



当前或是“黎明前的黑暗”，坚定看好后市表现

2023 年 06 月 08 日

➤ 投资建议

2023 年 5 月，中证军工下跌 1.5%，跑赢上证综指 2.0ppt；跑赢沪深 300 指数 4.2ppt；跑赢创业板指 4.1ppt。2~3 月板块经历回调后；4 月震荡；5 月下跌但跑赢指数。展望 6 月，我们认为：1) 市场关注中期调整订单变化，但预期时间的推迟带来板块的持续回调，假设三季度需求端恢复，现在就是“黎明前的黑暗”，是较好的布局时间。2) 受库存周期等影响，产业链中上游需求弱化，这也直接反映在 1Q23 业绩端，但同样的，当需求开始恢复时（仅是时间问题），中上游也将会有明显的反应。同时需要注意上游部分领域的价格变化。3) 制导装备在需求恢复时弹性或较大，同时，市场对“卫星互联网、国产大飞机、船舶大周期”等领域的变化关注度较高。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，主机厂具有战略配置价值。

➤ 理由

6 月关注二季度生产经营情况，Q2 较 Q1 或有改善。1Q23，1) 整体看，行业营收同比增长 9.1%；归母净利润同比下滑 2.7%，是自 2016 年以来首次出现下滑，受中期调整等因素影响，行业收入和利润短期增速放缓，但这样的影响只是短期的，不改行业整体向好的长期发展趋势。2) 分子板块看，锻造与成型、新材料、航空营收同比增速位列前三，分别是 24%、19%、16%；航空、锻造与成型、舰船归母净利润同比增速位列前三，分别是 25%、22%、20%。行业结构化特点愈加显著，我们判断全年业绩增长或将呈现前低后高趋势。

国产大飞机商用进程提速；或将重塑航空产业格局。2023 年 5 月 28 日，全球首架 C919 顺利完成东航 MU9191 航班（上海虹桥-北京首都）飞行任务，并于首都国际机场接受民航最高礼仪“水门”仪式，标志着 C919 全球首次商业载客飞行取得圆满成功，正式投入商业化运营。我们认为，自 2008 年中国商飞成立起，国产大飞机历经约 15 年发展历程，开始进入商业化运营阶段，战略意义重大，将拉动产业链相关企业发展，或将重塑航空产业格局。据中国商飞官网披露，截至 2022 年末，C919 累计订单已超 1000 架，未来或有望打破波音、空客双垄断市场格局；当前国产化率约 50%，中长期国产化替代空间较大。

估值处于历史较低位置。1) 截至 5 月 31 日，民生军工成份 PE/TTM（剔除负值）为 45.9x，低于近 3/5/10 年中枢；板块在底部区域震荡。我们认为，当前行业基本面确定且有比较优势，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，6 月板块有望反弹，当前时点配置性价比高。2) 2 月 13 日~5 月 19 日，市场活跃度持续较高，连续 14 周周交易总额超过 1000 亿元，同时日换手率总体呈上升趋势。

➤ 建议关注

建议关注三个方向的投资机会：

- 1) **龙头修复**：中航重机、新雷能、菲利华、西部超导、航发动力、振华科技、中航高科、内蒙一机等；
- 2) **弹性标的**：盟升电子、航宇科技、智明达、左江科技、北方导航、睿创微纳等；
- 3) **新域新质**：华秦科技、铂力特、航天彩虹、纵横股份、航天宏图、国博电子等。

➤ **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 5 月展望报告：至暗将过，东方欲晓-2023/05/11
2. 国防军工 4 月展望报告：板块底部区域震荡；关注四个方向的投资机会-2023/04/06
3. 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
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-2023/01/092

目录

1 复盘：2023 年 5 月表现与过去两年不同	3
2 6 月展望：底部震荡，反弹或不遥远	4
3 5 月复盘：中证军工跑赢创业板指 4.1ppt	5
3.1 板块行情：5 月下跌 1.5%；板块持续活跃	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：*ST 左江、台海核电 5 月涨幅居前	8
3.4 北上资金：5 月增持臻镱科技、华秦科技等；减持北摩高科、航发科技等	9
4 海外观察：波音、空客 4 月订单/交付均环比减少	11
5 风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

1 复盘：2023 年 5 月表现与过去两年不同

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 全年中证军工指数下跌 25.7%，但呈现深“V”走势。具体看，板块 2022 年 1 月 1 日至 4 月 26 日跌幅达到 40.7%；4 月 27 日~7 月 31 日上涨 38.1%；8~10 月较为震荡；11~12 月经历持续回调。2023 年 1~5 月，中证军工指数下跌 0.3%，其中，2~3 月板块经历回调；4 月恢复上涨；5 月虽然下跌但跑赢沪深 300 指数 4.2ppt，连续两个月跑赢大盘。

月度看：2023 年 1 月，板块上涨 6.8%，跑输沪深 300 指数 0.6ppt；2 月下跌 1.0%，跑赢沪深 300 指数 1.1ppt；3 月下跌 4.4%，跑输沪深 300 指数 3.9ppt；4 月上涨 0.2%，跑赢沪深 300 指数 0.7ppt；5 月下跌 1.5%，跑赢沪深 300 指数 4.2ppt。复盘年初以来板块表现，受“十四五”中期调整等因素影响，行业增速短暂放缓。我们认为，板块当前处于估值底部区域，随着后续订单落地，市场关注度回升，板块有望重拾上涨。

图1：绝对涨跌幅：中证军工指数 2010 年~2023 年月度及年度涨跌幅；2023 年 5 月下跌 1.5%

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	-1.5	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	0.2	-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/%	-0.3	-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 2010 年~2023 年相对沪深 300 指数月度及年度涨跌幅；2023 年 5 月跑赢 4.2ppt

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	4.2	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	0.7	-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
中证军工年度相对涨跌幅/ppt	1.6	-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

