



板块底部区域震荡；关注四个方向的投资机会

2023 年 04 月 05 日

➤ 投资建议

2023 年 3 月中证军工下跌 4.4% (2023 年初至 3 月底上涨 1.1%)，跑输上证综指 4.2ppt；跑输沪深 300 指数 3.9ppt；跑输创业板指 3.2ppt，整体表现并不靚眼。展望 4 月，我们认为，在业绩密集披露、中期调整推进和订单逐步落地的催化下，板块有望走出底部：1) 我们预计 1Q23 业绩整体较好，22 年报冲击渐近尾声；2) 地缘政治形势紧张或将驱动军贸、制导装备、无人机等需求；3) 陆军装备需求恢复；4) 订单有望在二季度逐步落地。我们维持“三条主线”和“两个赛道”的推荐逻辑，同时对“卫星互联网、无人机”等新兴领域的变化保持关注，陆军装备补偿性增长或带来预期差。此外，“对标世界一流企业价值创造”将重塑主机厂和龙头企业的发展及估值体系。

➤ 理由

4 月板块有望走出底部；当前时点配置性价比高。截至 3 月 31 日，行业内超过 100 家公司披露了 2022 年报/业绩预告/快报，基本符合市场预期。4Q22 因疫情带来的业绩延迟确认将在 1Q23 体现，1Q23 业绩预期较好。3 月 5 日，两会披露国防预算，增速达 7.2%，超出市场预期，2020~2023 年增速分别是 6.6%、6.8%、7.1%、7.2%，呈持续加速状态。我们认为，军工是国家安全的基石，宏观需求牵引、中观产业模式变化和微观企业成长进化层面都能看到行业的向好趋势。板块目前处于估值底部，基本面确定且有比较优势，配置性价比凸显。

价值体系有望重塑；军工龙头面临发展机遇。3 月 3 日，国资委对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署，强调要牢牢把握做强做优做大国有资本和国有企业这一根本目标。3 月 16 日，国资委发布《关于印发创建世界一流示范企业和专精特新示范企业名单的通知》，200 余家企业入选创建世界一流/专精特新示范企业名单，涉及 14 家军工重点企业。我们认为，“中特估”体系及“国企对标世界一流企业”价值创造行动等改革举措将推动军工国企改革进程，利好军工主机厂和细分领域龙头公司，行业整体价值体系或有望重塑。

军贸市场富有弹性；商业航天有望加速发展。1) 3 月 10 日，中沙伊三国发表联合声明，沙伊同意恢复双方外交关系。当前国际形势仍然紧张且变化较快，中国军贸产品竞争力不断提升，富有弹性的军贸市场或将成为行业新的增长点。2) 2022 年以来，商业航天领域变化较多，尤其在低轨星座建设进展方面，海外出现明显加速。我们认为，“十四五”期间国家对商业航天的支持力度有望继续加大，伴随我国低轨卫星不断发展、北斗应用全面铺开、卫星遥感场景拓展及商业火箭技术不断成熟，我国商业航天领域或有望实现加速发展，中长期空间较大。

➤ 建议关注

建议关注四个方向的投资机会：

- 1) **龙头修复**：新雷能、菲利华、紫光国微、中航重机、西部超导、航发动力、中航光电等；
- 2) **弹性标的**：盟升电子、航天电器、航宇科技、华秦科技、智明达、左江科技等；
- 3) **预期反转**：内蒙一机、睿创微纳、天微电子、全信股份等；
- 4) **新兴领域**：航天彩虹、纵横股份、航天宏图、华力创通等。

➤ **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

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 国防军工行业点评：“中特估”和“对标世界一流”如何影响军工行业？-2023/03/19
2. 国防军工 3 月展望报告：“银三金四”行情有望开启；投资逻辑将回归主线-2023/03/05
3. 国防军工行业专题报告：全球商业航天观察 1：“卫星互联网”时代是否已到来？-2023/03/05
4. 国防军工 2 月展望报告：22 年报与 23Q1 预期渐强；成飞上市提振情绪-2023/02/06
5. 国防军工 1 月展望报告：1 月“日历效应”或失效；当前配置机会正好-2023/01/09

目录

1 “日历效应”复盘：“银三金四”行情持续演绎	3
2 4月展望：板块底部震荡；关注中期调整进展和订单变化	4
3 3月复盘：中证军工跑输创业板指 3.2ppt	5
3.1 板块行情：3月下跌 4.4%；交易活跃度持续上升	5
3.2 估值位置：当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢	7
3.3 个股表现：3月景嘉微、中国卫通涨幅居前	8
3.4 北上资金：3月增持北摩高科、东华测试等；减持复旦微电、中船应急等	9
4 海外观察：空客 2 月订单与交付均环比增加	11
5 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

1 “日历效应”复盘：“银三金四”行情持续演绎

年度看：2019 年，国防军工行业迎来拐点，中证军工指数连续 3 年上涨。2022 年，板块结构化行情明显，深“V”走势，中证军工指数全年下跌 25.7%。具体看，板块 1~4 月经历了较深回调，1 月 1 日~4 月 26 日跌幅达到 40.7%；5~7 月恢复上涨，4 月 27 日~7 月 31 日上涨 38.1%；8~10 月较为震荡；11~12 月经历了持续回调，但回调与基本面关联性较小，更多的是市场原因和资金层因素。2023 年 1~3 月，中证军工指数上涨 1.1%，其中 2 月以来板块经历回调。

月度看：2023 年 1 月，板块上涨 6.8%，跑输沪深 300 指数 0.6ppt；2 月板块下跌 1.0%，跑赢沪深 300 指数 1.1ppt；3 月板块下跌 4.4%，跑输沪深 300 指数 3.9ppt。复盘看，年初以来，受“十四五”中期调整和订单节奏影响，市场对板块景气度有所分歧。板块有所回调，但相比 2021~2022 年的回调幅度已经大幅减少，总体表现与我们预测一致。我们认为板块已经在估值底部区域震荡，随着 4 月业绩披露和订单逐步落地，市场信心逐步恢复，板块或将走强。

图1：绝对涨跌幅：中证军工指数 2011 年~2023 年月度及年度涨跌幅；2023 年 3 月下跌 4.4%

月份 涨跌幅/%	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
十二月		-5.2	-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		-6.1	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		11.9	5.4	-4.6	-3.6	-11.3	-4.8	2.4	19.8	0.9	-3.1	-3.9	1.4	13.6
九月		-4.8	-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		-4.6	15.5	5.8	3.7	-5.1	3.6	2.2	-17.4	6.0	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	4.0	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	18.4	-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	-4.4	-10.5	-10.0	-9.0	7.6	9.4	-1.1	14.2	15.4	-7.8	-7.4	-8.6	-4.3	-0.5
二月	-1.0	5.4	-2.7	4.3	19.6	-2.0	0.8	-6.0	7.2	-1.6	5.7	11.7	9.6	7.4
一月	6.8	-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/%	1.1	-25.7	14.3	67.9	22.0	-27.2	-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 2011 年~2023 年相对沪深 300 指数月度及年度涨跌幅；2023 年 3 月跑输 3.9ppt

月份 涨跌幅/ppt	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
十二月		-5.7	-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		-15.9	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		19.7	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		2.0	-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		-2.4	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	-3.9	-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	1.1	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	-0.6	-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
中证军工指数年度相对涨跌幅/ppt	-3.5	-4.1	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

