



中报季正式来临；行情或可以更乐观一些

2022 年 07 月 31 日

► 投资建议

2022 年 7 月，中证军工上涨 1.7%（6 月指数上涨 9.0%），指数跑赢上证综指 5.9ppt；跑赢沪深 300 指数 8.7ppt；跑赢创业板指 6.6ppt。年初以来，军工板块走出深“V”行情，自 5~7 月板块持续走强，连续三个月收涨。**行业将在 8 月迎来中报集中披露，展望 8 月我们认为，中报整体较好，重点公司业绩将实现兑现且有望超预期，进一步对板块行情形成催化。我们对 8 月表现持乐观态度。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

连续 8 个季度超配军工，换手率稳定长线资金占比增加。1) 7 月，公募基金 2022 年二季报披露完毕，军工行业在主动型公募基金重仓市值占比 4.76%，超配幅度 1.75ppt，连续 8 个季度实现超配。军工在二季度经历“深 V”波动，4.1~4.26 中证军工下跌 23%；4.27~6.30 指数上涨 36%，指数二季度收涨 4.3%，2) 在上半年市场剧烈波动下，军工仍可连续两个季度实现超配，或表明市场对行业的长期信心。5~7 月行业指数持续上涨但换手率稳定，或反映出长线资金占比的提升。

近期行业 IPO 活跃，市场关注度持续提升。1) 7 月，西测测试（从事检验检测）、国博电子（主营射频芯片/TR 组件）、隆达股份（主营变形及铸造高温合金）、超卓航科（从事航空器维修再制造）等公司登陆资本市场。2) 年初以来，中无人机、铖昌科技、臻镭科技、华秦科技等企业上市也受到市场普遍关注。新雷能、派克新材、中科星图等公司定增及睿创微纳、航天宏图、中天火箭等公司可转债发行进展顺利；图南股份、盟升电子、航宇科技等公司实施股权激励。行业景气度不断提升。3) 7 月 19 日，中国商飞表示 6 架 C919 大型客机已圆满完成全部试飞任务，标志着 C919 取证工作正式进入收官阶段，开始全力争取取证。

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、通胀等影响较小，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 7 月底，行业 PE/TTM 为 51.6x，当前位置处于近 1/3/5/10 年的 47%、33%、18%、12%位置，7 月位置较 6 月有所上升，但仍低于近 3/5/10 年估值中枢，8 月份中报披露叠加估值切换，配置性价比高。

► 建议关注

维持“三条主线”和“两个赛道”的推荐逻辑，预计行情将在中报预期渐强下持续催化，建议关注：1) **新材料**：西部超导、中航高科、光威复材、菲利华、图南股份、华秦科技、抚顺特钢、钢研高纳、中简科技、宝钛股份等；2) **信息化**：新雷能、紫光国微、盟升电子、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、北摩高科、铂力特等；4) **主机厂**：航发动力、中航西飞、中航沈飞、洪都航空、中直股份、内蒙一机、中国船舶等；5) **卫星应用**：航天宏图、中科星图等；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

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. 国防军工 7 月展望报告：市场因素影响增大；中报预期渐强结构化行情主导-2022/07/11
4. 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-2022/06/08

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，7 月持续向上	4
2.1 板块行情：7 月行业上涨 1.7%；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：中船防务、纵横股份 7 月涨幅居前；年初以来新股表现较好	7
2.4 北上资金：7 月增持华测导航，减持北摩高科	8
3 8 月展望：中报季拉开帷幕，行业具有比较优势	10
4 海外观察：波音与空客 6 月交付量和订单量均环比增加	12
5 风险提示	14
插图目录	15

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，行业基本面持续变化，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 7 月 31 日，指数上涨 38.1%。

1) 历史年度角度看：2013~2015 年中证军工指数连续三年上涨；2016~2018 年连续三年下跌；2019~2021 年恢复上涨，连续三年实现正收益。2022 年初至 7 月底，指数绝对收益为-18.0%。**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 7 月底跑输沪深 300 指数 2.4ppt。

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 7 月上涨 1.7%

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	1.7	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	-9.0	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/%	-18.0	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 7 月跑赢 8.7ppt

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	8.7	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	-2.4	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，7 月持续向上

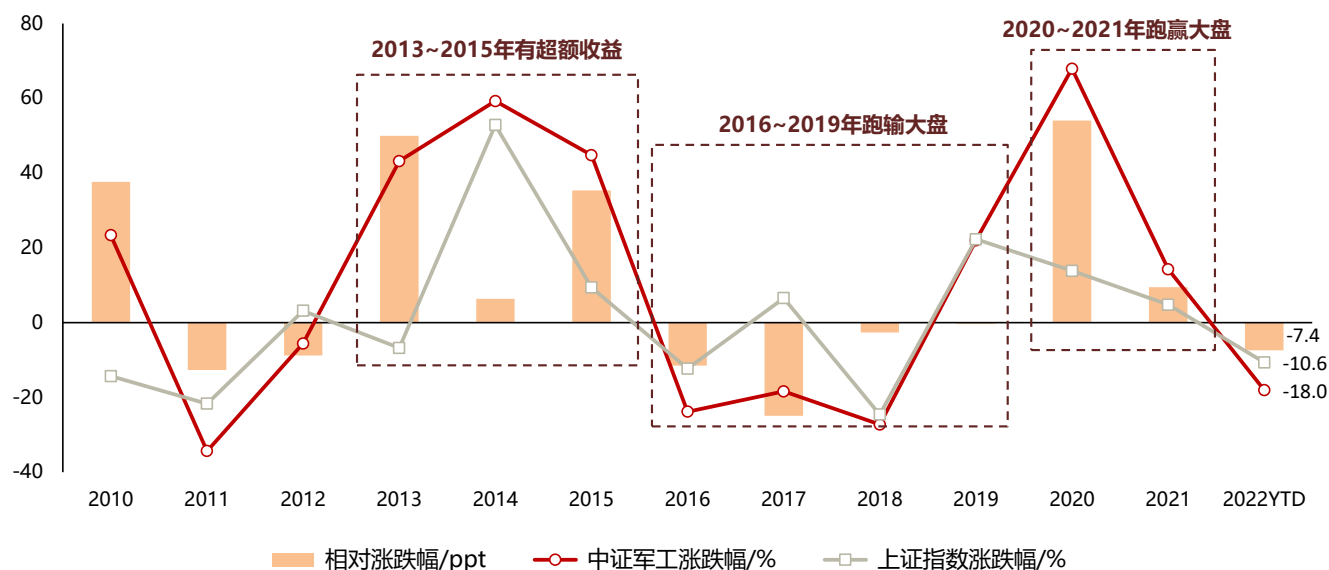
2.1 板块行情：7 月行业上涨 1.7%；交易活跃度持续提升

2022 年 7 月行情：中证军工上涨 1.7%，同期，上证指数下跌 4.3%；沪深 300 下跌 7.0%；创业板指下跌 5.0%。中证军工跑赢大盘 5.9ppt；跑赢沪深 300 指数 8.7ppt；跑赢创业板指 6.6ppt。

