1 月“日历效应”或失效；当前配置机会正好

2023 年 01 月 09 日

投资建议

2022 年 12 月中证军工下跌 5.2%(11 月下跌 6.1%)，跑输上证综指 3.2ppt；跑输沪深 300 指数 5.7ppt；跑输创业板指 5.2ppt。2022 年，军工板块走出深“V”行情，1~4 月经历较深回调，5~7 月持续走强，8~10 月较为震荡，11~12 月再次回调。**展望 2023 年 1 月，我们认为：**“日历效应”或失效，军工板块调整基本结束，当前配置机会正好。推荐“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，尤其持续重点推荐制导装备和航空发动机产业链，优选有国产化替代逻辑和平台型公司，同时建议关注主机厂治理改善、军贸需求变化等。

理由

基本面向好，行业仍处于高景气周期。1) 供需共振下的内生增长是业绩兑现的核心驱动力，当前行业需求确定，努力向“建军一百年奋斗目标”迈进，行业仍处于高景气周期。**2)** 2022 年，行业估值和业绩均出现了分化，而 2023 年行业中期调整或加速部分领域的需求释放，总体情况将好于 2022 年。具体观点可参考 2022.12.20 发布的报告《2023 展望：半程中的转折；分化中的新生》。

“小核心、大协作”积极推进，近期变化较多。2022 年四季度，多家公司通过新设或参股公司的方式延伸产业链：**1)** 10 月 11 日，华秦科技与图南股份等设立沈阳华秦航发科技，承接航发集团部分外协任务，“小核心、大协作”趋势更加明朗。**2)** 11 月 29 日，中航光电与洪都航空设立中航光电互连科技（南昌），提升在航空 EWIS 领域的竞争力。**3)** 12 月 26 日，图南股份拟投资子公司图南智造建设航空用中小零部件自动产线，提升在航空发动机领域的配套能力。我们认为，行业内公司通过纵向延伸产业链布局业务，打开中长期的成长空间。

关注改革催化与新兴领域变化。1) 2022 年，行业内有超过 8 家央企公告或实施股权激励，改革持续兑现。**2)** 12 月 9 日，全球首架 C919 交付东方航空，国产大飞机迈出市场运营及产业化发展的坚实一步，中长期或将重塑航空产业格局。**3)** 12 月 24 日，中直股份公告重大资产重组，进一步整合直升机业务，在国企改革三年行动收官之际，央企围绕高质量发展的行动值得期待。**4)** 随着“十四五”后期行业产能紧张的情况逐渐缓解，富有弹性的军贸市场或将打开行业新的成长空间。

建议关注

维持“制导装备、航空发动机、航空装备”三条主线和“信息化、新材料”两个赛道的推荐逻辑不变，**同时尤其建议关注制导装备产业链**，建议关注：

1）新材料：宝钛股份、华秦科技、菲利华、西部超导、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、光启技术、西部材料等；**2）信息化：**新雷能、紫光国微、盟升电子、智明达、中航光电、航天电器、振华科技、振华风光、睿创微纳、国光电气、左江科技、全信股份、国睿科技、国博电子、复旦微电、臻镭科技、盛路通信、新劲刚、亚光科技、七一二等；**3）中游：**航发控制、中航重机、航宇科技、派克新材、三角防务、爱乐达、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、中国船舶等；**5）卫星应用：**航天宏图、中科星图、中国卫星、铖昌科技等；**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

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 2023 年度策略：半程中的转折；分化中的新生-2022/12/20
2. 国防军工 8 月展望报告：中报季正式来临；行情或可以更乐观一些-2022/07/31
3. 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
4. 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
5. 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 “日历效应”复盘：今年或有不同 3
2 1 月展望：板块调整基本结束；结构化机会确定 4
3 2022 年 12 月复盘：中证军工跑输大盘 3.2ppt 5
3.1 板块行情：12 月下跌 5.2%；交易活跃度有所下降 5
3.2 估值位置：当前 PE/TTM 低于近 3/5/10 年中枢 7
3.3 个股表现：12 月新兴装备、北方导航涨幅居前；2022 年新股表现总体较好 8
3.4 北上资金：12 月增持海兰信；减持复旦微电 9
4 海外观察：波音与空客 11 月订单量均环比增加 11
5 风险提示 14
插图目录 15
表格目录 15

1 “日历效应”复盘：今年或有不同

年度看：2019 年，国防军工行业迎来拐点，中证军工指数上涨 22.0%；2020 年进入快速增长期，中证军工指数上涨 67.9%；2021 年是“十四五”开局之年，基本面持续变化，中证军工指数上涨 14.3%。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。

月度看：2021~2022 年的 1 月军工指数都出现下跌，呈现出明显的“日历效应”，但我们认为：2023 年 1 月或与过去两年情况不同，不会出现单边下跌的情形。原因主要有：**1）**当前行业基本面稳健；**2）**估值从历史中枢或历史分位角度看，均处于低位；**3）**2023 年在行业整体增速上或比 2022 年要好，市场从年初开始信心逐渐恢复。

图1：绝对涨跌幅：中证军工指数 2010~2022 年月度及年度涨跌幅；2022 年 12 月下跌 5.2%

月份 | 涨跌幅/%	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	-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	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	-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/%	-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 2010~2022 年相对沪深 300 指数月度及年度涨跌幅；2022 年 12 月跑输 5.7ppt