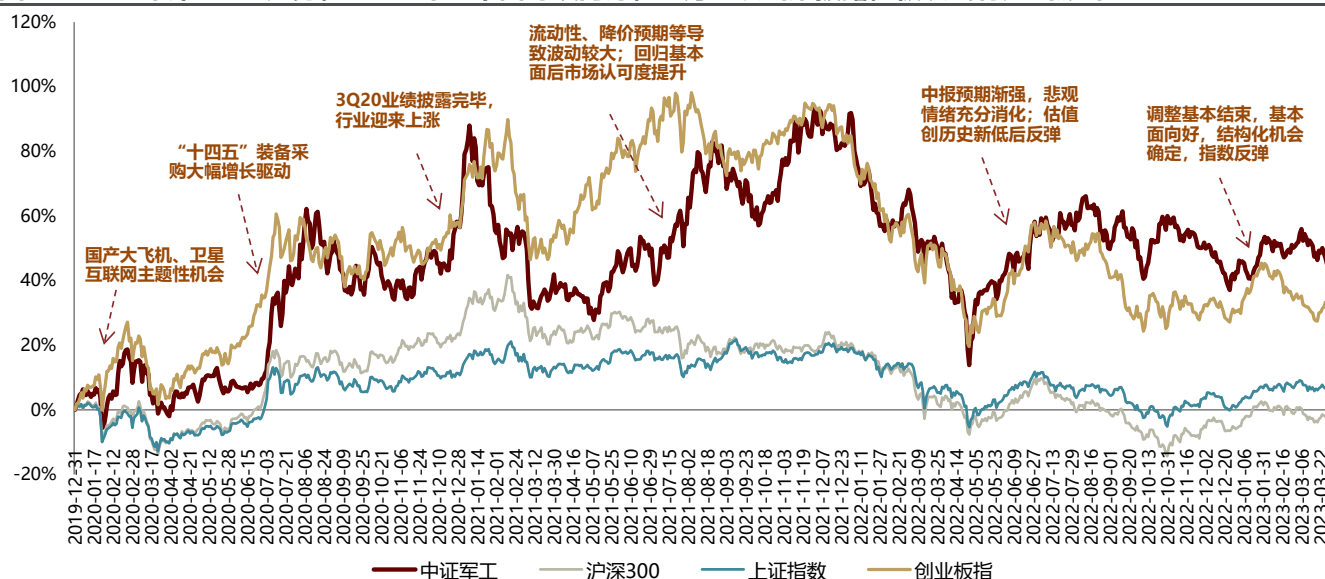
注：红色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月正收益；蓝色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月负收益

2 4 月展望：板块底部震荡；关注中期调整进展和订单变化

截至 3 月 31 日，行业内超过 100 家公司披露了 2022 年报/业绩预告/业绩快报，基本符合市场预期，行业基本面较好；4Q22 因疫情带来的业绩延迟确认将在 1Q23 体现，1Q23 业绩预期较好。两会披露国防预算增速达 7.2%，超出市场预期，市场关注中期调整后订单节奏变化。**展望 4 月我们认为：1) 1Q23 业绩较好，年报冲击渐近尾声；2) 地缘政治形势紧张或将驱动军贸、制导装备、无人机需求；3) 订单有望在二季度逐步落地。建议关注：“制导装备、航空发动机、航空装备”三条主线和“信息化、新材料”两个赛道，同时对“卫星互联网、国产大飞机”等新兴领域的变化保持关注，陆军装备补偿性增长也会带来个股变化。**

分产业链看，1) 制导装备产业链：相关技术已较为先进，具备上量条件；同时耗材属性强，覆盖面广，需求量大；叠加国产化替代空间大和地缘事件影响催化，未来有望进一步提速放量。**建议关注：**新雷能（电源）、菲利华（材料）、盟升电子（导航系统）、航天电器（连接器）、智明达（嵌入式计算机）等。**2) 航空发动机产业链：**2022 年三季报整体增速为 20%~25%，且过去三年业绩增速持续加速，航发产业链长坡厚雪，拐点逐渐验证，持续看好中长期发展。**建议关注：**航发动力（主机厂）、航发控制（控制系统）、航宇科技（锻造）、华秦科技（隐身材料）等。**3) 航空装备产业链：**相关企业多，验证性较好。直升机板块筹划重组且有订单调整；成飞集团有望实现整体上市、股权激励积极推进。**建议关注：**中航沈飞（主机厂）、中航西飞（主机厂）、中航重机（锻造）、中航高科（材料）、西部超导（材料）等。**4) 新兴领域：**无人机（航天彩虹、纵横股份）、卫星互联网（华力创通）等。**5) 陆军修复：**（内蒙一机、睿创微纳、天微电子）等。

图3：2022 年深“V”走势；2023 年基本面持续向好，4 月业绩密集披露，板块或将走出底部



资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

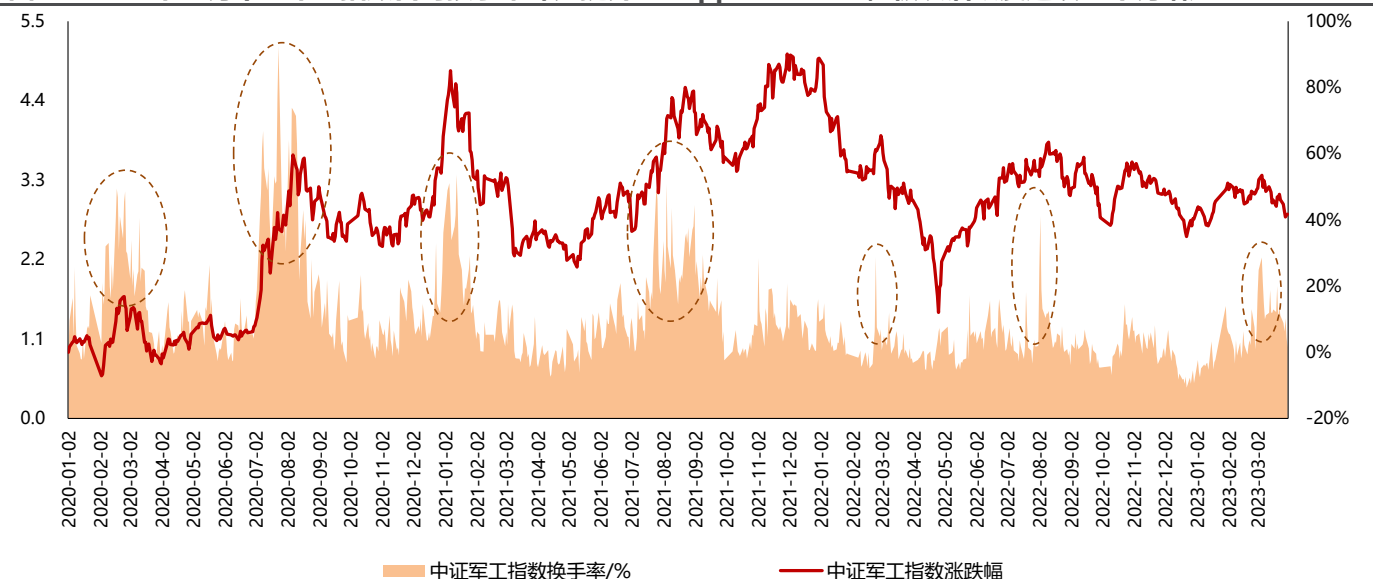
3 3 月复盘：中证军工跑输创业板指 3.2ppt

3.1 板块行情：3 月下跌 4.4%；交易活跃度持续上升

3 月行情：3 月，中证军工指数下跌 4.4%；上证指数下跌 0.2%；沪深 300 指数下跌 0.5%；创业板指下跌 1.2%。中证军工跑输上证综指 4.2ppt；跑输沪深 300 指数 3.9ppt；跑输创业板指 3.2ppt。