2022 年初至今行情：截至 7 月 31 日，中证军工下跌 18.0%，同期，上证指数下跌 10.6%；沪深 300 下跌 15.6%，创业板指下跌 19.6%。中证军工跑输大盘 7.4ppt；跑输沪深 300 指数 2.4ppt；跑输创业板 1.6ppt。

6 月以来活跃度有所回升，预计长线资金持续增长：2020 年以来，市场经历了 4 个活跃度高峰，分别在 2020 年 2 月、2020 年 7~8 月、2020 年 12 月~2021 年 1 月、2021 年 7~8 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，换手率也达到历史较高水平。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，换手率较高但已经低于上一次峰值。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 8 周周交易总额超过 1000 亿元，但换手率较为稳定。**值得注意的是：2020 年以来，军工行业换手率整体呈下降趋势，反映出更多的军工企业上市以及投资军工资金的属性变化，即更加注重长期性。

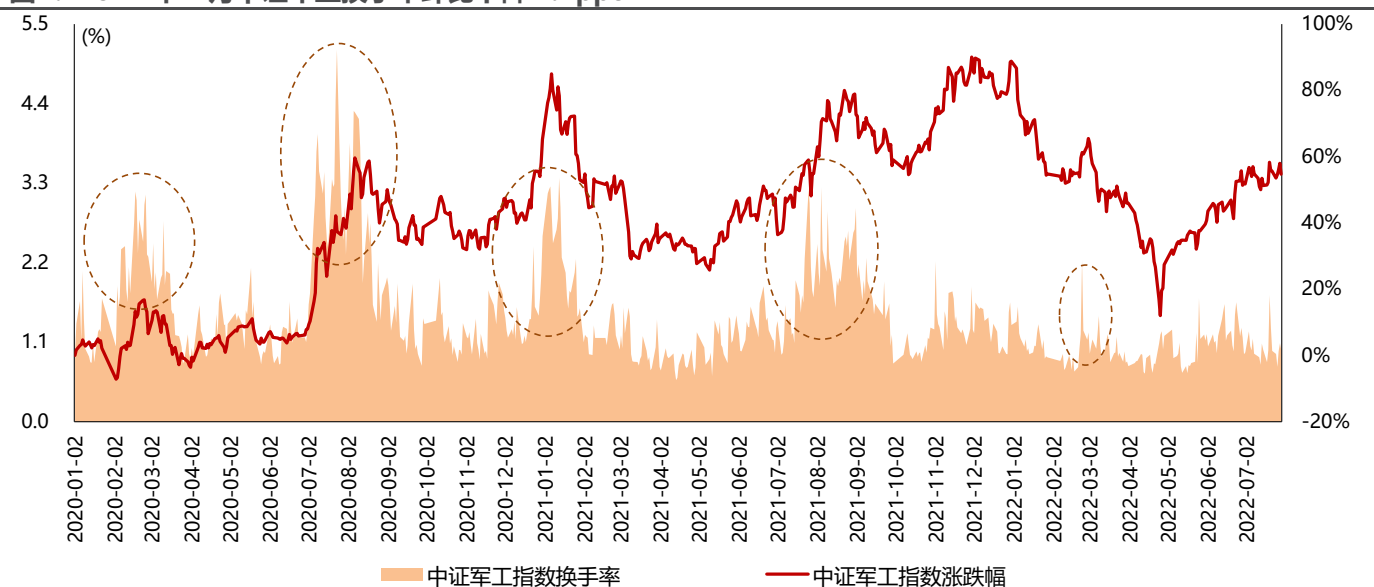
图3：行业在 2010/2013/2015/2020 年显著跑赢大盘；2016~2019 跑输大盘；2022 年初至今跑输大盘 7.4ppt



