



国防军工行业船舶产业月报：关注舰船新域新质力量建设



一、船舶市场行情回顾：

10 月份中航证券船舶产业指数(11.76%)，军工(申万)指数(11.63%)，沪深 300 指数 (-7.78%) 跑赢行业 0.13 个百分点。

上证综指 (-5.55%)，深证成指 (-8.78%)，创业板指 (-10.95%)；
涨跌变化前三：中船防务 (24.17%)、中国船舶 (17.07%)、亚光科技 (16.76%) 涨跌变化后三：中国重工 (2.64%)、中国海防 (4.67%)、江龙船艇 (5.04%) 10 月，军工板块整体表现强势，大幅跑赢沪深 300。船舶产业在此背景下跑赢国防军工(申万)指数 0.13 个百分点，是军工板块里走势相对较强的细分赛道。

估值方面，截至 10 月末指数市盈率为 88.54 倍，船舶板块 PE (TTM 较 8 月下降 26.20%，为 15 年以来 57.09%分位。但需要注意的是，船舶产业作为长周期行业，且此前数年内 (16 年至 20 年左右) 为船舶前次周期底部，船舶企业利润被压缩至较低水平，因此静态估值和历史估值水平，对当前船舶领域投资的判断参考意义相对有限。

我们认为，民船作为典型的长周期行业，对船舶行业的投资布局应当把目光放远。船舶的生产周期长、订单排期长，且船厂可能会对未来大型项目进行预留，因此我们认为，关注船舶周期所处的位置，并进行提前布局可能是相对合理的把握船舶板块投资价值的方法之一。

对于军船行业，我们认为，对于未来军船领域的发展投资机会，应当

从此前关注具体型号，从型号放量角度判断发展趋势的投资逻辑改为关注舰船领域核心技术的应用实践，从技术应用角度判断未来趋势。

二、本月民船主要观点：

对于民船行业，我们关注到今年上半年表现强势的散货船的运价变动与传统干散货船航运周期出现了一定背离，一般而言普遍认为干散船具有半年周期的特点，主要是因为 10 月到次年 3 月左右干散货市场旺季，煤炭和粮食等大宗货物在这段时间内的需求处于高峰，并通过干散货船运输，所以导致冬季的干散货运价指数较高。但截至 2022 年 10 月末，今年以来干散船运价变化较此前传统的半年周期出现一定背离。

造成今年散货船市场背离此前周期性运价变化的原因是多方面的，既有对 21 年散货船海运市场高景气的延续、苏伊士运河多次上调通行费等海运情绪因素；也有大宗市场价格高位回调、产粮大国俄乌冲突对全球粮食市场冲击等供给侧因素；还有国际流动性逐渐收紧、钢材等大宗需求不振、煤炭等能源类干散货需求受清洁能源冲击等需求侧因素；更有此前散货船有效运力得到充分补充，且新运力陆续交付的运力因素影响。在散货船运价背离传统半年周期的情况下，我们认为应持续关注后续海外市场通胀情况、俄乌谈判对粮食出口的进展、北半球各国越冬能源供应、世界钢材需求变动以及金融外贸环境对散货船市场的后续影响。

集装箱船方面，集装箱服务需求作为一种衍生需求，受世界的经济活动影响较大，短期波动比较频繁。且此前自 2020 年末以来集装箱船在一

年多一致占据新船订单的最大份额，在全球高通胀压力下受世界经济活动影响较大的集装箱船承压较大。

与集装箱船与散货船不同，LNG 船基本维持了此前运价的增长趋势，站在当下时点，考虑到全球能源供需格局之变与即将到来的冬季供暖需求；结合 LNG 船建造难度大、技术门槛高、拥有建造能力的船厂数量少与建造周期长的特点，我们认为短期内 LNG 船的供需关系仍难发生根本性变化。

当前民船市场最主要的下游客户海运领域正在经历此前相对少有的风格变化与某些船型的运价周期背离，站在在海运风格转变的当下可以预计后续民船市场也有望伴随海运运价的变化进行调整。我们认为，后续民船市场的表现与此前航运运价普遍上涨导致的整体抬升不同，后续民船领域的机会在于跟进关注细分领域的新船订单变化，从将船舶行业作为整体考虑变为关注、把握细分船型的相关机会。因此，我们维持此前判断，即应关注高技术、高附加值船型领域的相关机会。

三、本月军船主要观点：

经过“十三五”时期与“十四五”前两年我国的军用舰艇实现了数量与质量的双重突破，人民海军正在向全面建成世界一流海军的目标迈进。因此，从世界海军史的规律上看，对我国海军这一阶段的发展应当重点关注海军技术的积累。对于资本市场而言，对军船行业的发展判断也应和此前有所区别，从关注型号逐渐转变为对技术的关注。

以美国为例，美国资本市场经过多年的发展对于驱动军用舰艇未来发展的技术已经较为敏感，往往可以在技术的发展期对其应用市场进行提前评估预估，在完成利用资本市场助力军用技术发展的同时确立公司在相关领域的领先地位。美国舰艇的核动力技术中采用的国家实验室研制，军工企业承制便是美国资本市场助力舰艇先进技术发展并从中获利的经典案例之一。

对于我国而言，2022 年是我国军用舰船领域表现较为突出的一年，展望未来，我们认为后续我国舰船领域的发展核心仍然是聚焦先进舰用技术。我们认为，可以预期的是，后续诸如舰载电磁装备与舰载无人装备等先进技术会持续完成“上舰”，关注先进技术在舰船领域的推广应用应当是下一阶段军船领域的核心投资逻辑之一。

今年以来，俄乌冲突正面爆发，俄罗斯与北约多款新技术、高性能武器参战。对抗性是武器装备的主要性质之一，战争是检验武器装备对抗性的最主要手段。在此次俄乌冲突中双方海军暴露出来的问题诸如应对无人装备的电子战能力不足、舰载电子信息设备陈旧、无人装备应对经验不足、

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48946