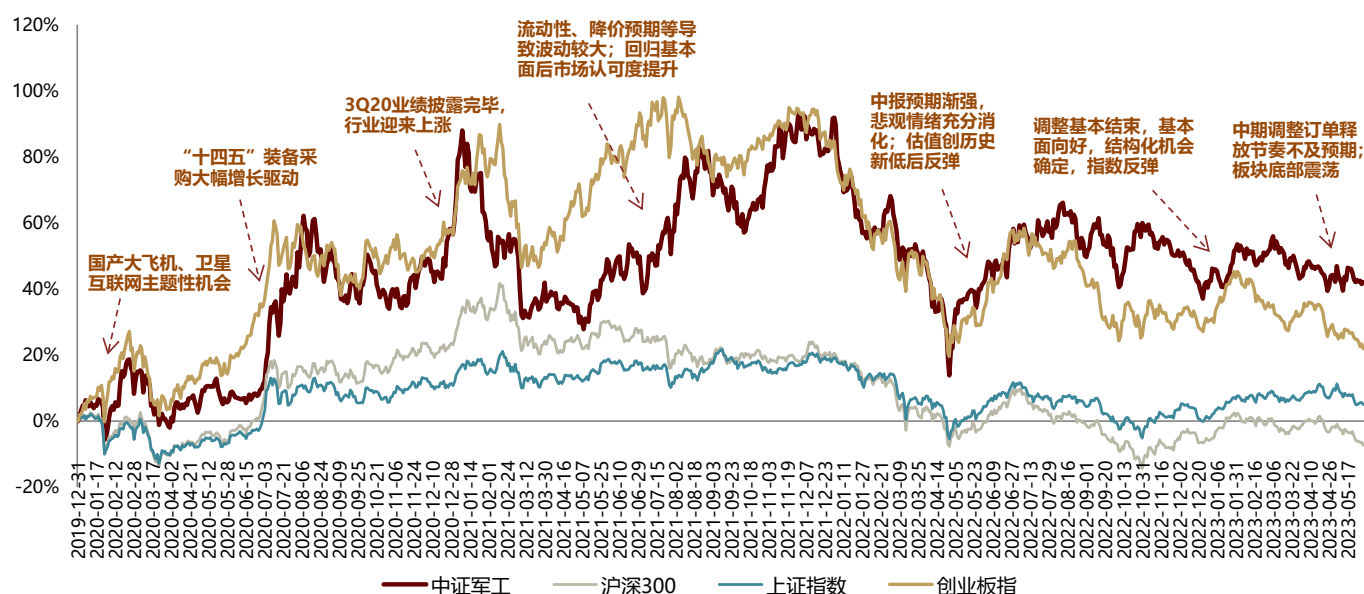
资料来源：wind，民生证券研究院 注：红色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月正收益；蓝色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月负收益

2 6 月展望：底部震荡，反弹或不遥远

展望 6 月我们认为：1) 市场关注中期调整的订单变化，但预期时间的推迟带来板块的持续回调。假设三季度需求端出现变化，现在就正是“黎明前的黑暗”，是较好的布局时间。2) 在这样的情况下，受库存周期等因素影响，产业链中上游需求弱化，这也直接反应在 1Q23 业绩端。但同样的，当需求开始恢复时（仅是时间问题），中上游也将会有明显的反应。同时，需要注意上游部分领域的价格变化因素。3) 制导装备在需求恢复时弹性或较大，同时“卫星互联网、国产大飞机、船舶大周期”等领域变化市场关注度较高。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，主机厂具有战略配置价值。

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；耗材属性强，虽受诸多因素影响节奏但不影响整体需求，叠加地缘事件影响催化，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：**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：**根据公告，直升机板块筹划重组、成飞集团正在推进整体上市，中航电子和中航机电吸收合并等均积极推进。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：**航天彩虹（无人机）、纵横股份（无人机）、航天宏图（卫星遥感）、铂力特（3D 打印）等。5) **地面装备修复：**内蒙一机（主机厂）、睿创微纳（红外）等。

图3：2023 年行业结构化特点显著；市场情绪冰点过后板块有望迎来反弹



资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据截至 2023 年 5 月 31 日

3 5月复盘：中证军工跑赢创业板指 4.1ppt

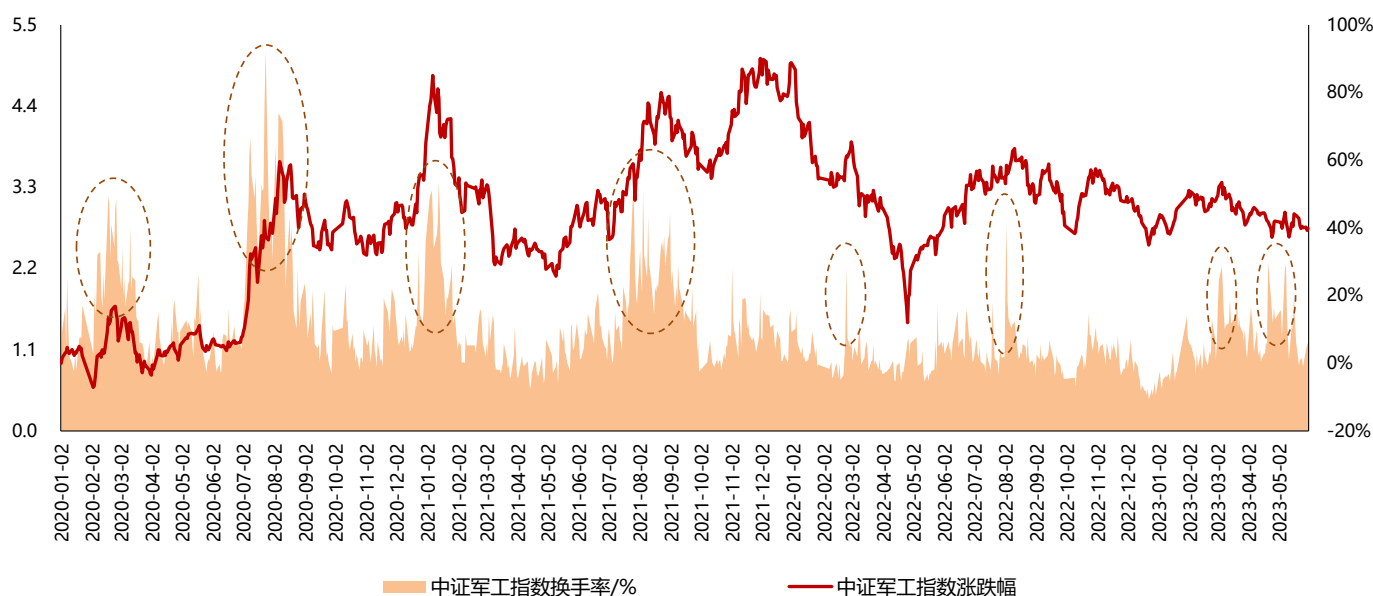
3.1 板块行情：5月下跌 1.5%；板块持续活跃

5月行情，跑赢大盘：5月，中证军工指数下跌 1.5%；上证指数下跌 3.6%；沪深 300 指数下跌 5.7%；创业板指下跌 5.6%。中证军工跑赢上证综指 2.0ppt；跑赢沪深 300 指数 4.2ppt；跑赢创业板指 4.1ppt。

5月活跃度，有所下降：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~5 月 19 日，市场活跃度较高，连续 14 周周交易总额超过 1000 亿元（不考虑劳动节所在周），同时日换手率总体呈上升趋势。

ETF 份额：我们统计 6 支军工主题 ETF 基金的份额发现，2023 年 1~5 月，军工主题 ETF 月度日均交易份额分别是 256、263、253、275、274 亿份。4 月 25 日，交易份额达到 2020 年以来峰值，为 283 亿份。