3 月活跃度：2020 年以来，军工板块经历了 7 个交易活跃高峰，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、2022 年 3 月、2022 年 8 月和 2023 年 2~3 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 6 日~8 月 26 日，连续 12 周周交易总额超过 1000 亿元，但换手率较为稳定；2022 年 9 月~12 月换手率有所下降。2023 年 2 月 13 日~3 月 31 日，市场活跃度较高，连续 7 周周交易总额超过 1000 亿元，同时日换手率总体呈上升趋势。2020 年以来，军工行业换手率总体呈下降趋势，反映出：1) 更多的军工企业上市；2) 投资军工资金属性的变化，即更加注重长期成长性。

图4：2023 年 3 月中证军工指数日均换手率环比提升 0.46ppt 至 1.51%；板块活跃度连续 3 个月增加



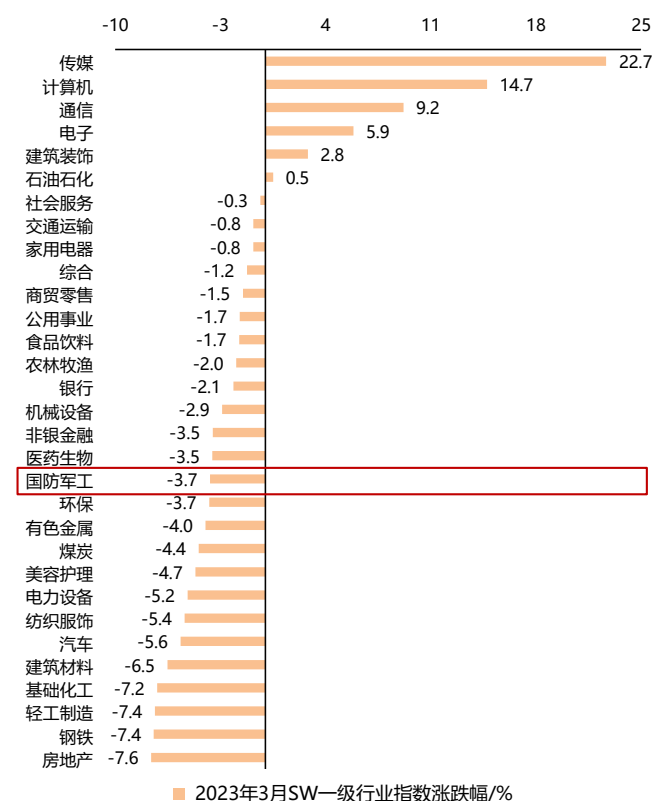
资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

月度比较：3月行业涨跌幅排名 19/31。2023年3月，国防军工下跌3.7%，在SW一级行业中涨跌幅排名 19/31，排名较2月后退4名。全市场中6个行业上涨（2月22个行业上涨），25个行业下跌（2月9个行业下跌）。具体看，传媒（+22.7%）、计算机（+14.7%）、通信（+9.2%）等涨幅居前；房地产（-7.6%）、钢铁（-7.4%）、轻工制造（-7.4%）等跌幅居前。

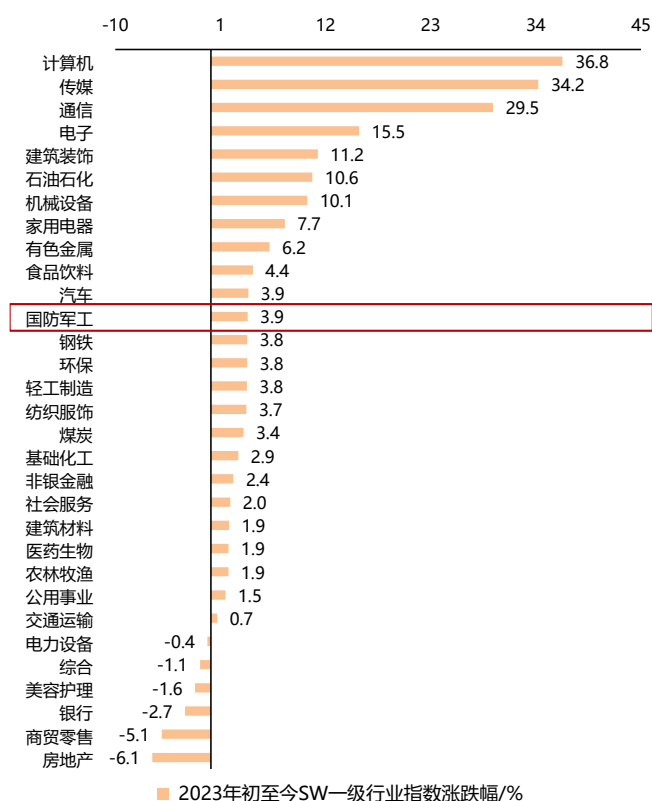
2023年初至今：行业涨跌幅排名 12/31。2023年初至今，国防军工上涨3.9%，在SW一级行业中涨跌幅排名 12/31。全市场中25个行业上涨，6个行业下跌，具体看，计算机（+36.8%）、传媒（+34.2%）、通信（+29.5%）等涨幅居前；房地产（-6.1%）、商贸零售（-5.1%）、银行（-2.7%）等跌幅居前。

图5：2023年3月涨跌幅（国防军工排名 19/31）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至2023年3月31日

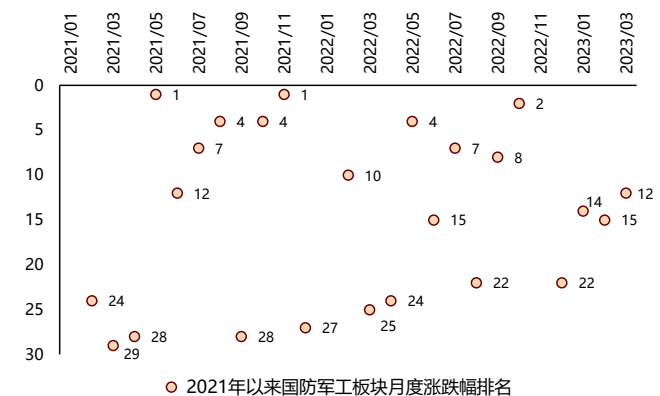
图6：2023年初至今涨跌幅（国防军工排名 12/31）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至2023年3月31日

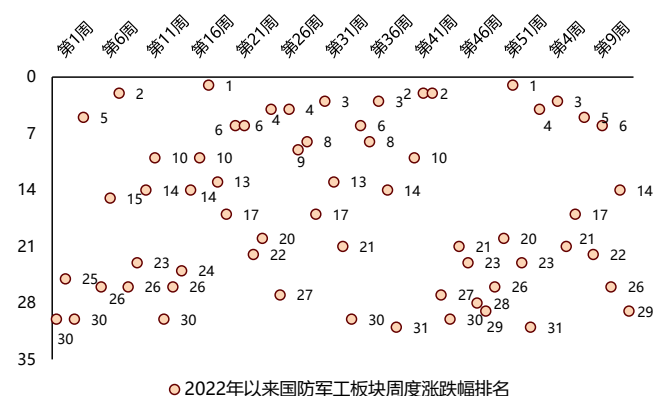
周度比较：3月涨跌幅排名波动较大。从SW一级行业涨跌幅排名看，行业周度涨跌幅排名自2022年以来波动较大，2022年全年50周中（不考虑春节假期与国庆假期的2周），共有10周排名进前10名；共有19周排名在6~20区间内；共有21周排名在21~31区间内。2023年1月的3周（春节前3周），行业排名分列23/31/4位；2月5周分列3/21/17/5/22位；3月4周分列6/26/14/29位。

