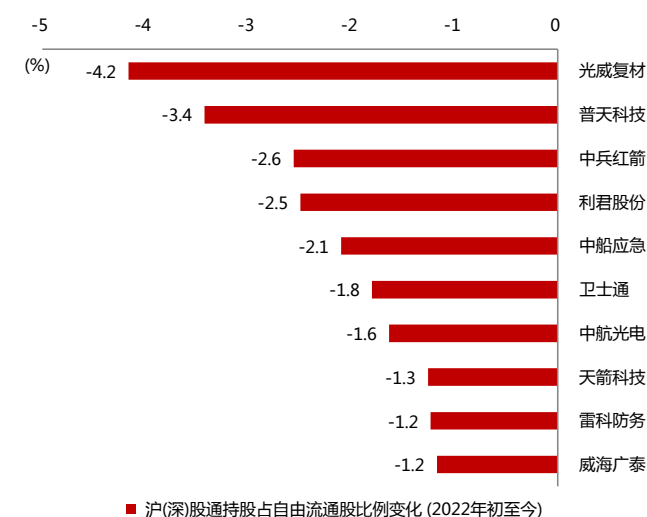

资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至 2022 年 6 月 30 日

图 19 : 北上资金持股比例变化前 10 家公司 (年初至今)


资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至 2022 年 6 月 30 日

图 20 : 北上资金持股比例变化后 10 家公司 (6 月单月)


资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至 2022 年 6 月 30 日

图 21 : 北上资金持股比例变化后 10 家公司 (年初至今)


资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至 2022 年 6 月 30 日

3 7 月展望：市场因素影响增大；中报预期渐强结构化行情主导

如果我们回顾过去三个月的行业表现。4月超跌深V反转，5月继续强势反弹，当月指数涨幅在全行业中排名第4。6月份军工指数继续上涨，但在全行业中排名第15，处于中间位置。整体上来说，我们维持6月展望报告《改革催化行情演绎；基本面逻辑仍是主导因素》中对行业未来一段时间的判断：1)需求确定，部分细分领域加速；2)受通胀影响小。2018~2021年整个行业的毛利率由21.3%逐年提升至23.9%；3)改革加速。改革内涵丰富，从“资产注入”延伸至“股权激励”等范畴；4)当前位置估值修复尚未完成。综上，我们认为：站在当前位置看，下半年估值切换将可以保证行业整体处于向上的趋势，中报预期逐渐反映，结构化行情特点将会更加明显，市场因素影响变大。优选细分行业龙头、二季度业绩较好或有边际改善的标的，维持“发动机、制导装备、航空装备”三条主线；“信息化、新材料”两个赛道的推荐逻辑不变。

细分领域看，1)信息化：我们相对看好有国产替代逻辑的细分领域，如特种芯片、特种电源。值得注意的是，被动元器件企业年初至今股价下跌较多，今年季度业绩或呈现前低后高的节奏趋势，下半年机会可能较大。**2)新材料：**随镍价回落，高温合金企业在下半年或将面临较大机会。**3)中游配套：**2022~2023年，随着航空装备及航空发动机提速放量，特种锻造板块将持续保持较好的发展势头。**4)主机厂：**发动机过去三年增长持续加速，或将是未来三年甚至长期上比较有投资机会的细分领域。制导装备今年增速仍然较快，建议关注。

图 22：2021 年结构分化明显；2022 年此特征更加明显，随中报预期增强，6 月行业持续反弹



资料来源：wind，民生证券研究院

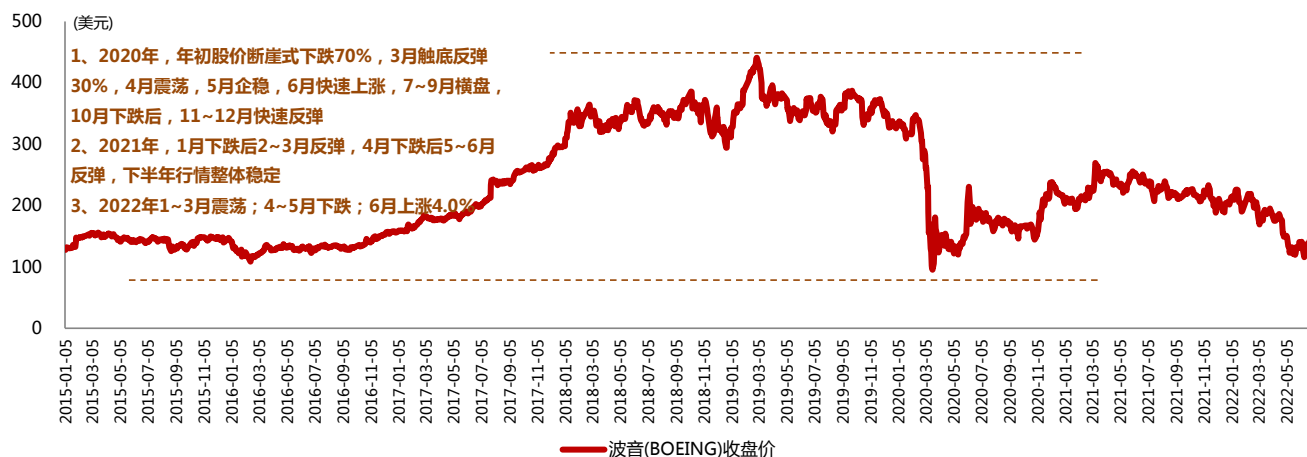
注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