图4：2023 年 5 月中证军工指数日均换手率环比下降 0.03ppt 至 1.33%；板块活跃度有所下降



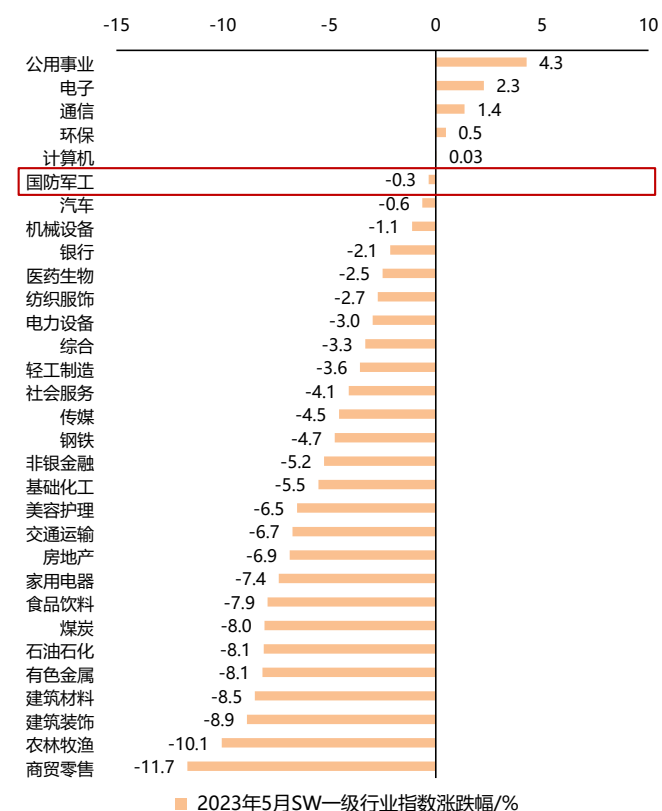
资料来源：wind，民生证券研究院

注：数据截至 2023 年 5 月 31 日

月度比较：5月行业涨跌幅排名 6/31。2023年5月，国防军工下跌0.3%，在SW一级行业中涨跌幅排名 6/31，排名较4月前进6名；较3月前进13名。5月全市场中5个行业上涨（4月9个行业上涨），26个行业下跌（4月22个行业下跌）。具体看，公共事业（+4.3%）、电子（+2.3%）、通信（+1.4%）等涨幅居前；商贸零售（-11.7%）、农林牧渔（-10.1%）、建筑装饰（-8.9%）等跌幅居前。

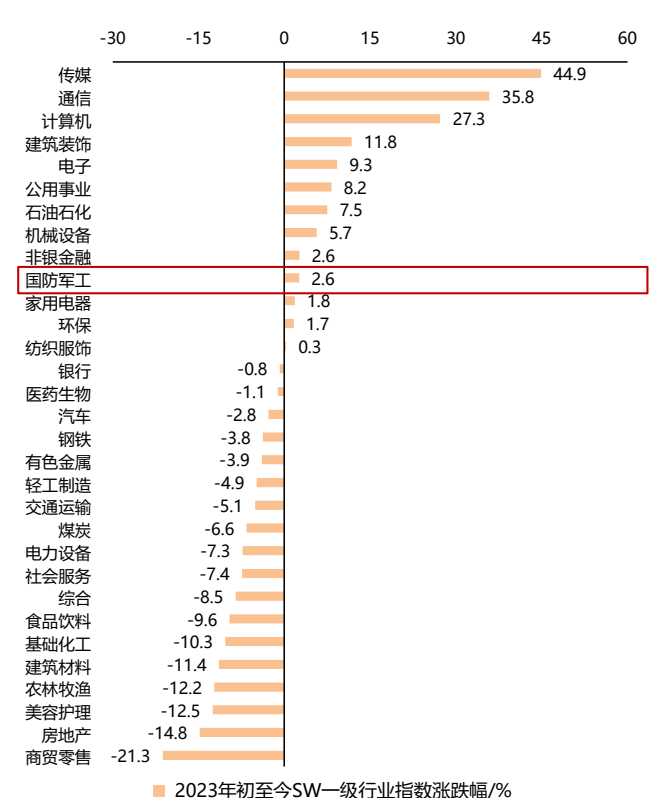
2023年初至今：行业涨跌幅排名 10/31。2023年初至今，国防军工上涨2.6%，在SW一级行业中涨跌幅排名 10/31。全市场中13个行业上涨，18个行业下跌，具体看，传媒（+44.9%）、通信（+35.8%）、计算机（+27.3%）等涨幅居前；商贸零售（-21.3%）、房地产（-14.8%）、美容护理（-12.5%）等跌幅居前。

图5：2023年5月涨跌幅（国防军工排名 6/31）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至2023年5月31日

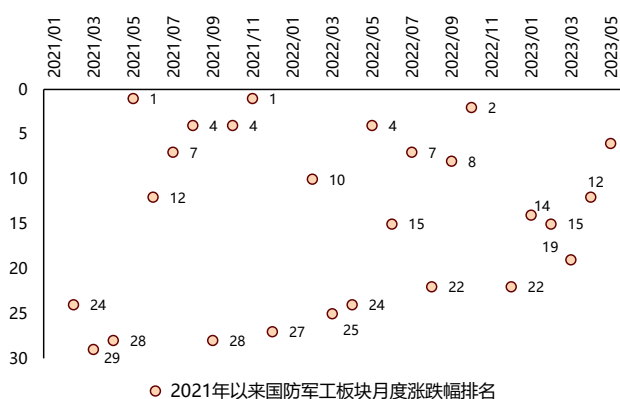
图6：2023年初至今涨跌幅（国防军工排名 10/31）



资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至2023年5月31日

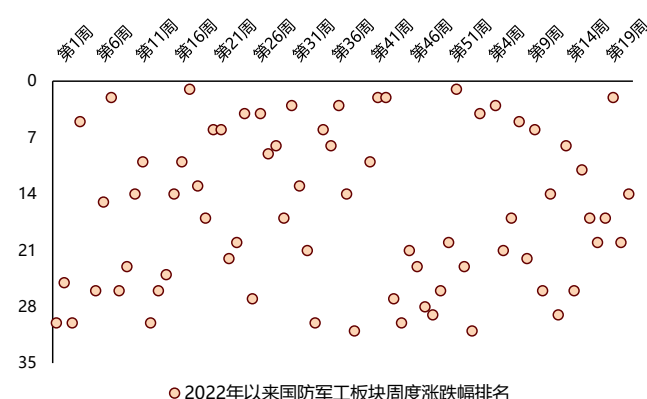
周度比较：5月涨跌排名波动较大。从SW一级行业涨跌幅排名看，行业周度涨跌排名自2022年以来波动较大，2022年全年50周中（不考虑春节假期与国庆假期的2周），共有10周排名进前10名；共有19周排名在6~20区间内；共有21周排名在21~31区间内。2023年1月的3周（春节前的3周），行业排名分列23/31/4位；2月的5周分列3/21/17/5/22位；3月的4周分列6/26/14/29位；4月的4周分列8/26/11/17位；5月的5周分列20/17/2/20/14位。