月份 | 涨跌幅/ppt	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	-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	-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

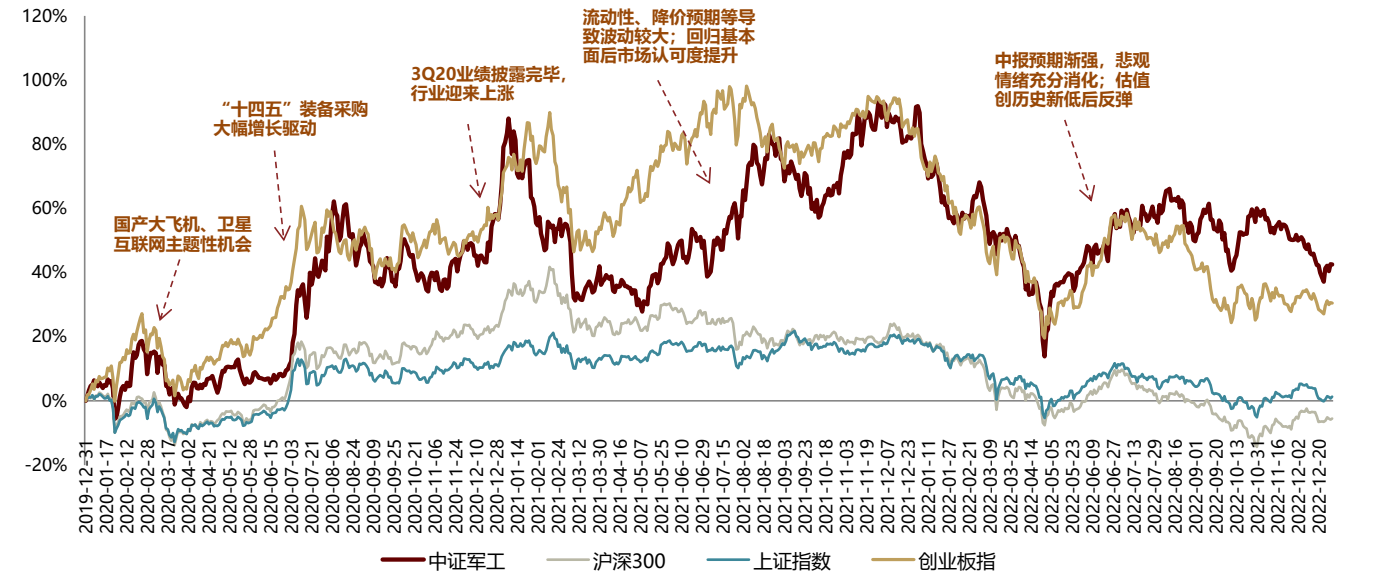
资料来源：wind，民生证券研究院　　注：红色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月正收益；蓝色说明中证军工指数相对沪深 300 实现单月负收益

2 1 月展望：板块调整基本结束；结构化机会确定

回顾 2022 年行情，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 3 个月收涨；8~9 月，中证军工指数连续下跌，8 月下跌 4.6%；9 月下跌 4.8%，在疫情反复影响经济复苏的背景下，市场情绪不高。11~12 月板块再次经历回调，但行业基本面向好，需求持续景气。**展望 2023 年 1 月，我们认为军工板块调整基本结束，当期位置重点公司配置机会较大，建议重点关注：**推荐“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，尤其持续重点推荐制导装备及航空发动机产业链，优选有国产化替代逻辑和平台型公司，同时建议关注主机厂治理改善、军贸需求变化（无人机等）。

细分领域看，1) 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、特种电源新雷能等；**2)** 军机导弹产业链核心标的盟升电子、智明达短期业绩或承压，但基本面趋势较好，2023 年业绩或有预期差，以及远火产业链长盈通、北方导航等受到市场关注。**3)** 军工集团国企中的航天电器、中航沈飞（二期）、中航西飞股权激励均在 2022 年 11 月落地，改善潜力较大。**4)** 发动机过去三年在持续加速增长，基于中长期角度看具有较大发展潜力，航发动力、航发控制、中航重机、航宇科技等公司市场关注度较高。