图7：2021年以来月度涨跌幅排名：两端向中间收敛



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至2023年3月31日

图8：2022年以来周度涨跌幅排名：较为均衡



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至2023年3月31日

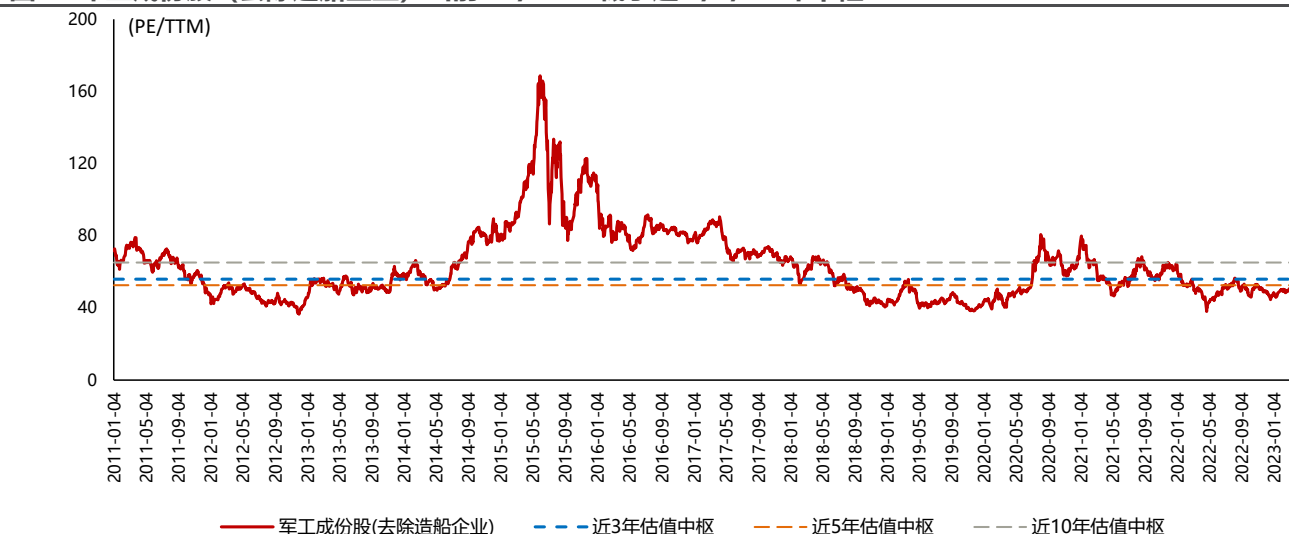
3.2 估值位置：当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢

截至2023年3月31日，民生军工成份 PE/TTM（剔除负值）为47.5x。1)

纵向看：当前位置低于近3年（56x）/5年（53x）/10年（65x）中枢；2)

分位看：当前位置处于近1/2/3/5/10年的51%、31%、22%、12%、7%；2月底所处位置分别是62%、38%、27%、15%、9%，3月位置较2月位置下降明显。

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2023年3月31日

3.3 个股表现：3 月景嘉微、中国卫通涨幅居前

2023 年 3 月：跑赢行业涨幅居前的公司是景嘉微 (+68.8%)、中国卫通 (+56.5%)、左江科技 (+24.7%)、电科网安 (+24.2%)、金信诺 (+23.9%) 等。跑输行业跌幅居前的公司是光威复材 (-23.4%)、铖昌科技 (-20.3%)、富吉瑞 (-19.6%)、智明达 (-17.8%)、中航重机 (-17.4%) 等。

2023 年初至今：跑赢行业涨幅居前的公司是中航电测 (+387.0%)、景嘉微 (+123.6%)、中国卫通 (+85.8%)、能科科技 (+82.9%)、航天晨光 (+56.1%) 等。跑输行业跌幅居前的公司是光威复材 (-29.3%)、新雷能 (-25.9%)、贵航股份 (-24.7%)、鸿远电子 (-23.9%)、振华风光 (-22.8%) 等。

图10：2023 年 3 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	300474.SZ	景嘉微	122.0	555.3	68.8	73.2
2	601698.SH	中国卫通	21.2	896.4	56.5	60.9
3	300799.SZ	左江科技	163.0	166.4	24.7	29.1
4	002268.SZ	电科网安	39.0	329.5	24.2	28.6
5	300252.SZ	金信诺	10.4	68.7	23.9	28.3
6	603859.SH	能科科技	47.8	79.6	21.1	25.5
7	0317.HK	中船防务	9.3	284.4	20.4	24.8
8	688682.SH	霍莱沃	96.7	50.2	19.2	23.6
9	300053.SZ	欧比特	10.4	72.8	18.5	22.9
10	300456.SZ	赛微电子	17.9	131.1	15.8	20.2
11	300045.SZ	华力创通	9.8	65.0	15.4	19.8
12	688297.SH	中无人机	56.7	382.7	15.4	19.8
13	300123.SZ	亚光科技	7.7	77.7	13.7	18.1
14	002465.SZ	海格通信	10.5	242.0	10.2	14.6
15	2357.HK	中航科工	4.1	317.7	10.2	14.6

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

图11：2023 年 3 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	300699.SZ	光威复材	51.1	264.7	-23.4	-19.0
2	001270.SZ	铖昌科技	115.1	128.7	-20.3	-15.8
3	688272.SH	富吉瑞	19.4	14.7	-19.6	-15.2
4	688636.SH	智明达	95.5	48.2	-17.8	-13.4
5	600765.SH	中航重机	24.5	361.2	-17.4	-13.0
6	300593.SZ	新雷能	31.5	130.2	-16.7	-12.3
7	600399.SH	抚顺特钢	12.1	237.6	-16.5	-12.1
8	002935.SZ	天奥电子	25.4	69.8	-16.3	-11.9
9	002383.SZ	合众思壮	7.4	54.9	-16.2	-11.8
10	002560.SZ	通达股份	8.3	44.0	-16.1	-11.7
11	688237.SH	超卓航科	49.2	44.1	-15.5	-11.1
12	300034.SZ	钢研高纳	37.6	182.8	-15.2	-10.8
13	688231.SH	隆达股份	30.0	74.1	-14.8	-10.4
14	600456.SH	宝钛股份	35.6	170.2	-14.7	-10.3
15	603267.SH	鸿远电子	77.0	178.9	-14.5	-10.1