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5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5月31日

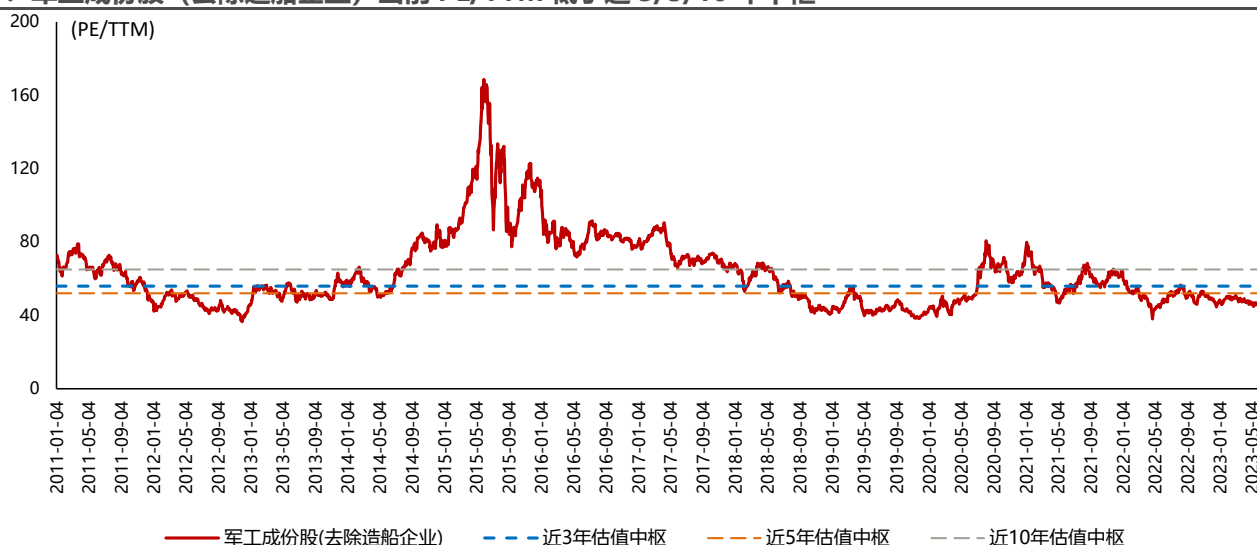
3.2 估值位置：当前 PE/TTM 仍低于近 3/5/10 年中枢

截至2023年5月31日，民生军工成份 PE/TTM（剔除负值）为45.9x。1)

纵向看：当前位置低于近3年（57x）/5年（53x）/10年（66x）中枢；2)

分位看：当前位置处于近1/2/3/5/10年的11%、26%、18%、10%、6%；3月底所处位置分别是43%、30%、21%、12%、7%，5月底位置较4月底有所下降。

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5月31日

3.3 个股表现：*ST 左江、台海核电 5 月涨幅居前

2023 年 5 月：跑赢行业、涨幅居前的公司是*ST 左江 (+37.5%)、台海核电 (+30.5%)、欧比特 (+29.9%)、华力创通 (+25.6%)、航天智装 (+17.1%) 等；跑输行业、跌幅居前的公司是航天宏图 (-19.0%)、抚顺特钢 (-18.5%)、应流股份 (-17.4%)、航宇科技 (-14.5%)、鸿远电子 (-13.5%) 等。

2023 年初至今：跑赢行业、涨幅居前的公司是中航电测 (+363.2%)、*ST 左江 (+111.0%)、欧比特 (+110.6%)、中船科技 (+106.9%)、能科科技 (+83.3%) 等；跑输行业、跌幅居前的公司是鸿远电子 (-39.5%)、新雷能 (-37.6%)、抚顺特钢 (-37.5%)、光威复材 (-34.2%)、贵航股份 (-30.3%) 等。

图10：2023 年 5 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	300799.SZ	*ST左江	275.1	280.7	37.5	39.1
2	002366.SZ	台海核电	6.8	141.7	30.5	32.0
3	300053.SZ	欧比特	14.7	102.6	29.9	31.5
4	300045.SZ	华力创通	10.5	69.8	25.6	27.2
5	300455.SZ	航天智装	11.0	79.1	17.1	18.7
6	002189.SZ	中光学	17.6	45.9	16.8	18.4
7	600072.SH	中船科技	24.6	181.0	16.8	18.3
8	301213.SZ	观想科技	42.6	34.1	16.0	17.5
9	300922.SZ	天秦装备	19.9	31.2	16.0	17.5
10	002519.SZ	银河电子	6.0	67.6	15.8	17.4
11	002338.SZ	奥普光电	33.3	80.0	15.4	17.0
12	688081.SH	兴图新科	24.6	18.1	15.4	17.0
13	300424.SZ	航新科技	15.4	36.9	14.3	15.9
14	600262.SH	北方股份	19.9	33.9	14.2	15.7
15	300810.SZ	中科海讯	23.0	27.2	14.1	15.6

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 5 月 31 日

图11：2023 年 5 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	688066.SH	航天宏图	57.8	150.3	-19.0	-17.4
2	600399.SH	抚顺特钢	8.9	176.3	-18.5	-17.0
3	603308.SH	应流股份	16.4	111.8	-17.4	-15.9
4	688239.SH	航宇科技	66.7	98.0	-14.5	-12.9
5	603267.SH	鸿远电子	60.9	141.6	-13.5	-11.9
6	002049.SZ	紫光国微	92.2	782.9	-13.1	-11.5
7	001270.SZ	铖昌科技	75.9	118.9	-12.6	-11.1
8	002149.SZ	西部材料	14.7	71.6	-12.4	-10.8
9	603678.SH	火炬电子	33.0	151.7	-11.6	-10.0
10	600353.SH	旭光电子	7.9	65.7	-11.5	-9.9
11	600416.SH	湘电股份	16.5	218.2	-11.5	-9.9
12	688788.SH	科思科技	41.6	44.0	-10.9	-9.4
13	688776.SH	国光电气	126.0	97.5	-10.4	-8.9
14	688282.SH	理工导航	53.0	46.6	-9.9	-8.3
15	300593.SZ	新雷能	20.3	109.2	-9.7	-8.1