图3：2022 年深“V”走势，预计 2023 年结构性机会较大



资料来源：wind，民生证券研究院　　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

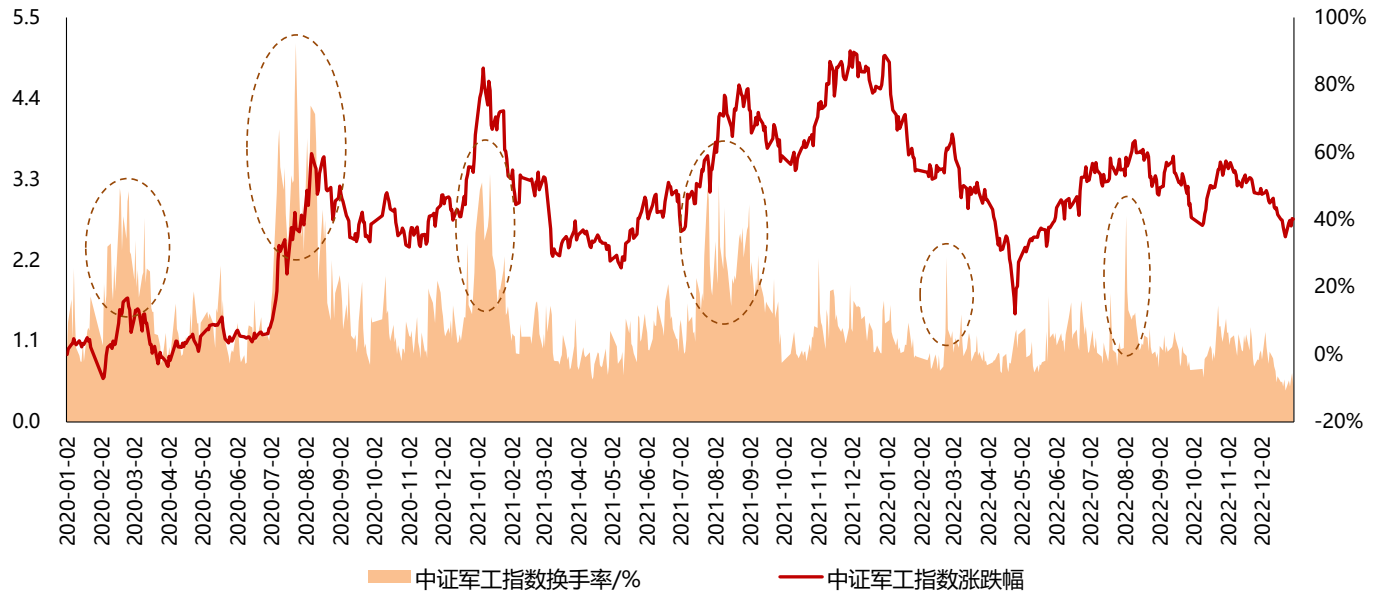
3 2022 年 12 月复盘：中证军工跑输大盘 3.2ppt

3.1 板块行情：12 月下跌 5.2%；交易活跃度有所下降

2022 年 12 月行情：12 月，中证军工指数下跌 5.2%；上证指数下跌 2.0%；沪深 300 指数上涨 0.5%；创业板指上涨 0.1%。中证军工跑输大盘 3.2ppt；跑输沪深 300 指数 5.7ppt；跑输创业板指 5.2ppt。

2022 年有两次换手高峰，资金属性更偏向中长期投资：2020 年以来，军工板块经历了 6 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 月和 2022 年 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 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；9~12 月换手率有所下降。值得注意的是，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。

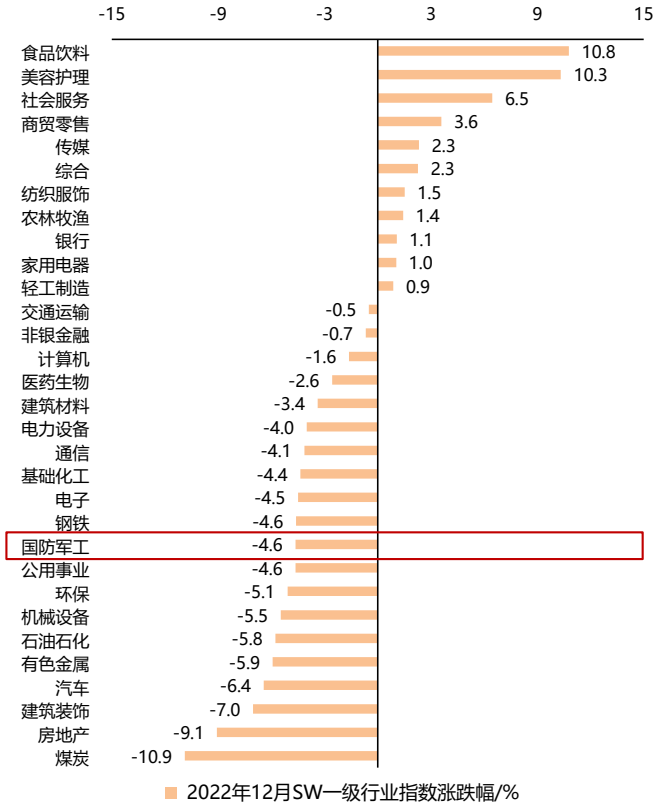
图4：2022 年 12 月中证军工指数月度换手率环比下降 7.4ppt，板块活跃度下降