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

图12：2023 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	300114.SZ	中航电测	50.0	295.2	387.0	385.9
2	300474.SZ	景嘉微	122.0	555.3	123.6	122.5
3	601698.SH	中国卫通	21.2	896.4	85.8	84.7
4	603859.SH	能科科技	47.8	79.6	82.9	81.8
5	600501.SH	航天晨光	17.1	74.0	56.1	55.0
6	300045.SZ	华力创通	9.8	65.0	50.2	49.1
7	300053.SZ	欧比特	10.4	72.8	49.4	48.3
8	300159.SZ	ST新研	3.3	49.8	48.4	47.3
9	300252.SZ	金信诺	10.4	68.7	40.7	39.6
10	002544.SZ	普天科技	22.8	155.8	35.9	34.8
11	600363.SH	联创光电	32.0	145.6	34.4	33.3
12	300455.SZ	康拓红外	9.9	71.1	33.7	32.6
13	300589.SZ	江龙船艇	13.8	51.9	32.5	31.4
14	600118.SH	中国卫星	28.5	336.7	32.1	31.0
15	688002.SH	睿创微纳	48.9	218.7	31.5	30.4

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

图13：2023 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	300699.SZ	光威复材	51.1	264.7	-29.3	-30.4
2	300593.SZ	新雷能	31.5	130.2	-25.9	-27.0
3	600523.SH	贵航股份	14.7	59.5	-24.7	-25.8
4	603267.SH	鸿远电子	77.0	178.9	-23.9	-25.0
5	688439.SH	振华风光	91.8	183.6	-22.8	-23.9
6	688270.SH	臻镭科技	89.6	97.9	-22.7	-23.8
7	000733.SZ	振华科技	90.1	468.7	-21.2	-22.3
8	600765.SH	中航重机	24.5	361.2	-21.1	-22.2
9	300395.SZ	菲利华	43.9	226.5	-20.2	-21.3
10	300034.SZ	钢研高纳	37.6	182.8	-17.9	-19.0
11	688231.SH	隆达股份	30.0	74.1	-16.0	-17.1
12	600399.SH	抚顺特钢	12.1	237.6	-15.8	-16.9
13	002049.SZ	紫光国微	111.1	944.2	-15.7	-16.8
14	688685.SH	迈信林	19.9	22.2	-14.2	-15.3
15	688122.SH	西部超导	81.5	378.3	-13.9	-15.0

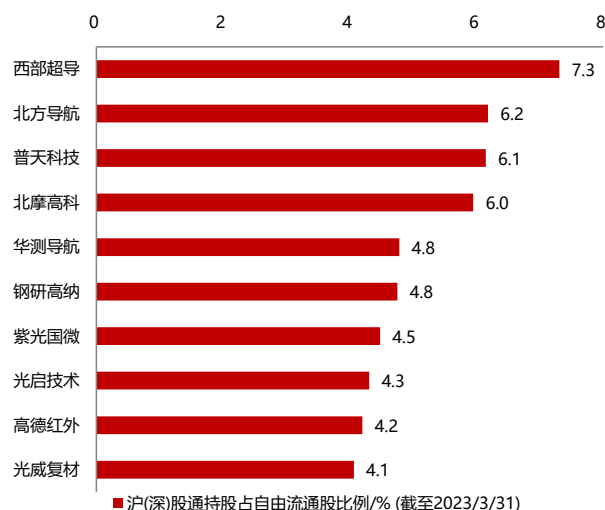
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

3.4 北上资金：3 月增持北摩高科、东华测试等；减持复旦

微电、中船应急等

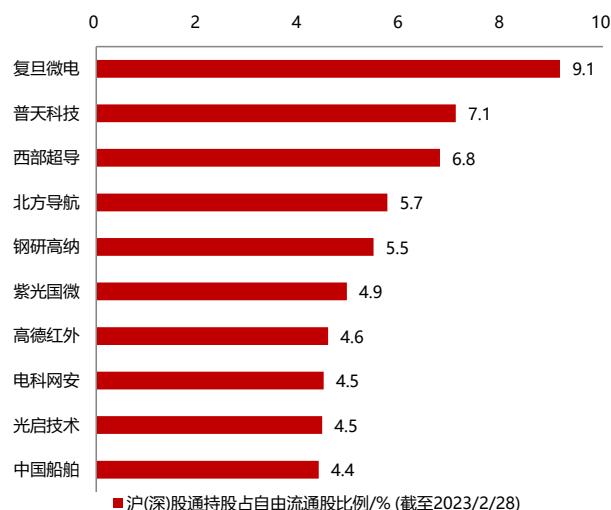
截至 2023 年 3 月 31 日，沪（深）股通持股占自由流通股比例居前的公司有**西部超导**（7.3%，外资持有市值 17.1 亿元）、**北方导航**（6.2%，外资持有市值 5.6 亿元）、**普天科技**（6.1%，外资持有市值 6.1 亿元）、**北摩高科**（6.0%，外资持有市值 3.2 亿元）、**华测导航**（4.8%，外资持有市值 2.8 亿元）等。3 月相较 2 月，西部超导、北方导航、普天科技排名持续位列北上资金持股前 5；北摩高科、华测导航、光威复材排进了前 10。

图14：北上资金持股前 10 家（截至 3 月底）



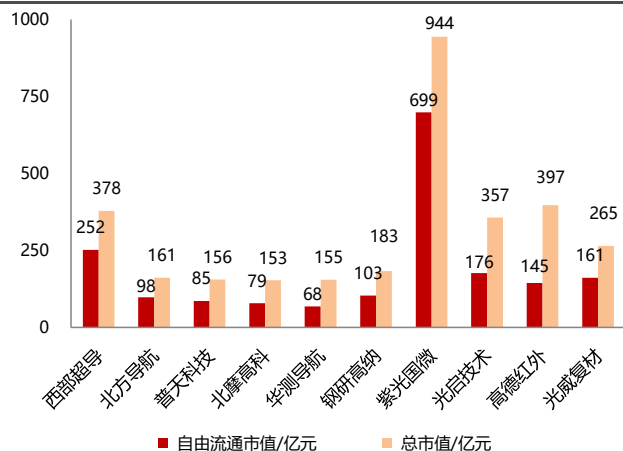
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2023 年 3 月 31 日

图15：北上资金持股前 10 家（截至 2 月底）



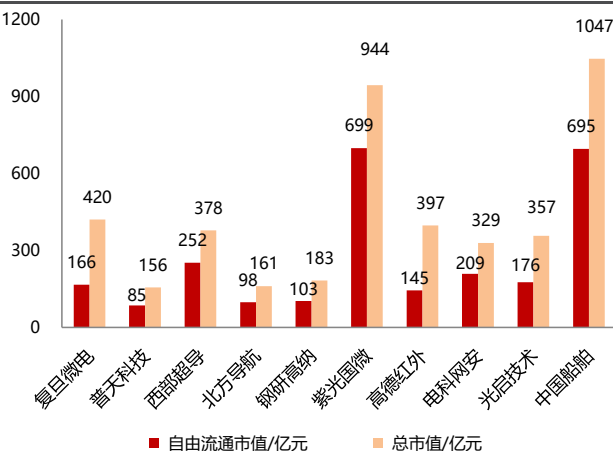
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2023 年 2 月 28 日

图16：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 3 月底）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 2023 年 3 月 31 日数据