资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

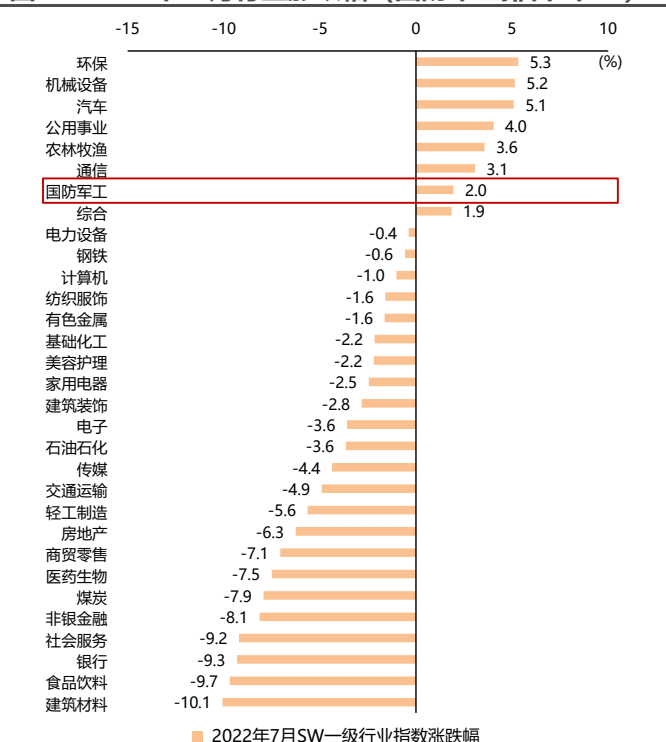
图4：2022 年 7 月中证军工换手率环比下降 4.1ppt



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

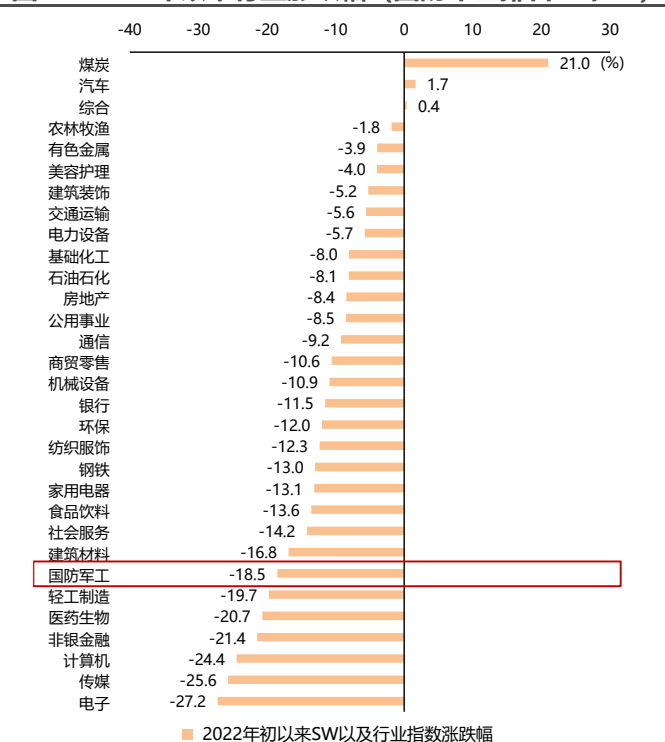
月度比较：7 月涨幅居前。2022 年 7 月行业上涨 2.0%，在 SW 一级行业中涨跌幅排名 7/31。全市场中 8 个行业上涨，23 个行业下跌，具体看，环保(+5.3%)、机械设备(+5.2%)、汽车(+5.1%) 涨幅居前；建筑材料(-10.1%)、食品饮料(-9.7%)、银行(-9.3%) 跌幅居前。周度涨跌排名有一定波动：从 SW 一级行业涨跌幅排名看，行业周度涨跌排名自 2022 年以来波动较大，7 月四周分列 4/9/8/17 位。

图5：2022 年 7 月行业涨跌幅（国防军工排名 7/31）



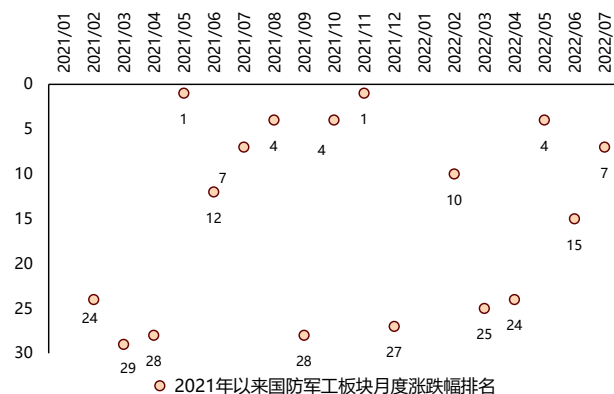
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

图6：2022 年以来行业涨跌幅（国防军工排名 25/31）



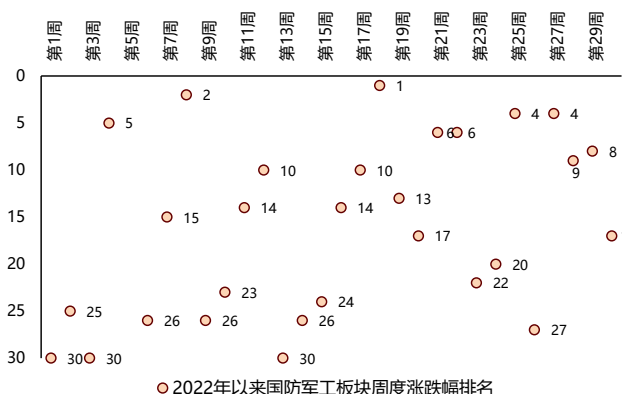
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

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 7 月 31 日

图8：2022年以来行业周度涨跌幅排名：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 31 日

2.2 估值位置：当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢

截至 7 月 31 日，民生军工成份 PE/TTM(去除负值和造船企业)均值为 51.6x。

1) 纵向看：当前位置低于近 3 年 (54x) / 5 年 (54x) / 10 年 (64x) 中枢；2)

历史分位看：当前位置处于近 1/2/3/5/10 年 47%、33%、33%、18%、12%；6

月底所处位置分别是 43%、30%、30%、17%、11%，7 月位置较 6 月有所上升。

图9：军工成份股（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 7 月 31 日；PE (TTM，整体法)，剔除负值

2.3 个股表现：中船防务、纵横股份 7 月涨幅居前；年初

以来新股表现较好

2022 年 7 月：跑赢行业涨幅居前的公司是中船防务 (+37.8%)、纵横股份 (+37.1%)、*ST 海核 (+35.1%)、亚星锚链 (+31.3%)、江龙船艇 (+31.3%) 等。跑输行业跌幅居前的公司是爱乐达 (-23.5%)、宏达电子 (-14.5%)、景嘉微 (-12.9%)、振华科技 (-12.8%)、鸿远电子 (-11.4%) 等。

2022 年初至今：跑赢行业涨幅居前的公司是立航科技 (+65.8%；新股，2022/3/15 上市)、纵横股份 (+56.3%)、华秦科技 (+49.3%；新股，2022/3/7 上市)、臻镭科技 (+35.2%；新股，2022/1/27 上市)、中兵红箭 (+23.3%) 等。跑输行业跌幅居前的公司是 ST 新研 (-54.3%)、睿创微纳 (-51.5%)、科思科技 (-49.5%)、宏达电子 (-47.2%)、富吉瑞 (-45.6%) 等。