资料来源：wind，民生证券研究院　　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

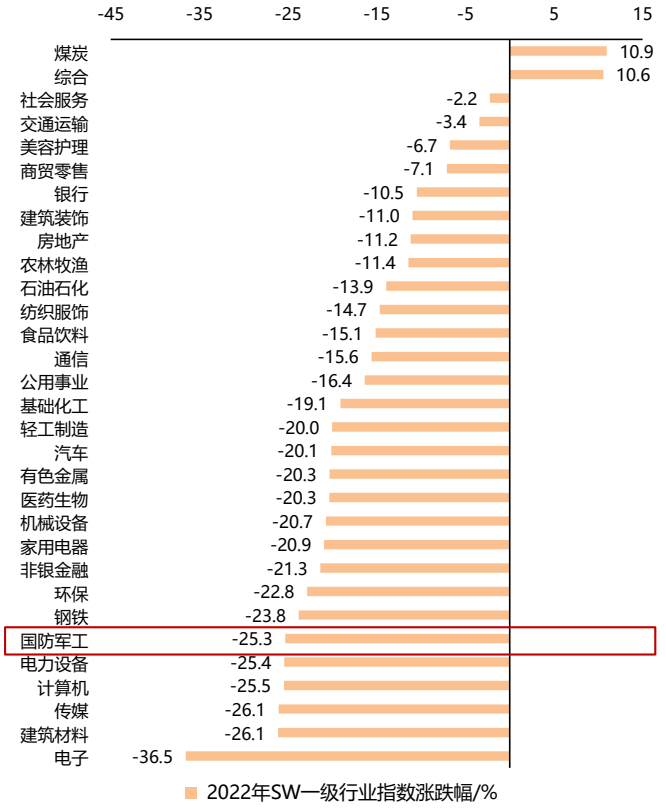
月度比较：12 月行业涨跌幅排名 22/31。1) 2022 年 12 月，行业下跌 4.6%，在 SW 一级行业中涨跌幅排名 22/31。全市场中 11 个行业上涨，20 个行业下跌，具体看，食品饮料（+10.8%）、美容护理（+10.3%）、社会服务（+6.5%）涨幅居前；煤炭（-10.9%）、房地产（-9.1%）、建筑装饰（-7.0%）跌幅居前。**2)** 2022 年，行业下跌 25.3%，在 SW 一级行业中涨跌幅排名 26/31。全市场中 2 个行业上涨，29 个行业下跌，具体看，煤炭（+10.9%）、综合（+10.6%）上涨；电子（-36.5%）、建筑材料（-26.1%）、传媒（-26.1%）跌幅居前。

图5：2022 年 12 月行业涨跌幅(国防军工排名 22/31)



资料来源：wind，民生证券研究院　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

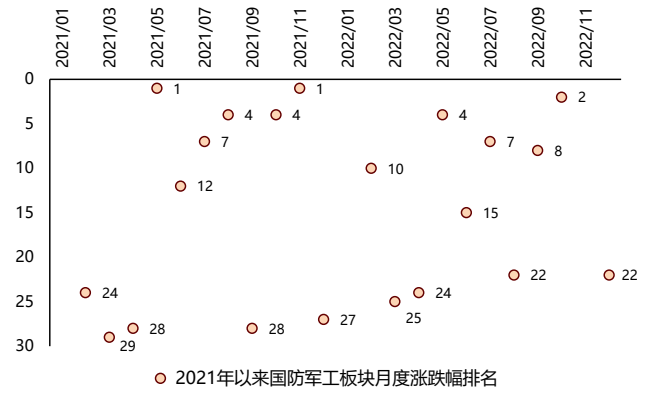
图6：2022 年行业涨跌幅（国防军工排名 26/31）



资料来源：wind，民生证券研究院　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

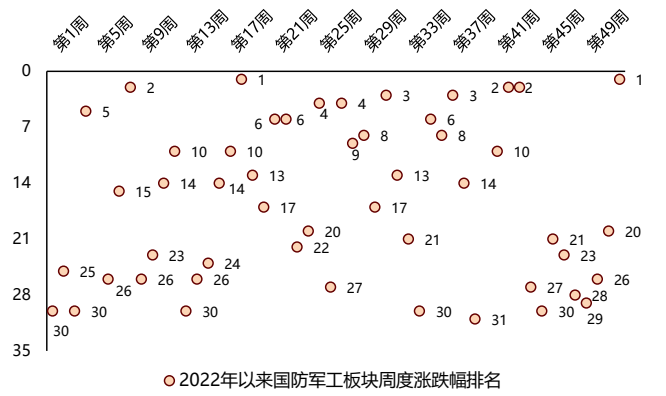
周度比较：12 月涨跌排名波动较大。从 SW 一级行业涨跌幅排名看，行业周度涨跌排名在 2022 年波动较大，全年 50 周中（不考虑春节假期与国庆假期的两周），共有 10 周排进前 10 名；共有 19 周排名在 6~20 区间内；共有 21 周排名在 21~31 区间内。12 月的 5 周分列 28/29/26/20/1 位，前 4 周周度涨跌排名相对靠后，第 5 周波动较大。

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 12 月 30 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 12 月 30 日

3.2 估值位置：当前 PE/TTM 低于近 3/5/10 年中枢

截至 2022 年 12 月 30 日，民生军工成份 PE/TTM（剔除负值）为 46.9x。**1）纵向看：**当前位置低于近 3 年（56x）/5 年（53x）/10 年（65x）中枢；**2）历史分位看：**当前位置处于近 1/2/3/5/10 年 34%、21%、21%、12%、7%；11 月底所处位置是 40%、26%、25%、14%、9%，12 月位置较 11 月有所下降。

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 2022 年 12 月 30 日

3.3 个股表现：12 月新兴装备、北方导航涨幅居前；2022 年新股表现总体较好

2022 年 12 月：跑赢行业涨幅居前的公司是新兴装备（+24.4%）、北方导航（+16.9%）、烽火电子（+14.2%）、日发精机（+12.8%）、西部材料（+11.3%）等。跑输行业跌幅居前的公司是兴图新科（-15.9%）、智明达（-15.1%）、四川九洲（-14.5%）、航天彩虹（-13.8%）、海兰信（-13.5%）等。