图17：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 2 月底）

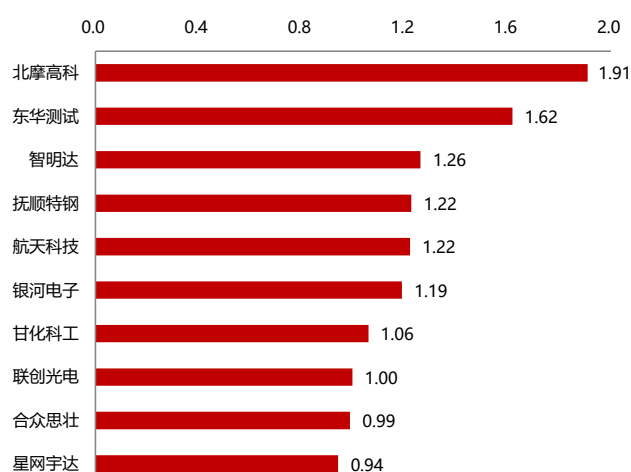


资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 2023 年 2 月 28 日数据

2023年3月：外资流入排名居前的公司有北摩高科、东华测试、智明达、抚顺特钢、航天科技等；外资流出排名居前的公司有复旦微电、中船应急、广东宏大、中国船舶、普天科技等。

2023年初至今：外资流入排名居前的公司有北方导航、北摩高科、华测导航、东华测试、航天宏图；外资流出排名居前的公司有三角防务、普天科技、电科网安、光威复材、中兵红箭等。

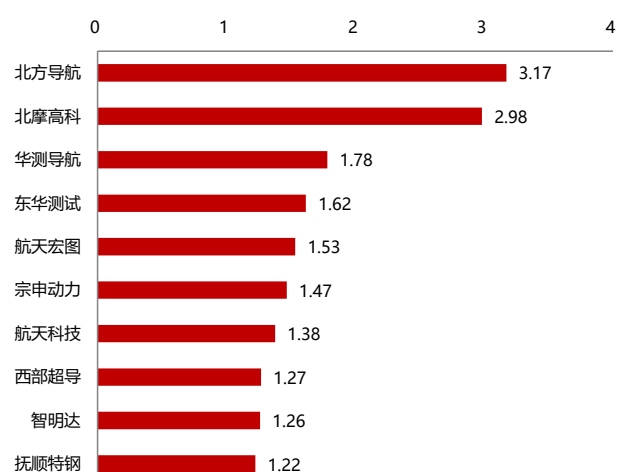
图18：北上资金持股比例变化前10家公司（3月）



■ 变化：沪(深)股通持股占自由流通股比例变化/% (3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2023年3月31日

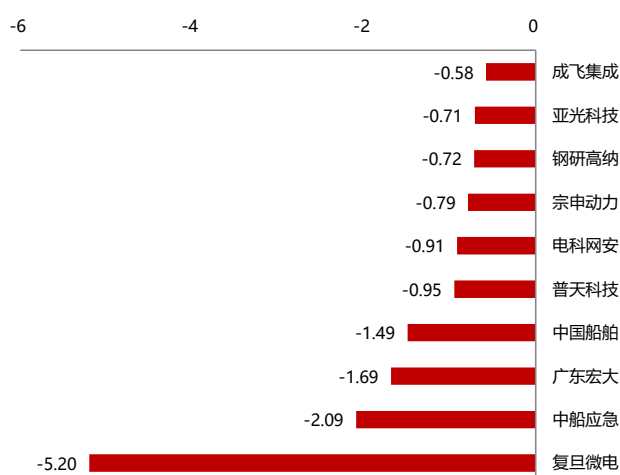
图19：北上资金持股比例变化前10家公司（2023年）



■ 沪(深)股通持股占自由流通股比例变化/% (2023年)

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2023年3月31日

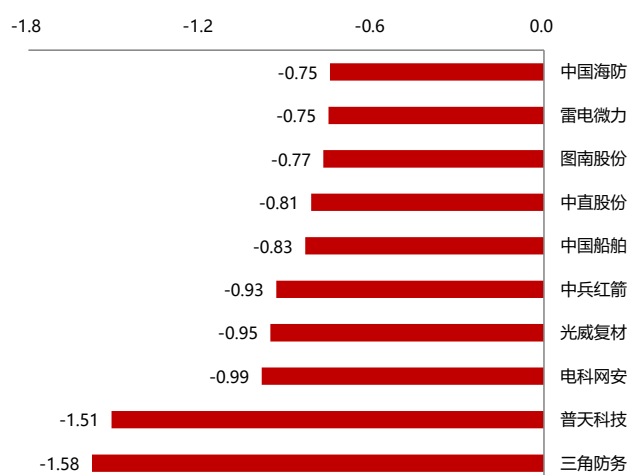
图20：北上资金持股比例变化后10家公司（3月）



■ 变化：沪(深)股通持股占自由流通股比例变化/% (3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2023年3月31日

图21：北上资金持股比例变化后10家公司（2023年）



■ 沪(深)股通持股占自由流通股比例变化/% (2023年)

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2023年3月31日

4 海外观察：空客 2 月订单与交付均环比增加

2023 年 2 月，1) 从交付量看，波音交付 28 架（环比减少 10 架；同比增加 6 架）；空客交付 46 架（环比增加 26 架；同比减少 3 架）；2) 从订单量看，波音获新订单 5 架（环比减少 50 架；同比减少 32 架），包括 5 架 737 MAX；空客获新订单 99 架（环比增加 62 架；同比减少 14 架）。2022 年，波音合计交付 480 架，交付量同比增加 41%；空客合计交付 661 架，交付量同比增加 9%。

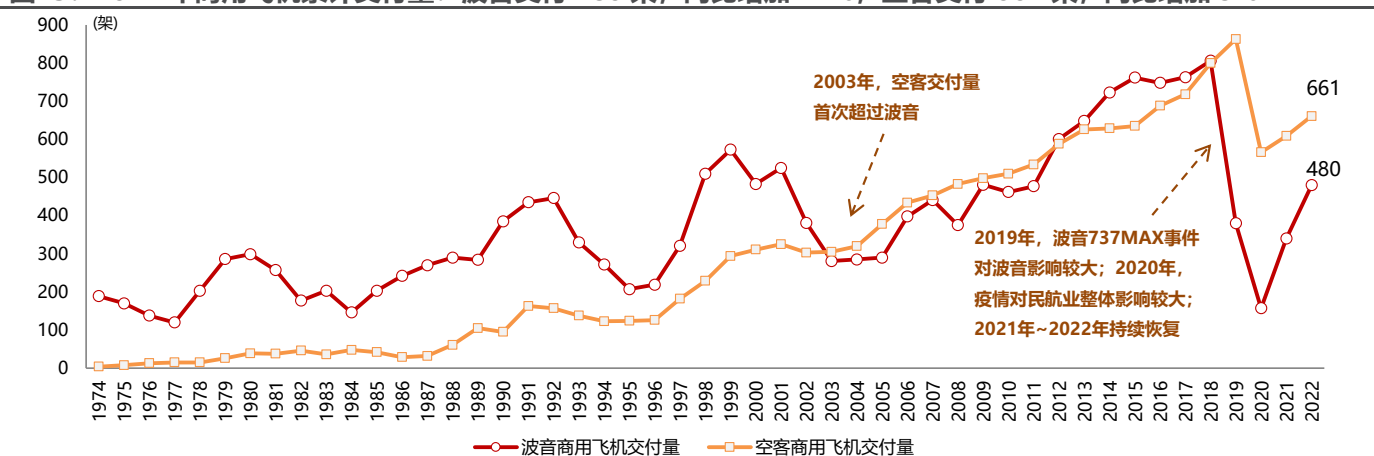
2023 年初以来，海外航空航天领域公司表现总体较好。3 月，通用电气涨幅居前，上涨 13.0%、安费诺上涨 5.7%、波音上涨 5.4%；空客下跌 0.6%、洛克希德马丁下跌 0.3%。2023 年初至今（截至 3 月 31 日收盘），罗罗上涨 59.9%、通用电气上涨 46.3%、赛峰上涨 16.8%、波音上涨 11.5%、空客上涨 11.0%。