图10：2022 年 7 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	600685.SH	中船防务	22.5	225.0	37.8	36.1
2	688070.SH	纵横股份	52.8	46.2	37.1	35.4
3	002366.SZ	*ST海核	5.3	46.0	35.1	33.5
4	601890.SH	亚星锚链	10.1	97.3	31.3	29.7
5	300589.SZ	江龙船艇	15.0	56.7	31.3	29.7
6	0317.HK	中船防务	7.9	262.0	31.2	29.6
7	002338.SZ	奥普光电	22.9	55.0	29.4	27.8
8	688239.SH	航宇科技	66.1	92.5	23.9	22.3
9	600416.SH	湘电股份	23.5	271.2	23.8	22.2
10	300762.SZ	上海瀚讯	13.8	86.5	23.7	22.1
11	600150.SH	中国船舶	23.4	1046.1	23.2	21.6
12	688270.SH	臻镭科技	75.6	82.5	21.9	20.2
13	688776.SH	国光电气	206.9	160.2	21.7	20.1
14	002520.SZ	日发精机	7.4	63.8	21.1	19.5
15	300354.SZ	东华测试	38.9	53.9	21.1	19.5

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

图12：2022 年至今跑赢行业前 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	46.8	36.0	65.8	83.9
2	688070.SH	纵横股份	52.8	46.2	56.3	74.4
3	688281.SH	华秦科技	277.0	258.5	49.3	67.3
4	688270.SH	臻镭科技	75.6	82.5	35.2	53.2
5	000519.SZ	中兵红箭	32.8	457.3	23.3	41.4
6	002519.SZ	银河电子	5.1	57.6	16.4	34.4
7	300629.SZ	新劲刚	25.3	46.1	15.4	33.4
8	300395.SZ	菲利华	48.3	244.8	10.7	28.7
9	601890.SH	亚星锚链	10.1	97.3	9.7	27.8
10	002366.SZ	*ST海核	5.3	46.0	9.7	27.8
11	002560.SZ	通达股份	7.0	37.2	8.3	26.4
12	600523.SH	贵航股份	26.3	106.2	8.3	26.3
13	300589.SZ	江龙船艇	15.0	56.7	7.8	25.9
14	600416.SH	湘电股份	23.5	271.2	7.3	25.3
15	300101.SZ	振芯科技	23.7	132.8	7.2	25.2

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

图11：2022 年 7 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	300696.SZ	爱乐达	33.6	98.6	-23.5	-25.1
2	300726.SZ	宏达电子	52.3	215.3	-14.5	-16.2
3	300474.SZ	景嘉微	59.6	270.5	-12.9	-14.5
4	000733.SZ	振华科技	118.3	612.8	-12.8	-14.5
5	603267.SH	鸿远电子	119.0	276.6	-11.4	-13.1
6	600862.SH	中航高科	25.6	356.5	-8.9	-10.6
7	002933.SZ	新兴装备	27.9	32.8	-7.8	-9.5
8	605123.SH	派克新材	130.6	141.1	-7.2	-8.8
9	002977.SZ	天箭科技	44.0	44.0	-7.1	-8.7
10	300095.SZ	华伍股份	12.2	51.4	-6.7	-8.4
11	2357.HK	中航科工	4.2	323.1	-6.7	-8.3
12	600316.SH	洪都航空	28.3	203.2	-6.3	-7.9
13	300799.SZ	左江科技	70.6	72.1	-6.1	-7.8
14	600456.SH	宝钛股份	56.0	267.6	-5.7	-7.4
15	688586.SH	江航装备	25.3	102.0	-5.1	-6.7

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

图13：2022 年至今跑输行业前 15 家公司

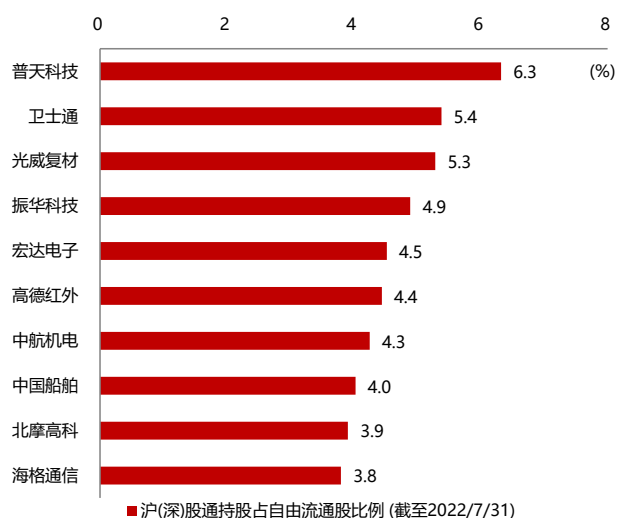
排序	代码	简称	股价 /元	市值 /亿元	绝对 涨跌幅/%	相对中证军工 指数收益/ppt
1	300159.SZ	ST新研	2.1	31.0	-54.3	-36.2
2	688002.SH	睿创微纳	38.0	169.5	-51.5	-33.5
3	688788.SH	科思科技	48.6	51.4	-49.5	-31.4
4	300726.SZ	宏达电子	52.3	215.3	-47.2	-29.1
5	688272.SH	富吉瑞	25.6	19.4	-45.6	-27.6
6	600038.SH	中直股份	43.9	258.5	-44.8	-26.8
7	300474.SZ	景嘉微	59.6	270.5	-41.1	-23.1
8	600764.SH	中国海防	24.9	176.9	-38.8	-20.7
9	603678.SH	火炬电子	48.7	223.9	-34.9	-16.8
10	300095.SZ	华伍股份	12.2	51.4	-34.6	-16.5
11	002013.SZ	中航机电	11.8	459.2	-34.4	-16.4
12	002985.SZ	北摩高科	60.8	201.7	-34.2	-16.2
13	002389.SZ	航天彩虹	18.3	182.1	-34.1	-16.0
14	600855.SH	航天长峰	11.4	51.5	-33.7	-15.7
15	603267.SH	鸿远电子	119.0	276.6	-33.5	-15.4