2022 全年：跑赢行业涨幅居前的公司是铖昌科技（+290.8%；新股，2022/6/6 上市）、臻镭科技（+107.4%；新股，2022/1/27 上市）、盛路通信（+58.0%）、华秦科技（+53.6%；新股，2022/3/7 上市）、复旦微电（+38.8%）等。跑输行业跌幅居前的公司是科思科技（-62.5%）、凤凰光学（-59.0%）、富吉瑞（-58.8%）、宏达电子（-55.4%）、睿创微纳（-52.5%）等。

图10：2022 年 12 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	002933.SZ	新兴装备	31.3	36.7	24.4	29.6
2	600435.SH	北方导航	11.6	172.8	16.9	22.1
3	000561.SZ	烽火电子	9.1	54.9	14.2	19.4
4	002520.SZ	日发精机	7.1	56.4	12.8	18.0
5	002149.SZ	西部材料	16.4	80.3	11.3	16.5
6	001270.SZ	铖昌科技	122.0	136.4	9.9	15.1
7	300719.SZ	安达维尔	11.3	28.9	8.2	13.4
8	688311.SH	盟升电子	81.2	93.4	7.3	12.5
9	688066.SH	航天宏图	85.5	158.7	6.9	12.1
10	300762.SZ	上海瀚讯	13.2	82.8	6.4	11.6
11	002111.SZ	威海广泰	10.0	53.3	6.0	11.1
12	300123.SZ	亚光科技	5.9	59.6	5.9	11.1
13	603308.SH	应流股份	21.3	145.5	5.6	10.7
14	300354.SZ	东华测试	38.2	52.9	5.5	10.6
15	600855.SH	航天长峰	12.3	55.4	5.4	10.6

资料来源：wind，民生证券研究院　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

图11：2022 年 12 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	688081.SH	兴图新科	16.6	12.2	-15.9	-10.7
2	688636.SH	智明达	105.5	53.3	-15.1	-9.9
3	000801.SZ	四川九洲	6.5	66.7	-14.5	-9.4
4	002389.SZ	航天彩虹	20.6	205.1	-13.8	-8.6
5	300065.SZ	海兰信	13.2	95.7	-13.5	-8.3
6	002268.SZ	卫士通	30.5	258.2	-13.3	-8.2
7	600685.SH	中船防务	20.8	209.6	-12.7	-7.5
8	000534.SZ	万泽股份	14.1	70.6	-12.7	-7.5
9	600151.SH	航天机电	8.2	116.9	-12.3	-7.1
10	003009.SZ	中天火箭	39.5	61.3	-12.2	-7.0
11	300159.SZ	ST新研	2.3	33.5	-11.4	-6.2
12	002544.SZ	普天科技	16.8	114.6	-11.3	-6.1
13	600501.SH	航天晨光	11.0	47.4	-11.2	-6.1
14	600150.SH	中国船舶	22.3	996.5	-11.2	-6.0
15	688297.SH	中无人机	44.9	303.3	-10.7	-5.5

资料来源：wind，民生证券研究院　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

图12：2022 年跑赢行业前 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	001270.SZ	铖昌科技	122.0	136.4	290.8	316.5
2	688270.SH	臻镭科技	116.0	126.7	107.4	133.2
3	002446.SZ	盛路通信	9.6	87.2	58.0	83.8
4	688281.SH	华秦科技	285.0	266.0	53.6	79.3
5	688385.SH	复旦微电	69.8	446.5	38.8	64.6
6	300799.SZ	左江科技	130.4	133.0	38.7	64.4
7	300395.SZ	菲利华	55.0	278.8	26.0	51.7
8	688070.SH	纵横股份	42.3	37.0	25.2	51.0
9	603261.SH	立航科技	34.5	27.0	22.3	48.0
10	688439.SH	振华风光	118.9	237.8	18.7	44.4
11	688295.SH	中复神鹰	43.2	388.5	18.1	43.9
12	688066.SH	航天宏图	85.5	158.7	17.8	43.5
13	300629.SZ	新劲刚	25.6	46.6	16.7	42.4
14	300416.SZ	苏试试验	30.2	116.7	16.0	41.8
15	688053.SH	思科瑞	61.6	61.6	14.4	40.2