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 5 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	47.5	280.7	363.2	363.4
2	300799.SZ	*ST左江	275.1	280.7	111.0	111.3
3	300053.SZ	欧比特	14.7	102.6	110.6	110.9
4	600072.SH	中船科技	24.6	181.0	106.9	107.2
5	603859.SH	能科科技	47.9	79.8	83.3	83.6
6	300474.SZ	景嘉微	96.4	438.8	76.9	77.2
7	300045.SZ	华力创通	10.5	69.8	61.4	61.7
8	601698.SH	中国卫通	17.9	757.9	57.1	57.4
9	300600.SZ	国瑞科技	11.5	33.8	55.7	56.0
10	002338.SZ	奥普光电	33.3	80.0	49.5	49.8
11	688081.SH	兴图新科	24.6	18.1	48.8	49.1
12	300455.SZ	航天智装	11.0	79.1	48.7	49.0
13	0317.HK	中船防务	10.9	331.0	47.6	47.9
14	300922.SZ	天秦装备	19.9	31.2	45.8	46.1
15	300516.SZ	久之洋	35.1	63.2	44.8	45.1

资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 5 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	603267.SH	鸿远电子	60.9	141.6	-39.5	-39.2
2	300593.SZ	新雷能	20.3	109.2	-37.6	-37.3
3	600399.SH	抚顺特钢	8.9	176.3	-37.5	-37.2
4	300699.SZ	光威复材	29.3	243.5	-34.2	-33.9
5	600523.SH	贵航股份	13.6	55.1	-30.3	-30.0
6	002049.SZ	紫光国微	92.2	782.9	-30.1	-29.8
7	688776.SH	国光电气	126.0	97.5	-28.0	-27.8
8	688636.SH	智明达	53.4	40.2	-24.6	-24.4
9	603308.SH	应流股份	16.4	111.8	-23.2	-22.9
10	600353.SH	旭光电子	7.9	65.7	-22.8	-22.5
11	605123.SH	派克新材	105.1	127.4	-20.9	-20.6
12	600456.SH	宝钛股份	32.7	156.4	-19.9	-19.6
13	688270.SH	臻镭科技	66.5	102.0	-19.5	-19.2
14	000733.SZ	振华科技	92.2	479.8	-19.3	-19.0
15	002520.SZ	日发精机	5.7	45.9	-18.6	-18.3

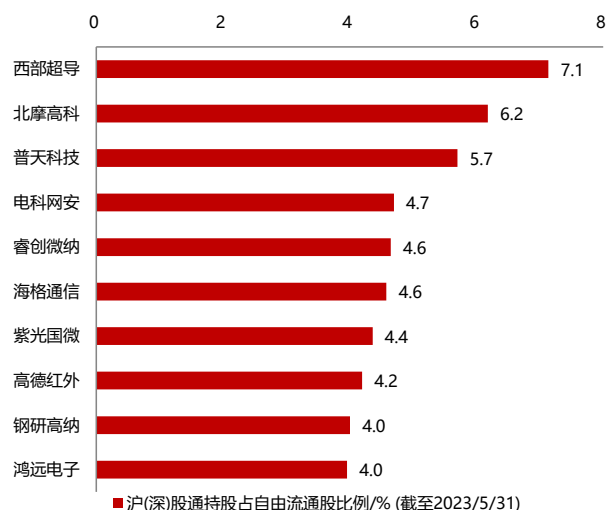
资料来源：wind，民生证券研究院 注：数据截至 2023 年 5 月 31 日

3.4 北上资金：5 月增持臻镱科技、华秦科技等；减持北摩

高科、航发科技等

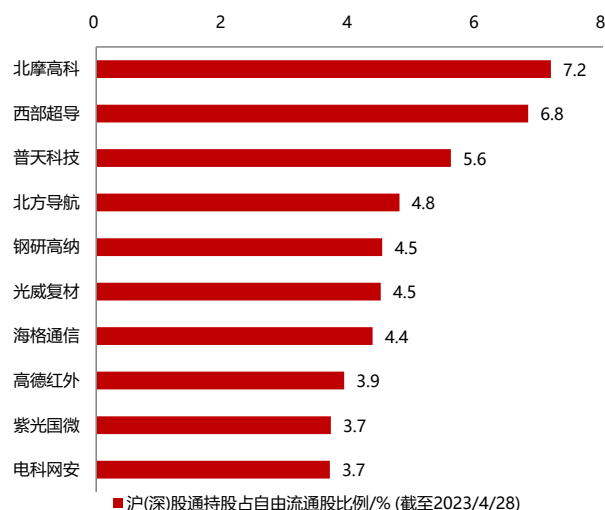
截至 2023 年 5 月 31 日，沪（深）股通持股占自由流通股比例居前的公司有**西部超导**（7.1%，外资持有市值 16.3 亿元）、**北摩高科**（6.2%，外资持有市值 6.2 亿元）、**普天科技**（5.7%，外资持有市值 4.5 亿元）、**电科网安**（4.7%，外资持有市值 5.9 亿元）、**睿创微纳**（4.6%，外资持有市值 5.6 亿元）等。5 月相较 4 月，北摩高科、西部超导、普天科技排名持续位列北上资金持股前 3；电科网安、睿创微纳排进了前 5；钢研高纳排名掉出前 5；北方导航排名掉出前 10。

图14：北上资金持股前 10 家（截至 5 月底）



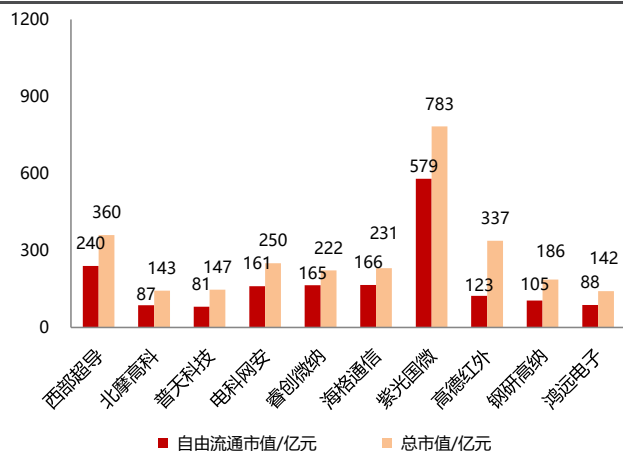
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2023 年 5 月 31 日

图15：北上资金持股前 10 家（截至 4 月底）



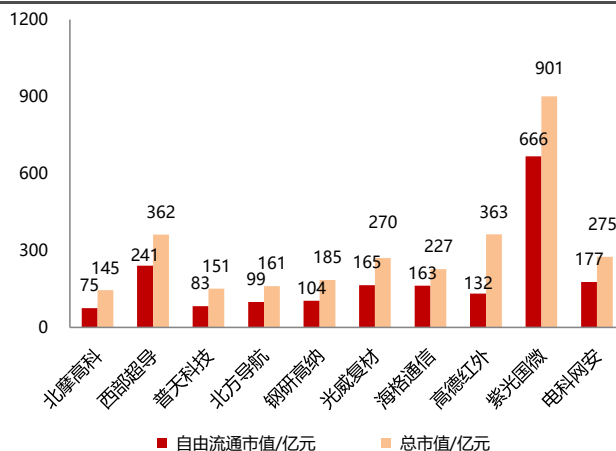
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2023 年 4 月 28 日