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

2.4 北上资金：7 月增持华测导航，减持北摩高科

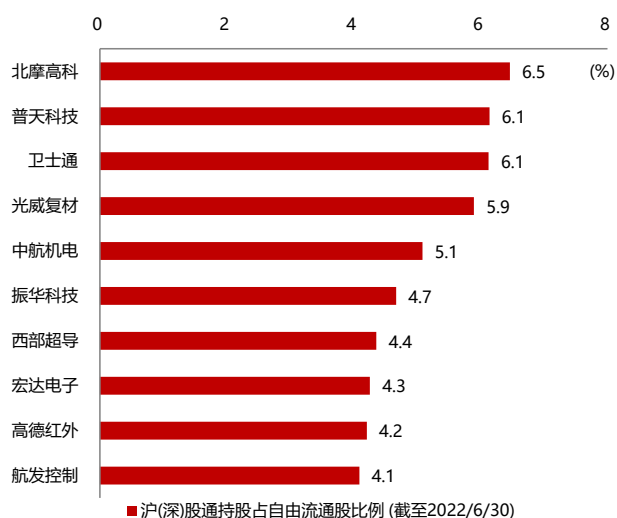
截至 7 月 31 日，沪（深）股通持股占自由流通股比例居前的公司有**普天科技**（6.3%，外资持有市值 5.6 亿元）、**卫士通**（5.4%，外资持有市值 14.3 亿元）、**光威复材**（5.3%，外资持有市值 11.2 亿元）、**振华科技**（4.9%，外资持有市值 19.2 亿元）、**宏达电子**（4.5%，外资持有市值 3.2 亿元）等。

图14：北上资金持股前 10 家（截至 7 月底）



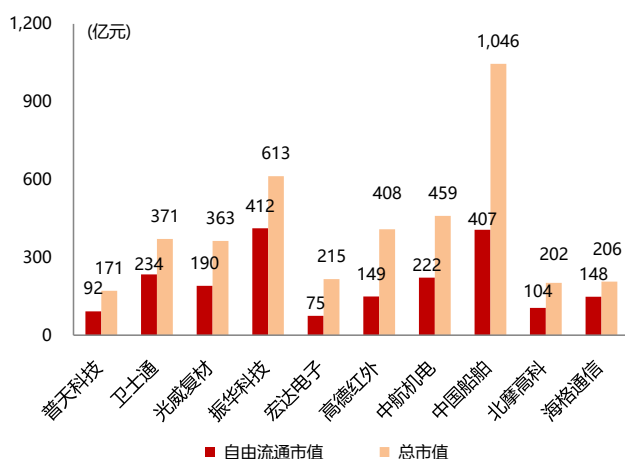
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2022 年 7 月 31 日

图15：北上资金持股前 10 家（截至 6 月底）



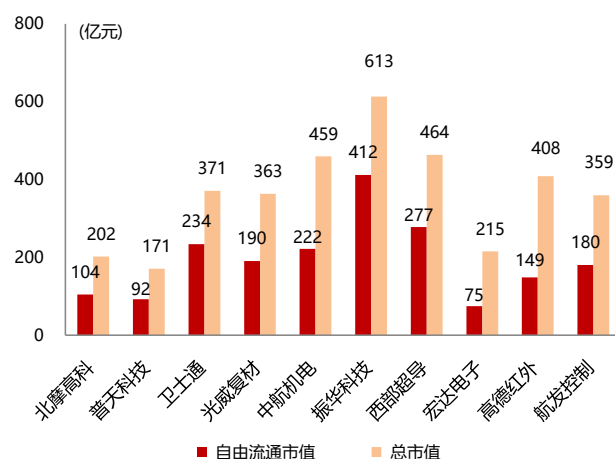
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2022 年 6 月 30 日

图16：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 7 月底）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 2022 年 7 月 31 日数据

图17：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 6 月底）

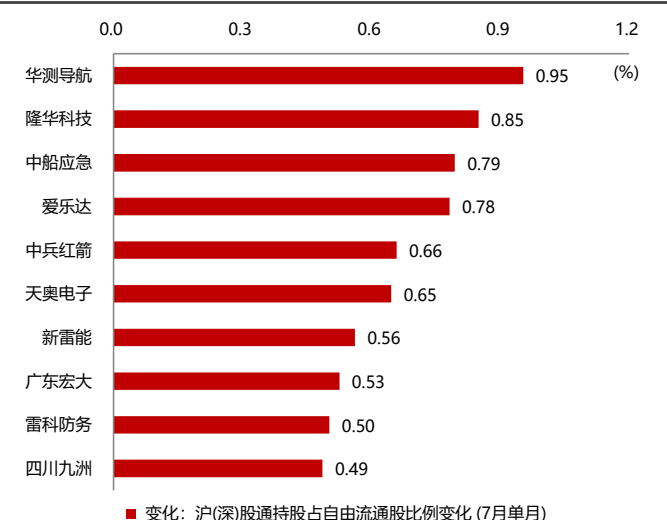


资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 2022 年 7 月 31 日数据

7月单月，外资流入排名居前的公司有华测导航、隆华科技、中船应急、爱乐达、中兵红箭等；外资流出排名居前的公司有北摩高科、钢研高纳、广联航空、西部超导、中航机电等。

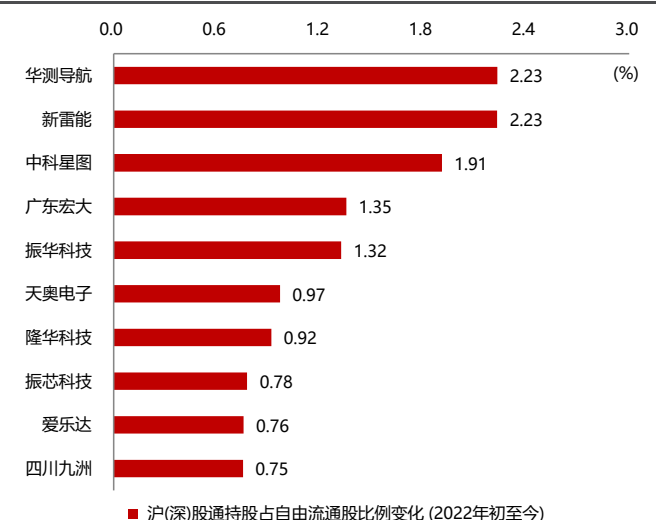
2022年初至今，外资流入排名居前的公司有华测导航、新雷能、中科星图、广东宏大、振华科技等；外资流出排名居前的公司有光威复材、普天科技、卫士通、利君股份、中兵红箭等。