资料来源：wind，民生证券研究院　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

图13：2022 年跑输行业前 15 家公司

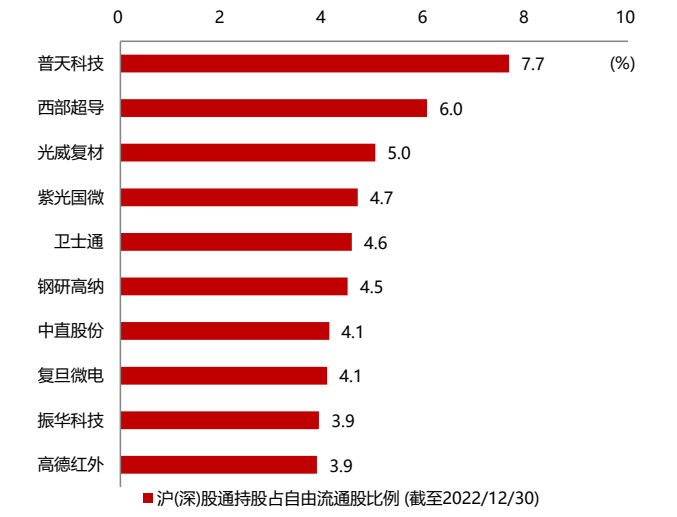
排序	代码	简称	股价/元	市值/亿元	绝对涨跌幅/%	相对中证军工指数收益/ppt
1	688788.SH	科思科技	36.1	38.2	-62.5	-36.7
2	600071.SH	凤凰光学	21.1	59.4	-59.0	-33.3
3	688272.SH	富吉瑞	19.4	14.7	-58.8	-33.0
4	300726.SZ	宏达电子	44.1	181.8	-55.4	-29.7
5	688002.SH	睿创微纳	37.2	165.9	-52.5	-26.8
6	300095.SZ	华伍股份	9.0	37.7	-52.1	-26.3
7	002985.SZ	北摩高科	45.1	149.7	-51.2	-25.5
8	300159.SZ	ST新研	2.3	33.5	-50.5	-24.8
9	002651.SZ	利君股份	6.5	67.6	-50.4	-24.6
10	688511.SH	天微电子	28.4	22.7	-47.7	-22.0
11	300922.SZ	天秦装备	13.7	21.5	-46.5	-20.7
12	300474.SZ	景嘉微	54.6	248.1	-46.1	-20.4
13	002268.SZ	卫士通	30.5	258.2	-45.4	-19.6
14	603678.SH	火炬电子	40.9	188.3	-45.2	-19.5
15	688510.SH	航亚科技	15.9	41.1	-45.0	-19.2

资料来源：wind，民生证券研究院　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

3.4 北上资金：12 月增持海兰信；减持复旦微电

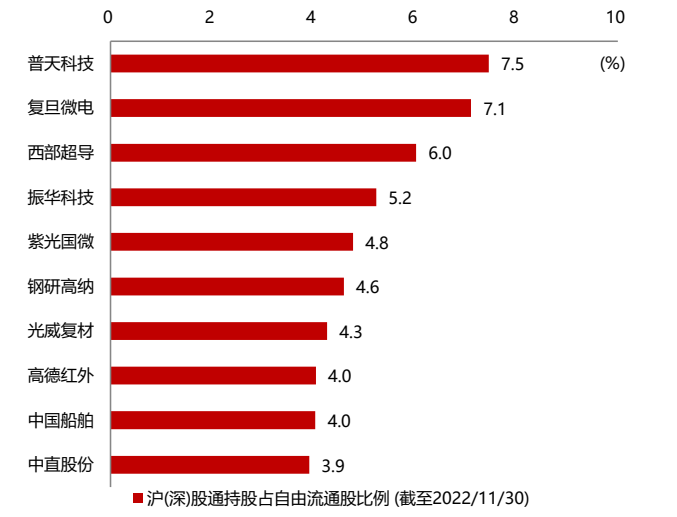
截至 2022 年 12 月 30 日，沪（深）股通持股占自由流通股比例居前的公司有**普天科技**（7.7%，外资持有市值 4.7 亿元）、**西部超导**（6.0%，外资持有市值 17.6 亿元）、**光威复材**（5.0%，外资持有市值 9.8 亿元）、**紫光国微**（4.7%，外资持有市值 39.6 亿元）、**卫士通**（4.6%，外资持有市值 5.9 亿元）等。

图14：北上资金持股前 10 家（截至 12 月底）



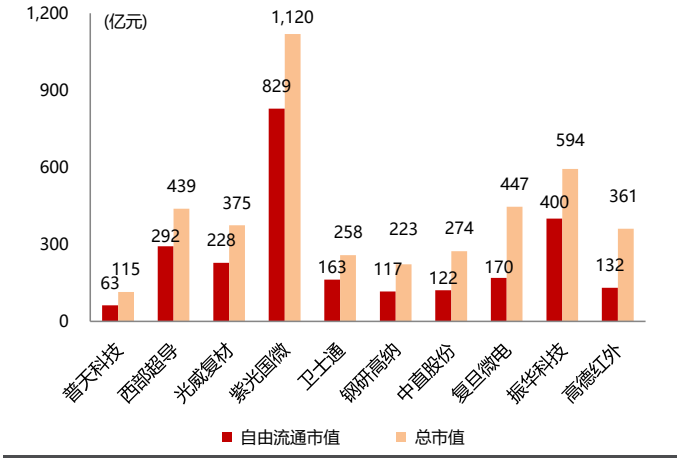
资料来源：wind，民生证券研究院　　注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2022 年 12 月 30 日

图15：北上资金持股前 10 家（截至 11 月底）



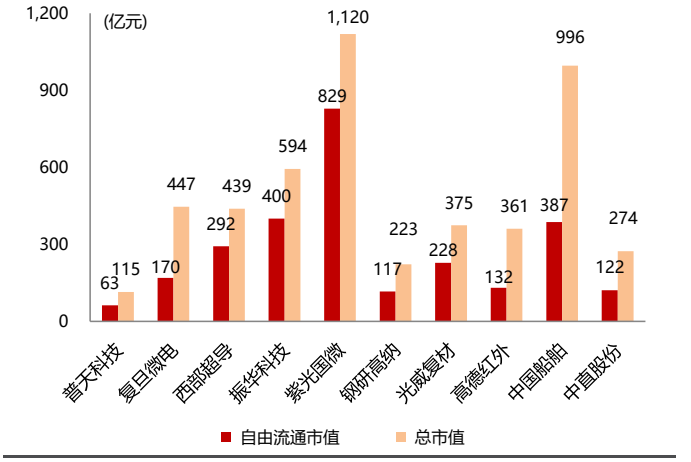
资料来源：wind，民生证券研究院　　注：沪（深）股通持股占自由流通股比例前 10 家公司，截至 2022 年 11 月 30 日