图16：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 2023 年 5 月 31 日数据

图17：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 4 月底）

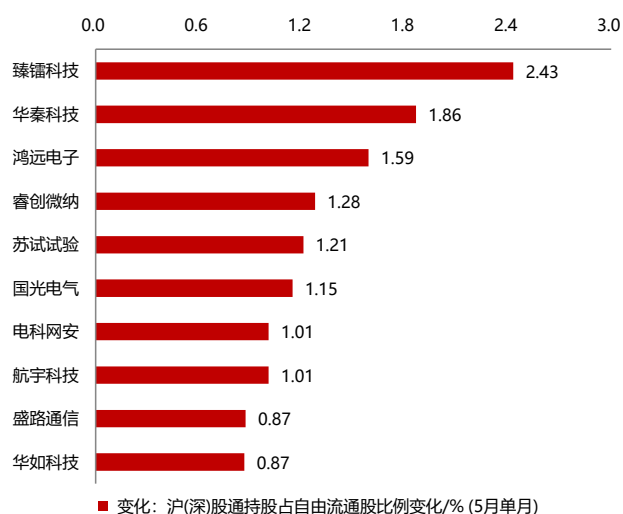


资料来源：wind，民生证券研究院 注：市值为 2023 年 4 月 28 日数据

2023年5月：外资流入排名居前的公司有臻镱科技、华秦科技、鸿远电子、睿创微纳、苏试试验等；外资流出排名居前的公司有北摩高科、航发科技、北方导航、西部材料、景嘉微等。

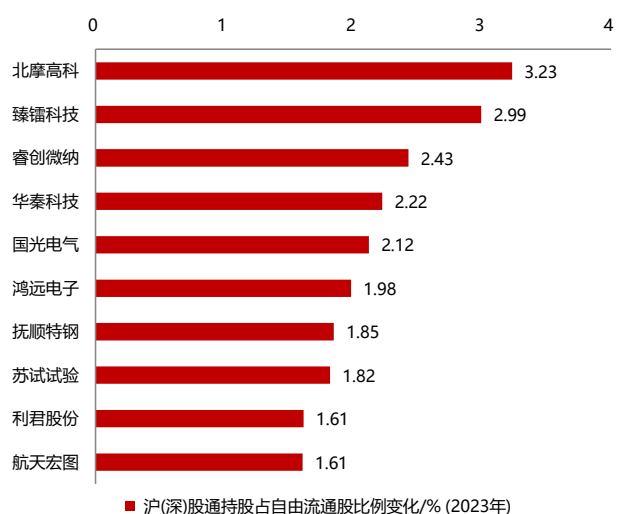
2023年初至今：外资流入排名居前的公司有北摩高科、臻镱科技、睿创微纳、华秦科技、国光电气等；外资流出排名居前的公司有普天科技、复旦微电、三角防务、光威复材、振华科技等。

图18：北上资金持股比例变化前10家公司（5月）



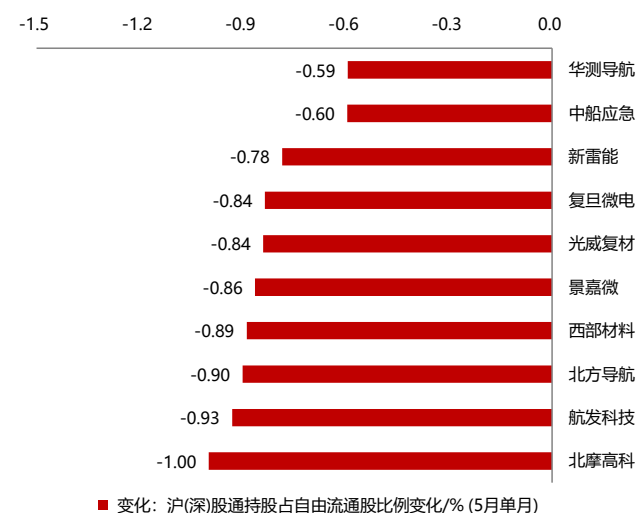
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至2023年5月31日

图19：北上资金持股比例变化前10家公司（2023年）



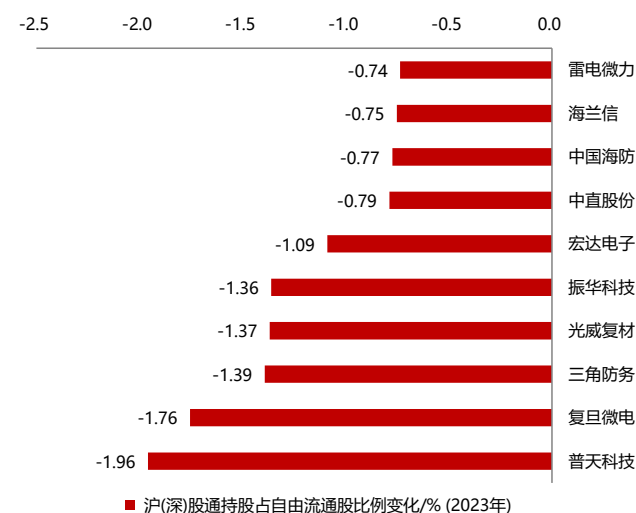
资料来源：wind，民生证券研究院 注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至2023年5月31日

图20：北上资金持股比例变化后10家公司（5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5月31日

图21：北上资金持股比例变化后10家公司（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5月31日

4 海外观察：波音、空客 4 月订单/交付均环比减少

2023 年 4 月, 1) 从交付量看, 波音交付 26 架 (环比减少 38 架; 同比减少 9 架); 空客交付 54 架 (环比减少 7 架; 同比增加 6 架); **2)** 从订单量看, 波音获新订单 34 架 (环比减少 26 架; 同比减少 12 架), 包括 16 架 737 MAX、2 架 787-8、15 架 787-9、1 架 777F; 空客获新订单 5 架 (环比减少 15 架; 同比减少 93 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 1~4 月, 波音合计交付 156 架, 交付量同比增加 20%; 空客合计交付 181 架, 交付量同比减少 5%。