图18：北上资金持股比例变化前10家公司（7月单月）



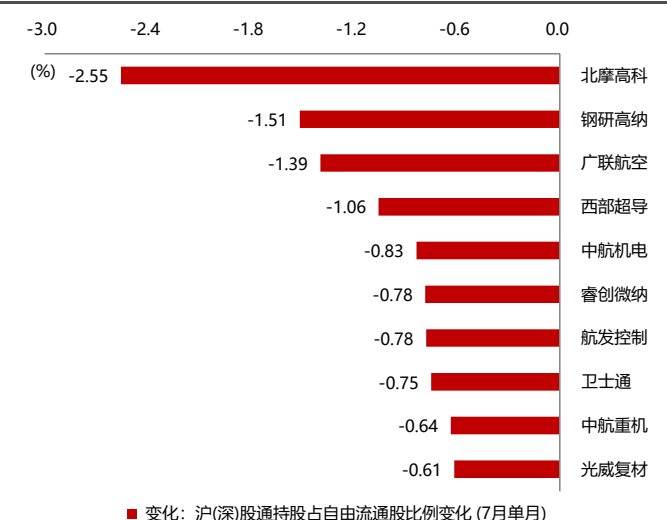
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至2022年7月31日

图19：北上资金持股比例变化前10家公司（年初至今）



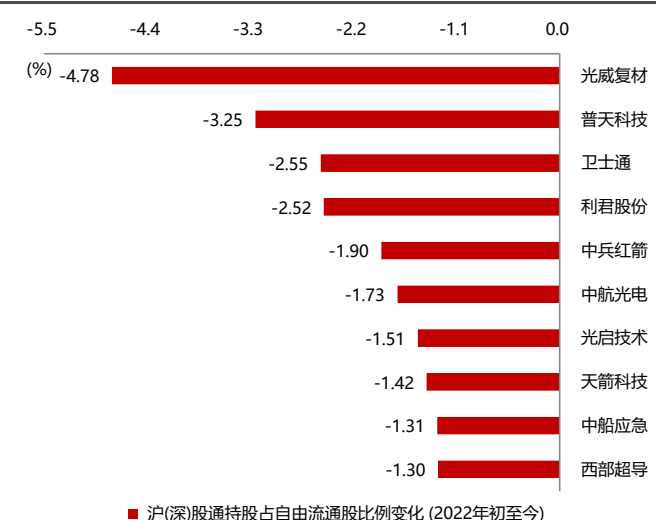
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至2022年7月31日

图20：北上资金持股比例变化后10家公司（7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7月31日

图21：北上资金持股比例变化后10家公司（年初至今）



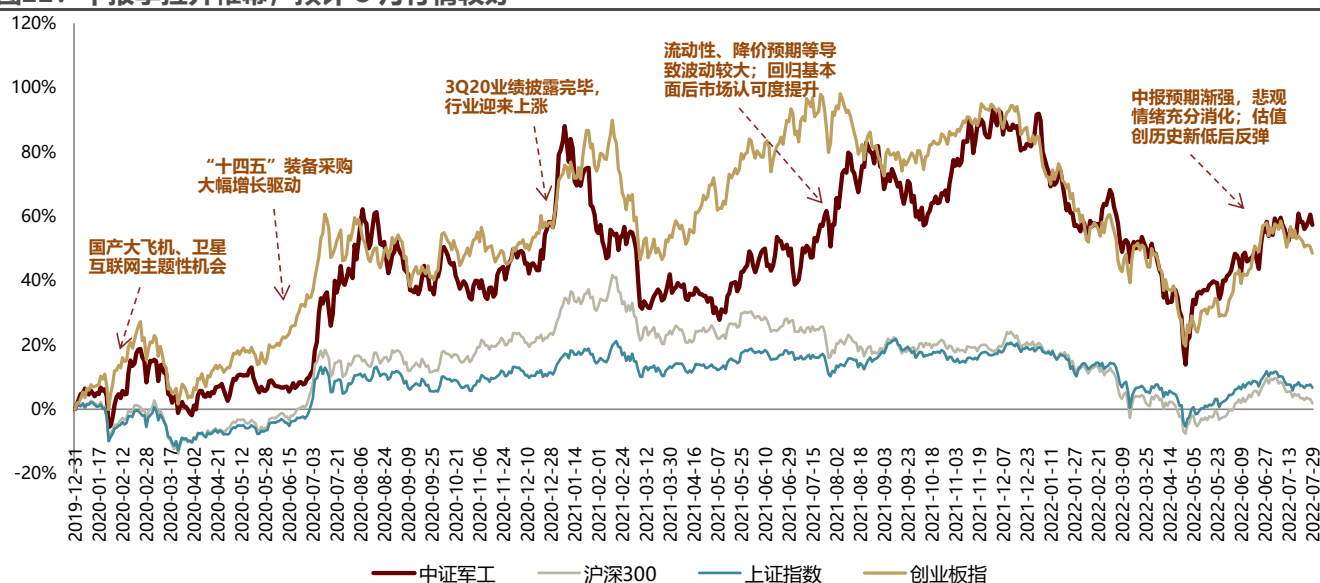
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至2022年7月31日

3 8月展望：中报季拉开帷幕，行业具有比较优势

回顾 2022 年 1~7 月行情，军工板块市场表现与基本面出现较大背离，1~4 月超跌后深“V”反转，5~7 月板块持续走强，连续三个月收涨。行业将在 8 月迎来中报集中披露，我们预计，重点公司业绩将实现兑现且有望超预期，进一步推动板块行情，我们认为可以更加乐观一些：1) 计划属性决定了确定性的需求，部分细分领域有加速；2) 对通胀的抵抗、消化能力强，在规模效应释放、产品结构优化及管理治理改善的情况下，原材料涨价（上半年镍价上涨为特殊情况）基本不会对公司毛利率造成影响；3) 随着国产飞机 C919 交付，以及中无人机、铖昌科技、臻镭科技、超卓航科、隆达股份、国博电子等公司的上市，军工板块受到的市场关注度在持续提升；4) 当前位置估值修复尚未完成，在估值切换的背景下，重点公司相比明年的估值很有吸引力。综上，**我们看好维持此前看好观点不变：下半年估值切换将可以保证行业整体处于向上的趋势，中报季拉开帷幕。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：相对看好具备“国产化替代+核心竞争力”双重逻辑的细分领域，如特种芯片紫光国微、特种电源新雷能。连接器板块中航光电和航天电器今年季度业绩或呈现前低后高的节奏趋势，下半年机会较大，建议重点关注。**2) 新材料：**钛合金确定性较强持续推荐，碳纤维板块边际改善建议关注。**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，基于长期角度看具有较大发展潜力，但也需注意短期波动。