图22：波音股价表现：2023 年 1 月涨幅达 11.8%；2 月下跌 5.4%；3 月上涨 5.4%



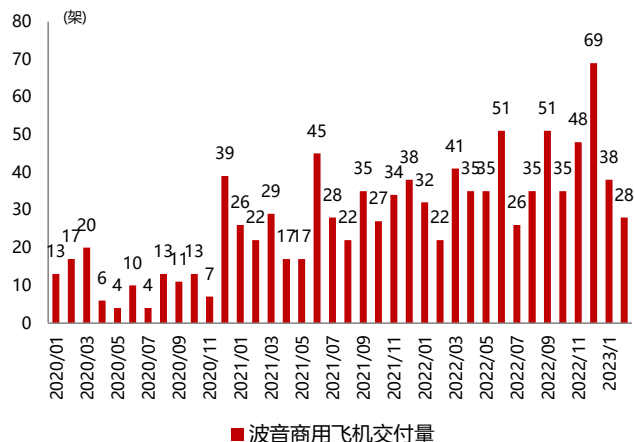
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 3 月 31 日

图23：2022 年商用飞机累计交付量：波音交付 480 架，同比增加 41%；空客交付 661 架，同比增加 9%



资料来源：波音官网，空客官网，民生证券研究院 注：数据截至 2022 年 12 月 31 日

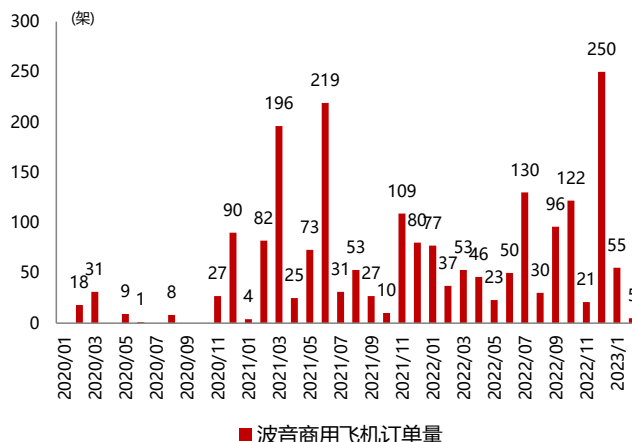
图24：波音商用飞机月度交付：2月环比减少10架



■ 波音商用飞机交付量

资料来源：波音官网，民生证券研究院

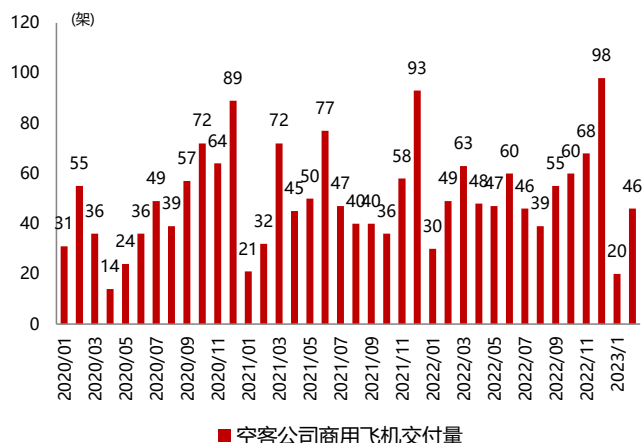
图25：波音商用飞机月度订单：2月环比减少50架



■ 波音商用飞机订单量

资料来源：波音官网，民生证券研究院

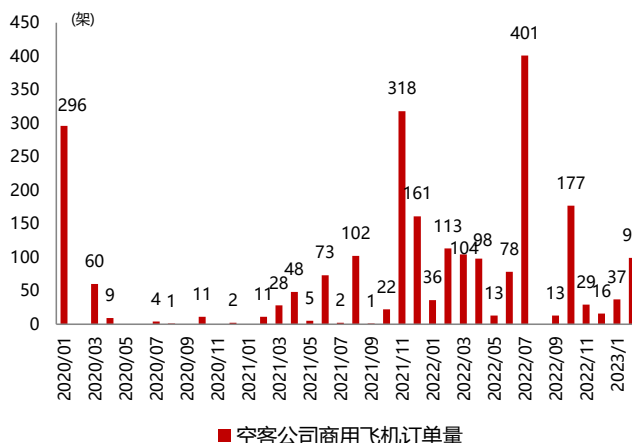
图26：空客商用飞机月度交付：2月环比增加26架



■ 空客公司商用飞机交付量

资料来源：空客官网，民生证券研究院

图27：空客商用飞机月度订单：2月环比增加62架



■ 空客公司商用飞机订单量

资料来源：空客官网，民生证券研究院

图28：海外航空航天领域公司情况：3月通用电气涨幅居前

代码	公司简称	股价 /美元	市值 /亿美元	2022年												2023年			2023年至今 涨跌幅/%
				1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
GE.N	通用电气(GENERAL ELECTRIC)	95.6	1,041	0.0	1.1	-4.1	-18.5	5.0	-18.6	16.1	-0.6	-15.6	25.7	10.5	-2.4	23.1	5.3	13.0	46.3
APH.N	安费诺(AMPHENOL)	81.7	486	-9.0	-4.5	-0.6	-5.1	-0.9	-8.9	19.8	-4.7	-8.7	13.2	6.1	-5.1	4.8	-2.8	5.7	7.6
BA.N	波音(BOEING)	212.4	1,266	-0.5	2.5	-6.7	-22.3	-11.7	4.0	16.5	0.6	-24.4	17.7	25.5	6.5	11.8	-5.4	5.4	11.5
TEL.N	泰科电子(TE CONNECTIVITY)	131.2	415	-11.4	-0.1	-8.0	-4.7	4.2	-12.6	18.2	-5.2	-12.6	10.8	3.6	-9.0	10.8	0.6	3.0	14.7
RR.L	罗尔斯-罗伊斯控股	149.0	154	-6.8	-9.6	-2.3	-17.6	4.1	-4.3	7.6	-13.7	-9.6	12.3	16.3	2.5	13.5	37.1	2.8	59.9
SAF.PA	赛峰公司	136.5	636	-1.0	7.6	-6.5	-3.8	-6.7	-2.1	13.6	-4.7	-7.7	20.9	3.3	-0.4	12.7	1.6	1.9	16.8
LMT.N	洛克希德马丁(LOCKHEED MARTIN)	472.7	1,207	9.5	12.2	1.8	-2.1	2.5	-2.3	-3.8	2.2	-8.1	26.0	0.3	0.3	-4.8	3.0	-0.3	-2.2
NOC.N	诺斯罗普-格鲁曼(NORTHROP GRUMMAN)	461.7	707	-4.4	20.0	1.1	-1.7	6.9	2.3	0.1	0.2	-1.6	16.7	-2.5	2.3	-17.9	4.0	-0.5	-15.1
AIR.PA	空中客车	123.3	1,055	-0.2	2.5	-4.0	-4.4	3.1	-15.0	13.4	-6.7	-9.2	23.7	-0.7	1.7	3.4	8.0	-0.6	11.0
TDG.N	TRANSDIGM	737.1	402	-3.2	8.2	-2.3	-8.7	1.8	-11.3	16.0	-0.8	-12.6	9.7	9.2	0.2	14.0	3.6	-0.9	17.1