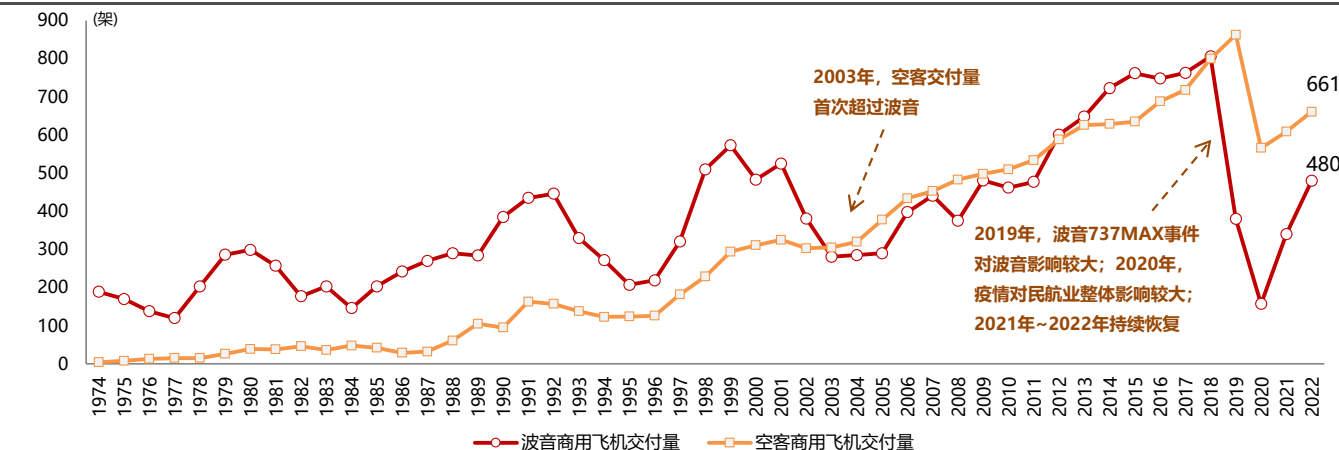
5 月, 海外航空航天领域公司普遍下跌。5 月, 通用电气涨幅居前, 上涨 2.6%、TDG 上涨 1.1%、泰科电子上涨 0.6%; 赛峰下跌 3.9%、空客下跌 3.6%。2023 年初至 5 月 31 日收盘, 通用电气上涨 55.4%、罗罗上涨 54.9%、TDG 上涨 22.9%、赛峰上涨 15.8%、空客上涨 10.4%。

图22：波音股价：2023 年 1 月涨幅达 11.8%；2 月下跌 5.4%；3 月上涨 5.4%；4 月下跌 2.7%；5 月下跌 0.5%



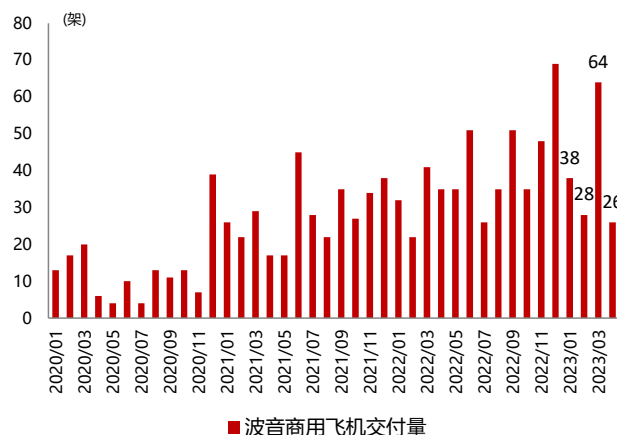
资料来源: wind, 民生证券研究院 注: 数据截至 2023 年 5 月 31 日

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%



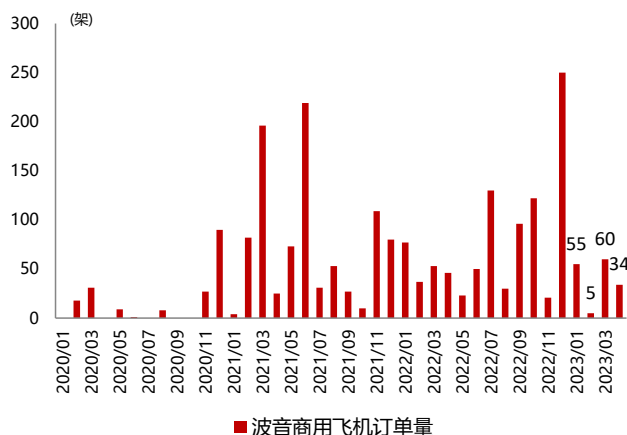
资料来源: 波音官网, 空客官网, 民生证券研究院 注: 数据截至 2022 年 12 月 31 日

图24：波音商用飞机月度交付：4月环比减少38架



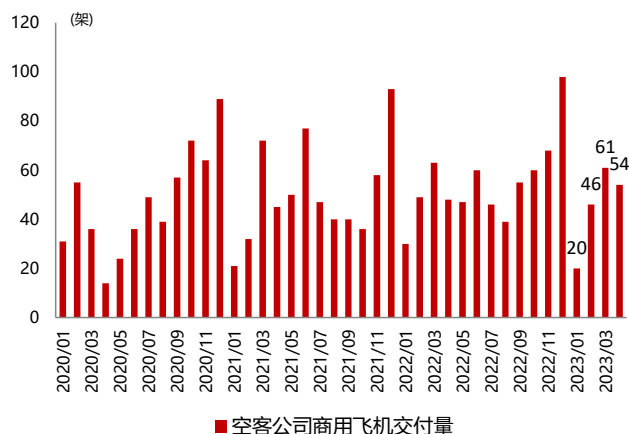
资料来源：波音官网，民生证券研究院

图25：波音商用飞机月度订单：4月环比减少26架



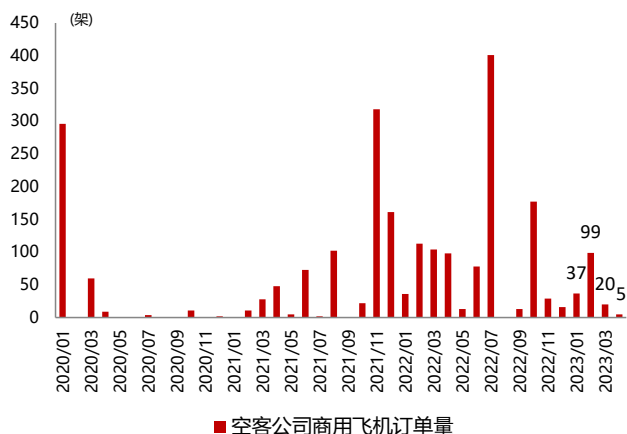
资料来源：波音官网，民生证券研究院

图26：空客商用飞机月度交付：4月环比减少7架



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：4月环比减少15架



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：5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	4月	5月	
GE.N	通用电气(GENERAL ELECTRIC)	101.5	1,106	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	3.5	2.6	55.4
TDG.N	TRANSDIGM	773.7	425	-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	3.8	1.1	22.9
TEL.N	泰科电子(TE CONNECTIVITY)	122.5	386	-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	-6.7	0.6	7.7
APH.N	安费诺(AMPHENOL)	75.5	449	-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	-0.03	-0.6
BA.N	波音(BOEING)	205.7	1,237	-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	-2.7	-0.5	8.0
AIR.PA	空中客车	122.5	2,076	-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	3.1	-3.6	10.4
LMT.N	洛克希德马丁(LOCKHEED MARTIN)	444.0	1,124	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	-1.8	-3.8	-7.5
SAF.PA	赛峰公司	135.4	621	-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	3.2	-3.9	15.8
RR.L	罗尔斯-罗伊斯控股	144.4	150	-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	2.1	-5.1	54.9
NOC.N	诺斯罗普-格鲁曼(NORTHROP GRUMMAN)	435.5	661	-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	-0.1	-5.2	-19.5