图22：中报季拉开帷幕，预计 8 月行情较好



资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

图23：重点上市公司 2022 年中报披露时间梳理

	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
7 月	25	26	27	28	29	30	31
	万泽股份 北斗星通						
	1	2	3	4	5	6	7
	东华测试 北摩高科			睿创微纳			
	8	9	10	11	12	13	14
	景嘉微		新兴装备	华测导航 通达股份	航天长峰 天银机电		
	15	16	17	18	19	20	21
	光威复材 海特高新 图南股份 新光光电	纵横股份	国光电气 菲利华 航新科技 中复神鹰 科思科技 七一二 中无人机	中兵红箭 宏达电子 航天宏图 兴图新科 智明达	抚顺特钢 康达新材 广东宏大 西部超导 富吉瑞		
	22	23	24	25	26	27	28
8 月	安达维尔 威海广泰 中航机电 鸿远电子 航天电器 紫光国微 上海瀚讯 钢研高纳 理工导航 爱乐达	星网宇达 长城军工 雷科防务 火箭科技 航天发展	广联航空 北方导航 能科科技 航发控制 宝钛股份 四川九洲 中天火箭 三角防务 臻镭科技	振华科技 光启技术 航发科技 中光学 光电股份 航天彩虹 高德红外 中科星图 楚江新材 观典防务 普天科技 天秦装备 捷强装备 雷电微力 中航高科 华秦科技 久之洋 新雷能	光韵达 国睿科技 四创电子 炼石航空 大立科技 中国卫星 晨曦航空 航发动力 火炬电子 盟升电子 华伍股份 利君股份 航亚科技 左江科技		成飞集成 江航装备 西部材料 中船应急
	29	30	31	1	2	3	4
	中航重机 中航沈飞 中航西飞 中航电测 航天电子 天奥电子 振芯科技 亚光科技 全信股份 亚星锚链 内蒙一机 康拓红外 应流股份 中简科技 中国船舶 铂力特 霍莱沃	湘电股份 派克新材 航天机电 中船防务 洪都航空 中直股份 甘化科工 天微电子 中航光电 中航电子 航宇科技 中船科技 中航科工					

资料来源：wind，民生证券研究院 注：为 2022 年中报实际披露时间

4 海外观察：波音与空客 6 月交付量和订单量均环比增加

2022 年 7 月,海外航空航天领域公司股价整体上涨。其中,波音上涨 16.5%、通用电气上涨 16.1%;赛峰公司上涨 13.6%;空客上涨 13.4%;洛克希德马丁下跌 3.8% (年初至今股价表现较好,上涨 18.0%)。

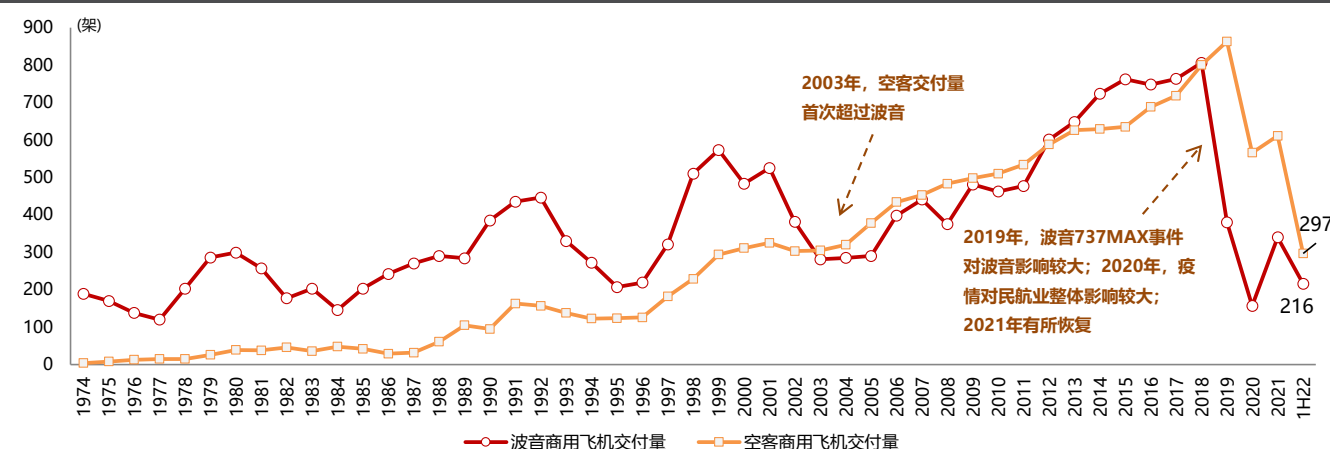
2022 年 6 月, 1) 从交付量看, 波音交付 51 架, 空客交付 60 架; 2) 从订单量看, 波音获新订单 50 架 (包括 49 架 737 MAX、1 架 777F), 737 MAX 订单量较 5 月增加 43 架;空客获新订单 78 架,较 5 月增加 65 架。**2022 年上半年, 波音交付 216 架, 同比增加 38%; 空客交付 297 架, 与去年同期持平。**

图24：2022 年 6~7 月股价上涨，7 月涨幅 16.5%



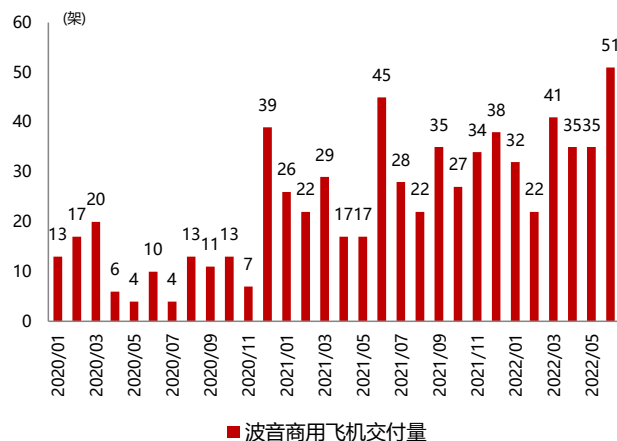
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 7 月 31 日