4 海外观察：波音 5 月商飞交付量与 4 月持平；空客交付量有所下降

2022 年 6 月，部分海外航空航天领域公司股价涨跌不一。其中，波音上涨 4.0%、诺斯罗普-格鲁曼（NORTHROP GRUMMAN）上涨 2.3%；通用电气（GENERAL ELECTRIC）下跌 18.6%；空客下跌 15.0%。

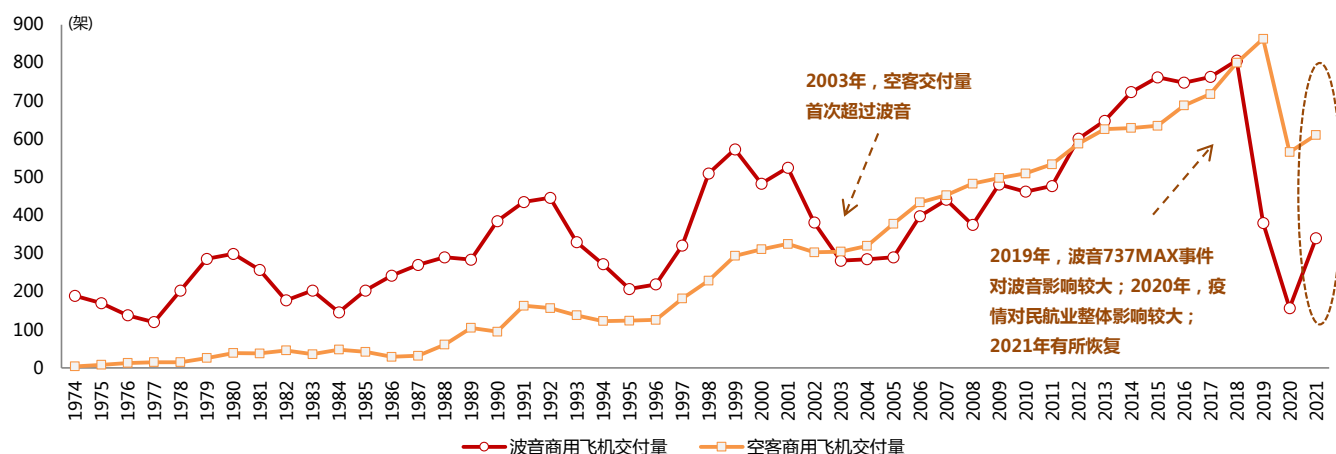
2022 年 5 月，1) 从交付量看，波音交付 35 架，空客交付 47 架；2) 从订单量看，波音获新订单 23 架（包括 7 架 777X、7 架 787-9、6 架 737 MAX、3 架 777F），737 MAX 订单量较 4 月减少 38 架；空客获新订单 13 架，较 4 月减少 85 架。2022 年初至 5 月底，波音和空客的月度订单和交付量整体较好。