图16：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 12 月底）



资料来源：wind，民生证券研究院　　注：市值为 2022 年 12 月 30 日数据

图17：前 10 名自由流通市值及总市值（截至 11 月底）

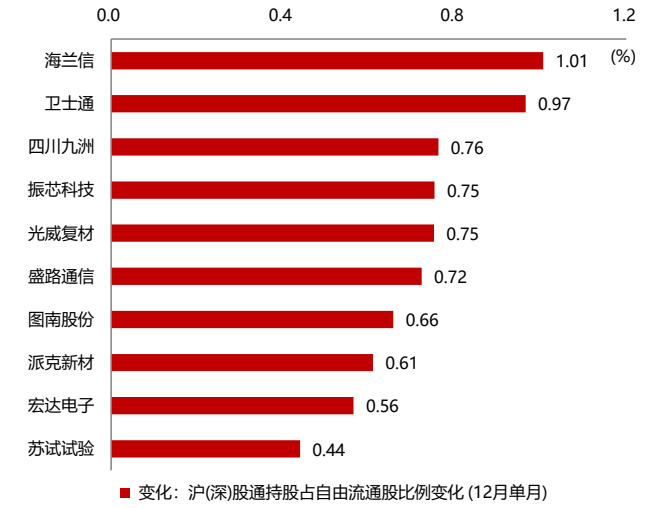


资料来源：wind，民生证券研究院　　注：市值为 2022 年 11 月 30 日数据

2022 年 12 月：外资流入排名居前的公司有海兰信、卫士通、四川九洲、振芯科技、光威复材等；外资流出排名居前的公司有复旦微电、振华科技、广东宏大、北斗星通、雷电微力等。

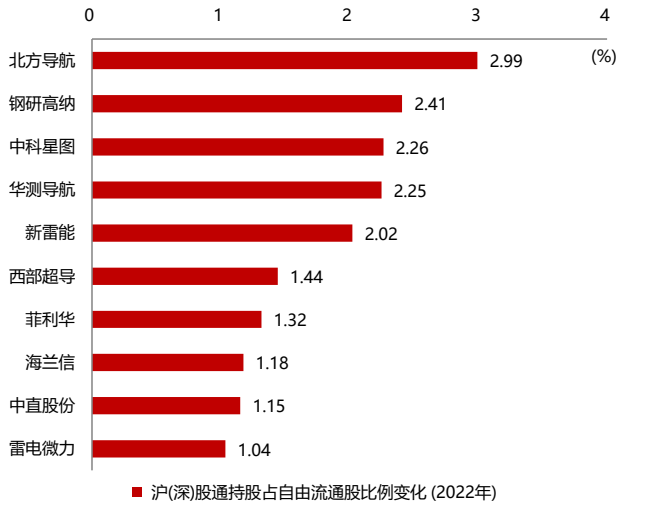
2022 年：外资流入排名居前的公司有北方导航、钢研高纳、中科星图、华测导航、新雷能等；外资流出排名居前的公司有光威复材、卫士通、中船应急、利君股份、中兵红箭等。

图18：北上资金持股比例变化前 10 家公司（12 月）



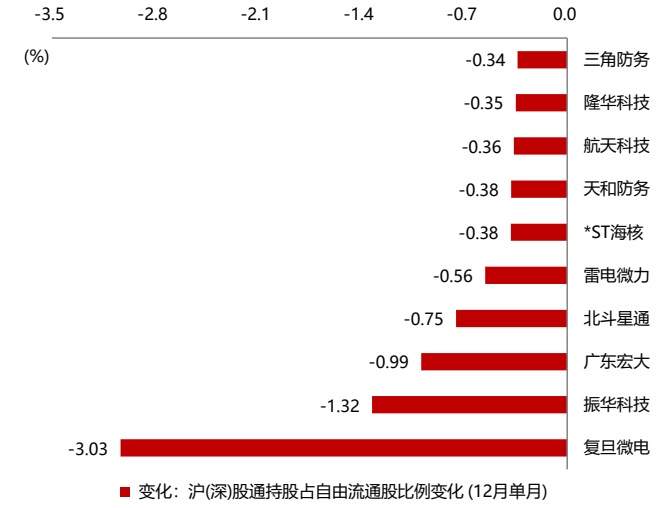
资料来源：wind，民生证券研究院　　注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至 2022 年 12 月 30 日

图19：北上资金持股比例变化前 10 家公司（2022 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 2022 年 12 月 30 日

图20：北上资金持股比例变化后 10 家公司（12 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 12 月 30 日