图25：2022 年上半年商用飞机交付量：波音交付 216 架，同比增加 38%；空客交付 297 架，与去年同期持平



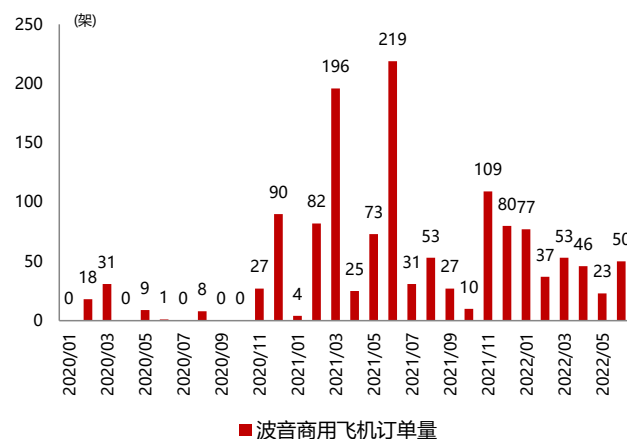
资料来源：波音官网，空客官网，民生证券研究院

图26: 波音商用飞机月度交付量: 6月环比增加16架



资料来源: 波音官网, 民生证券研究院

图27: 波音商用飞机月度订单量: 6月环比增加27架



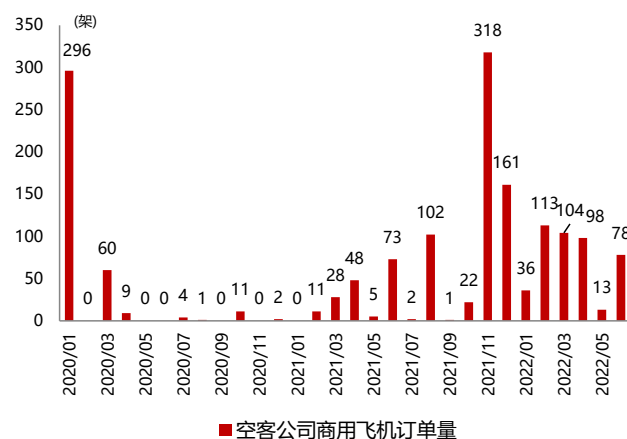
资料来源: 波音官网, 民生证券研究院

图28: 空客商用飞机月度交付量: 6月环比增加13架



资料来源: 空客官网, 民生证券研究院

图29: 空客商用飞机月度订单量: 6月环比增加65架



资料来源: 空客官网, 民生证券研究院

图30: 海外航空航天领域公司情况: 7月股价总体上涨

公司简称	股价 /美元	市值 /亿美元	2022年月度涨跌幅/%							2022年初至今 涨跌幅/%
			1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
安费诺(AMPHENOL)	77.1	461	-9.0	-4.5	-0.6	-5.1	-0.9	-8.9	19.8	-11.3
泰科电子(TE CONNECTIVITY)	133.7	431	-11.4	-0.1	-8.0	-4.7	4.2	-12.6	18.2	-16.5
波音(BOEING)	159.3	946	-0.5	2.5	-6.7	-22.3	-11.7	4.0	16.5	-20.9
通用电气(GENERAL ELECTRIC)	73.9	810	0.0	1.1	-4.1	-18.5	5.0	-18.6	16.1	-21.6
TRANSDIGM	622.3	340	-3.2	8.2	-2.3	-8.7	1.8	-11.3	16.0	-2.2
赛峰公司	107.0	466	-1.0	7.6	-6.5	-3.8	-6.7	-2.1	13.6	-0.6
空中客车	104.9	842	-0.2	2.5	-4.0	-4.4	3.1	-15.0	13.4	-6.7
罗尔斯-罗伊斯控股	89.3	91	-6.8	-9.6	-2.3	-17.6	4.1	-4.3	7.6	-27.4
诺斯罗普-格鲁曼(NORTHROP GRUMMAN)	478.9	741	-4.4	20.0	1.1	-1.7	6.9	2.3	0.1	24.7
洛克希德马丁(LOCKHEED MARTIN)	413.8	1,097	9.5	12.2	1.8	-2.1	2.5	-2.3	-3.8	18.0

资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 股价/市值为 2022 年 7 月 31 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 7 月上涨 1.7%	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 7 月跑赢 8.7ppt	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 7.4ppt	4
图 4: 2022 年 7 月中证军工换手率环比下降 4.1ppt	5
图 5: 2022 年 7 月行业涨跌幅 (国防军工排名 7/31)	5
图 6: 2022 年以来行业涨跌幅 (国防军工排名 25/31)	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排名: 较为均衡	6
图 9: 军工成份股 (去除造船企业) 当前 PE/TTM 低于近 3/5/10 年中枢	6
图 10: 2022 年 7 月跑赢行业前 15 家公司	7
图 11: 2022 年 7 月跑输行业前 15 家公司	7
图 12: 2022 年至今跑赢行业前 15 家公司	7
图 13: 2022 年至今跑输行业前 15 家公司	7
图 14: 北上资金持股前 10 家 (截至 7 月底)	8
图 15: 北上资金持股前 10 家 (截至 6 月底)	8
图 16: 前 10 名自由流通市值及总市值 (截至 7 月底)	8
图 17: 前 10 名自由流通市值及总市值 (截至 6 月底)	8
图 18: 北上资金持股比例变化前 10 家公司 (7 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 (7 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: 中报季拉开帷幕, 预计 8 月行情较好	10
图 23: 重点上市公司 2022 年中报披露时间梳理	11
图 24: 2022 年 6~7 月股价上涨, 7 月涨幅 16.5%	12
图 25: 2022 年上半年商用飞机交付量: 波音交付 216 架, 同比增加 38%; 空客交付 297 架, 与去年同期持平	12
图 26: 波音商用飞机月度交付量: 6 月环比增加 16 架	13
图 27: 波音商用飞机月度订单量: 6 月环比增加 27 架	13
图 28: 空客商用飞机月度交付量: 6 月环比增加 13 架	13
图 29: 空客商用飞机月度订单量: 6 月环比增加 65 架	13
图 30: 海外航空航天领域公司情况: 7 月股价总体上涨	13

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