图 23：2022 年 6 月，波音股价上涨 4.0%



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 6 月 30 日

图 24：2021 年商用飞机交付量有所恢复，波音同比增加 117%；空客同比增加 8%



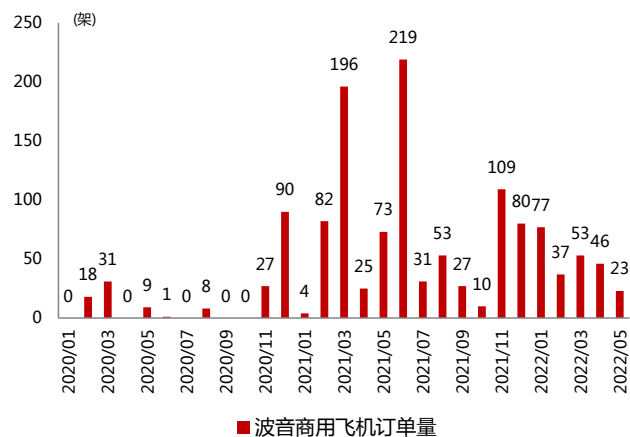
资料来源：波音官网，空客官网，民生证券研究院

图 25：波音商用飞机月度交付量



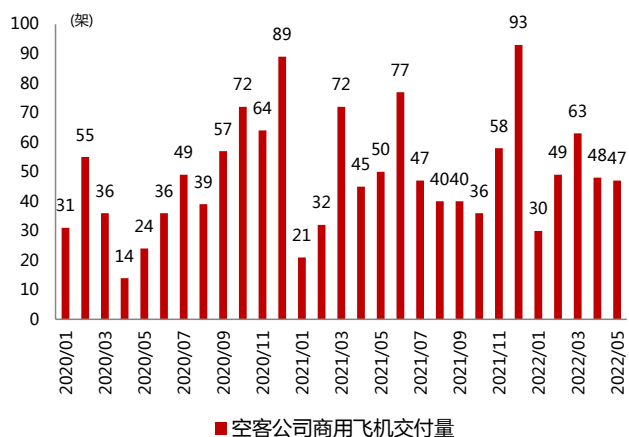
资料来源：波音官网，民生证券研究院

图 26：波音商用飞机月度订单量



资料来源：波音官网，民生证券研究院

图 27：空客商用飞机月度交付量



资料来源：空客官网，民生证券研究院

图 28：空客商用飞机月度订单量



资料来源：空客官网，民生证券研究院

图 29：海外航空航天领域公司情况

简称	股价 /美元	市值 /亿美元	2022年1月 涨跌幅/%	2022年2月 涨跌幅/%	2022年3月 涨跌幅/%	2022年4月 涨跌幅/%	2022年5月 涨跌幅/%	2022年6月 涨跌幅/%	2022年初至今 涨跌幅/%
波音(BOEING)	136.7	809	-0.5	2.5	-6.7	-22.3	-11.7	4.0	-32.1
诺斯罗普-格鲁曼(NORTHROP GRUMMAN)	478.6	744	-4.4	20.0	1.1	-1.7	6.9	2.3	24.6
赛峰公司	121.9	420	-1.0	7.6	-6.5	-3.8	-6.7	-2.1	-12.5
洛克希德马丁(LOCKHEED MARTIN)	430.0	1,144	9.5	12.2	1.8	-2.1	2.5	-2.3	22.6
罗尔斯-罗伊斯控股	83.0	84	-6.8	-9.6	-2.3	-17.6	4.1	-4.3	-32.5
安费诺(AMPHENOL)	64.4	384	-9.0	-4.5	-0.6	-5.1	-0.9	-8.9	-26.0
TRANSDIGM	536.7	293	-3.2	8.2	-2.3	-8.7	1.8	-11.3	-15.7
泰科电子(TE CONNECTIVITY)	113.2	365	-11.4	-0.1	-8.0	-4.7	4.2	-12.6	-29.3
空中客车	112.1	760	-0.2	2.5	-4.0	-4.4	3.1	-15.0	-17.7
通用电气(GENERAL ELECTRIC)	63.7	701	0.0	1.1	-4.1	-18.5	5.0	-18.6	-32.5

资料来源：wind，民生证券研究院

注：股价/市值为 2022 年 6 月 30 日数据

5 风险提示

1) 产能扩充不及预期。如果募集资金不能及时到位，行业环境、市场环境等情况发生突变，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，产能扩充。

2) 产品交付节奏不确定性。国防军工行业产品的采购和交付一般都具有高度的计划性和确定性，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很大程度上取决于国家的国防政策，政策调整或对企业造成直接影响。

插图目录

图 1：绝对涨跌幅：中证军工指数近 10 年月度及年度涨跌幅；2022 年 6 月上涨 9.0%.....	3
图 2：相对涨跌幅：中证军工指数相对沪深 300 月度及年度涨跌幅；2022 年 6 月跑输 0.6ppt.....	3
图 3：行业在 2010/2013/2015/2020 年显著跑赢大盘，2016~2019 跑输大盘，2022 年初至今跑输大盘 12.8ppt.....	4
图 4：2022 年 6 月中证军工指数换手率环比增加 7.3ppt	5
图 5：2022 年 6 月行业涨跌幅居中	5
图 6：2022 年以来行业涨跌幅.....	5
图 7：2021 年以来行业月度涨跌幅排名：靠近两端	6
图 8：2022 年以来行业周度涨跌幅：较为均衡.....	6
图 9：军工成份（去除造船企业）当前 PE/TTM 低于近 3/5/10 年中枢.....	6
图 10：2022 年 6 月跑赢行业前 15 家公司.....	7
图 11：2022 年 6 月跑输行业前 15 家公司.....	7
图 12：2022 年初至今跑赢行业前 15 家公司.....	7
图 13：2022 年初至今跑输行业前 15 家公司.....	7
图 14：北上资金持股前 10 家（截至 6 月底）	8
图 15：北上资金持股前 10 家（截至 5 月底）	8
图 16：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 6 月底）	8
图 17：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 5 月底）	8
图 18：北上资金持股比例变化前 10 家公司（6 月单月）	9
图 19：北上资金持股比例变化前 10 家公司（年初至今）	9
图 20：北上资金持股比例变化后 10 家公司（6 月单月）	9
图 21：北上资金持股比例变化后 10 家公司（年初至今）	9
图 22：2021 年结构分化明显；2022 年此特征更加明显，随中报预期增强，6 月行业持续反弹	10
图 23：2022 年 6 月，波音股价上涨 4.0%.....	11
图 24：2021 年商用飞机交付量有所恢复，波音同比增加 117%；空客同比增加 8%.....	11
图 25：波音商用飞机月度交付量.....	12
图 26：波音商用飞机月度订单量.....	12
图 27：空客商用飞机月度交付量.....	12
图 28：空客商用飞机月度订单量.....	12
图 29：海外航空航天领域公司情况.....	12

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。	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
公司评级	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
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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001