资料来源：wind，民生证券研究院 注：股价/市值为2023年5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)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
603678.SH	火炬电子	31.85	1.74	2.14	2.67	18	15	12	2.8	2.3	2.0
300593.SZ	新雷能	19.29	0.68	1.21	1.71	28	16	11	2.7	2.3	1.9
300699.SZ	光威复材	28.14	1.80	2.31	3.06	16	12	9	3.0	2.5	2.0
002179.SZ	中航光电	40.18	1.67	2.09	2.68	24	19	15	3.8	3.1	2.6
301050.SZ	雷电微力	66.96	1.59	2.44	3.34	42	27	20	5.0	4.2	3.5
300775.SZ	三角防务	31.77	1.14	1.43	1.74	28	22	18	3.7	3.2	2.8
600038.SH	中直股份	37.89	0.66	0.95	1.27	57	40	30	2.3	2.2	2.0
000733.SZ	振华科技	83.25	4.58	5.91	7.63	18	14	11	4.4	3.4	2.6
600862.SH	中航高科	23.16	0.55	0.76	1.05	42	30	22	5.9	5.0	4.0
600760.SH	中航沈飞	55.40	1.18	1.49	1.86	47	37	30	8.5	7.3	6.3
000768.SZ	中航西飞	23.62	0.19	0.40	0.55	124	59	43	4.1	3.9	3.6
600372.SH	中航电子	14.19	0.45	0.56	0.68	32	25	21	2.2	2.1	1.9
600893.SH	航发动力	39.58	0.48	0.65	0.83	82	61	48	2.7	2.7	2.5
002023.SZ	航天电器	56.38	1.23	1.87	2.75	46	30	21	4.5	4.0	3.4
002025.SZ	航天电子	7.93	0.22	0.26	0.30	36	31	26	1.4	1.3	1.3
600118.SH	中国卫星	26.73	0.24	0.29	0.35	111	92	76	5.1	4.9	4.6
600967.SH	内蒙一机	9.19	0.48	0.56	0.64	19	16	14	1.4	1.4	1.3
600990.SH	四创电子	30.26	0.31	0.43	0.52	98	70	58	2.3	2.3	2.3
600562.SH	国睿科技	15.16	0.44	0.57	0.71	34	27	21	3.7	3.3	3.0
688002.SH	睿创微纳	48.66	0.70	1.02	1.44	70	48	34	5.5	5.0	4.4
688568.SH	中科星图	78.58	0.99	1.38	1.92	79	57	41	6.0	5.5	4.9
688239.SH	航宇科技	60.74	1.29	2.01	3.33	47	30	18	7.0	5.7	4.3
300034.SZ	钢研高纳	36.40	0.69	0.94	1.26	53	39	29	5.7	5.1	4.4
300855.SZ	图南股份	43.73	0.84	1.17	1.65	52	37	27	8.9	7.4	6.0
300777.SZ	中简科技	45.31	1.35	1.58	1.96	34	29	23	5.1	4.3	3.7
688066.SH	航天宏图	55.95	1.42	2.07	2.89	39	27	19	3.9	3.4	2.9
688297.SH	中无人机	48.27	0.55	0.72	1.01	88	67	48	5.7	5.4	5.0
300395.SZ	菲利华	44.66	0.95	1.32	1.84	47	34	24	7.7	5.9	4.8
000738.SZ	航发控制	22.33	0.52	0.65	0.82	43	34	27	2.6	2.5	2.3
002389.SZ	航天彩虹	20.20	0.31	0.48	0.58	65	42	35	2.6	2.4	2.3
688281.SH	华泰科技	188.97	3.57	5.3	7.42	53	36	25	4.6	4.1	3.6
688636.SH	智明达	48.47	1.49	3.27	4.84	33	15	10	2.5	2.2	1.8
688070.SH	纵横股份	43.27	-0.30	0.73	1.47	-	59	29	5.7	5.2	4.4
688375.SH	国博电子	75.53	1.3	1.61	2.2	58	47	34	5.4	5.0	4.5
688311.SH	盟升电子	66.24	0.23	2.09	2.98	288	32	22	4.4	3.9	3.4

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；数据统计截至 2023 年 6 月 7 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 2010 年~2023 年月度及年度涨跌幅; 2023 年 5 月下跌 1.5%.....	3
图 2: 相对涨跌幅: 中证军工指数 2010 年~2023 年相对沪深 300 指数月度及年度涨跌幅; 2023 年 5 月跑赢 4.2ppt3.....	3
图 3: 2023 年行业结构化特点显著; 市场情绪冰点过后板块有望迎来反弹.....	4
图 4: 2023 年 5 月中证军工指数日均换手率环比下降 0.03ppt 至 1.33%; 板块活跃度有所下降	5
图 5: 2023 年 5 月涨跌幅 (国防军工排名 6/31)	6
图 6: 2023 年初至今涨跌幅 (国防军工排名 10/31)	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 5 月跑赢行业前 15 家公司	8
图 11: 2023 年 5 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 5 月底)	9
图 15: 北上资金持股前 10 家 (截至 4 月底)	9
图 16: 前 10 名自由流通市值及总市值 (截至 5 月底)	9
图 17: 前 10 名自由流通市值及总市值 (截至 4 月底)	9
图 18: 北上资金持股比例变化前 10 家公司 (5 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 (5 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: 2023 年 1 月涨幅达 11.8%; 2 月下跌 5.4%; 3 月上涨 5.4%; 4 月下跌 2.7%; 5 月下跌 0.5%...11	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	11
图 24: 波音商用飞机月度交付: 4 月环比减少 38 架.....12	12
图 25: 波音商用飞机月度订单: 4 月环比减少 26 架.....12	12
图 26: 空客商用飞机月度交付: 4 月环比减少 7 架.....12	12
图 27: 空客商用飞机月度订单: 4 月环比减少 15 架.....12	12
图 28: 海外航空航天领域公司情况: 5 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