资料来源：wind，民生证券研究院 注：股价/市值为 2023 年 3 月 31 日数据

表1：行业重点标的

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)		
			2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E	2021A	2022A/E	2023E
603678.SH	火炬电子*	41.43	2.08	1.74	2.22	20	24	19	4.1	3.6	3.0
300593.SZ	新雷能	30.97	0.66	0.99	1.47	47	31	21	11.4	4.1	3.5
600765.SH	中航重机*	24.87	0.61	0.82	1.10	41	30	23	3.9	3.5	3.1
300699.SZ	光威复材*	50.30	1.46	1.80	2.46	34	28	20	6.3	5.3	4.4
002179.SZ	中航光电*	53.96	1.25	1.67	2.23	43	32	24	5.7	5.1	4.2
301050.SZ	雷电微力	76.00	1.16	2.22	3.34	66	34	23	6.4	5.4	4.4
300775.SZ	三角防务	33.81	0.83	1.27	1.70	41	27	20	6.9	5.6	4.5
600038.SH	中直股份*	42.11	1.55	0.66	0.95	27	64	44	2.6	2.5	2.4
000733.SZ	振华科技	88.92	2.88	4.54	6.06	31	20	15	6.2	4.7	3.6
600862.SH	中航高科*	22.10	0.42	0.55	0.76	53	40	29	6.4	5.7	4.7
600760.SH	中航沈飞	53.88	0.86	1.11	1.41	63	49	38	9.3	8.2	6.7
000768.SZ	中航西飞	26.01	0.24	0.35	0.46	108	74	57	4.6	4.4	4.1
600372.SH	中航电子*	17.83	0.41	0.45	0.56	43	40	32	3.1	2.8	2.6
600893.SH	航发动力*	42.90	0.45	0.48	0.65	95	89	66	3.1	3.0	2.9
002023.SZ	海特高新	9.57	0.97	0.09	0.13	10	106	74	1.8	1.8	1.7
002025.SZ	航天电器	60.99	1.08	1.43	1.88	56	43	32	5.3	4.8	4.2
600879.SH	航天电子*	8.06	0.20	0.22	0.26	40	37	31	1.7	1.4	1.4
600118.SH	中国卫星*	29.46	0.20	0.24	0.29	147	123	102	5.8	5.6	5.3
600967.SH	内蒙一机	10.20	0.44	0.49	0.58	23	21	18	1.7	1.6	1.5
600990.SH	四创电子	34.38	0.87	1.06	1.30	40	32	26	2.7	2.5	2.3
600562.SH	国睿科技	16.52	0.42	0.55	0.68	39	30	24	4.3	3.9	3.4
002413.SZ	雷科防务	5.30	-0.18	0.13	0.16	—	41	33	1.4	1.4	1.3
688002.SH	睿创微纳	48.19	1.03	0.69	1.13	47	70	43	6.2	5.7	5.1
688568.SH	中科星图	83.00	0.90	1.23	1.75	92	67	47	14.2	11.2	9.1
688239.SH	航宇科技	73.29	0.97	1.18	1.76	76	62	42	10.1	8.9	7.4
300034.SZ	钢研高纳	37.17	0.63	0.74	1.02	59	50	36	6.3	5.8	5.1
300855.SZ	图南股份	44.70	0.60	0.82	1.07	75	55	42	11.0	9.5	8.1
300777.SZ	中简科技	52.56	0.46	1.07	1.64	114	49	32	17.2	6.1	5.2
688066.SH	航天宏图	93.70	1.08	1.64	2.29	87	57	41	7.7	6.8	5.8
688297.SH	中无人机	57.80	0.44	0.59	0.82	131	98	70	33.6	6.8	6.2
300395.SZ	菲利华	42.46	0.73	0.98	1.46	58	43	29	8.7	7.6	6.3
000738.SZ	航发控制*	24.05	0.37	0.52	0.64	65	46	38	3.0	2.8	2.7
002389.SZ	航天彩虹*	23.14	0.23	0.31	0.48	101	75	48	3.0	2.9	2.8
688281.SH	华秦科技	245.28	2.50	3.57	5.16	98	69	48	42.7	6.0	5.4
688636.SH	智明达	92.31	2.21	1.63	3.49	42	57	26	5.3	4.9	4.2
688070.SH	纵横股份	47.29	-0.26	0.63	1.38	—	75	34	6.0	5.5	4.8
688375.SH	国博电子	86.59	0.92	1.30	1.83	94	67	47	13.6	6.2	5.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测 注：表中公司为民生证券覆盖标的，标*为已披露 2022 年报的公司；数据统计至 2023 年 4 月 4 日收盘

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 2011 年~2023 年月度及年度涨跌幅; 2023 年 3 月下跌 4.4%.....	3
图 2: 相对涨跌幅: 中证军工指数 2011 年~2023 年相对沪深 300 指数月度及年度涨跌幅; 2023 年 3 月跑输 3.9ppt3	
图 3: 2022 年深“V”走势; 2023 年基本面持续向好, 4 月业绩密集披露, 板块或将走出底部	4
图 4: 2023 年 3 月中证军工指数日均换手率环比提升 0.46ppt 至 1.51%; 板块活跃度连续 3 个月增加.....	5
图 5: 2023 年 3 月涨跌幅 (国防军工排名 19/31)	6
图 6: 2023 年初至今涨跌幅 (国防军工排名 12/31)	6
图 7: 2021 年以来月度涨跌幅排名: 两端向中间收敛	7
图 8: 2022 年以来周度涨跌幅排名: 较为均衡.....	7
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	7
图 10: 2023 年 3 月跑赢行业前 15 家公司	8
图 11: 2023 年 3 月跑输行业前 15 家公司	8
图 12: 2023 年初至今跑赢行业前 15 家公司.....	8
图 13: 2023 年初至今跑输行业前 15 家公司.....	8
图 14: 北上资金持股前 10 家 (截至 3 月底)	9
图 15: 北上资金持股前 10 家 (截至 2 月底)	9
图 16: 前 10 名自由流通市值及总市值 (截至 3 月底)	9
图 17: 前 10 名自由流通市值及总市值 (截至 2 月底)	9
图 18: 北上资金持股比例变化前 10 家公司 (3 月)	10
图 19: 北上资金持股比例变化前 10 家公司 (2023 年)	10
图 20: 北上资金持股比例变化后 10 家公司 (3 月)	10
图 21: 北上资金持股比例变化后 10 家公司 (2023 年)	10
图 22: 波音股价表现: 2023 年 1 月涨幅达 11.8%; 2 月下跌 5.4%; 3 月上涨 5.4%	11
图 23: 2022 年商用飞机累计交付量: 波音交付 480 架, 同比增加 41%; 空客交付 661 架, 同比增加 9%.....	11
图 24: 波音商用飞机月度交付: 2 月环比减少 10 架.....	12
图 25: 波音商用飞机月度订单: 2 月环比减少 50 架.....	12
图 26: 空客商用飞机月度交付: 2 月环比增加 26 架.....	12
图 27: 空客商用飞机月度订单: 2 月环比增加 62 架.....	12
图 28: 海外航空航天领域公司情况: 3 月通用电气涨幅居前	12

表格目录

表 1: 行业重点标的.....	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