图21：北上资金持股比例变化后 10 家公司（2022 年）



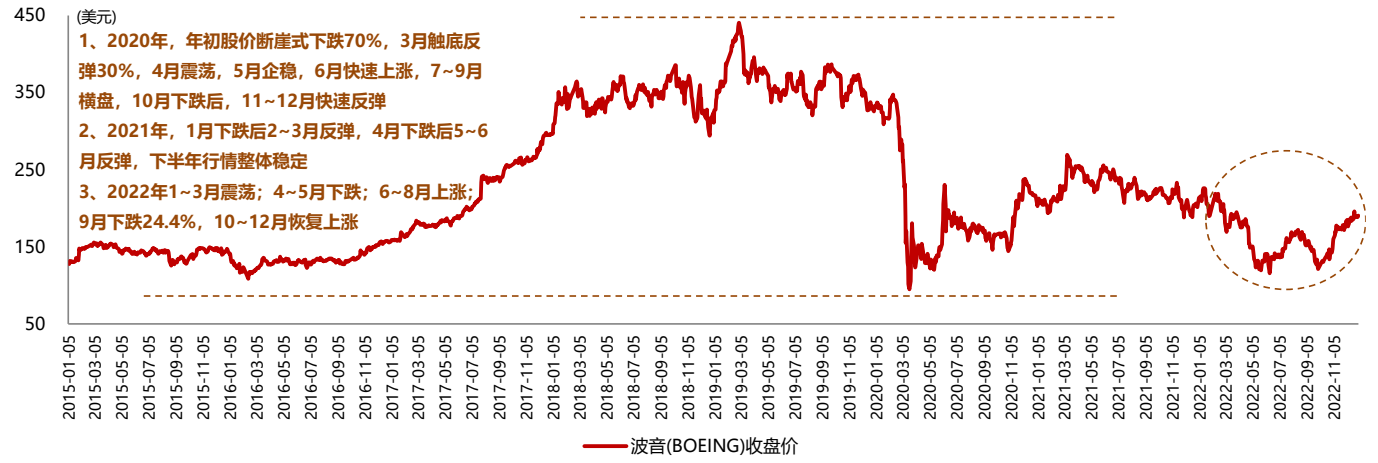
资料来源：wind，民生证券研究院　　注：沪（深）股通持股占自由流通股比例变化；截至 2022 年 12 月 30 日

4 海外观察：波音与空客 11 月订单量均环比增加

2022 年 11 月，**1)** 从交付量看，波音交付 48 架，空客交付 68 架；**2)** 从订单量看，波音获新订单 21 架（包括 18 架 737 MAX、2 架 767-2C 和 1 架 767-300F）；空客获新订单 29 架。**2022 年 1~11 月，波音累计交付 411 架，同比增加 36%；空客交付 565 架，同比增加 9%。**

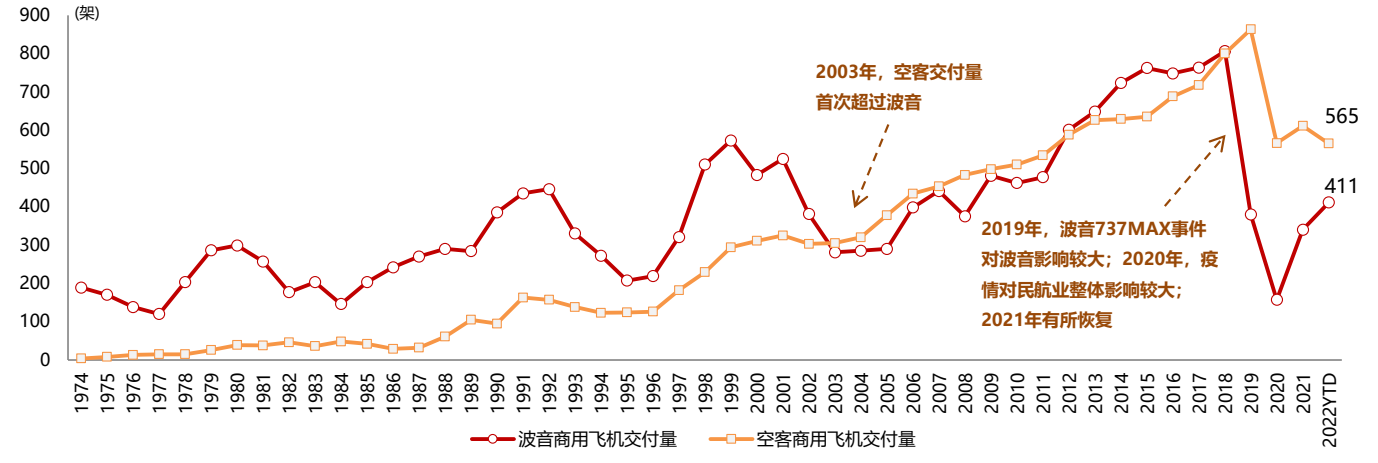
2022 年 12 月，海外航空航天领域公司股价总体表现平淡。其中，波音上涨 6.5%（2022 年下跌 5.4%）；空客上涨 1.7%（2022 年下跌 1.2%）；洛克希德马丁上涨 0.3%（2022 年上涨 40.5%）；赛峰下跌 0.4%（2022 年上涨 8.6%）、通用电气下跌 2.4%（年初至今下跌 10.9%）。

图22：2022 年 6~8 月波音股价持续上涨；9 月下跌 24.4%；10~12 月恢复上涨



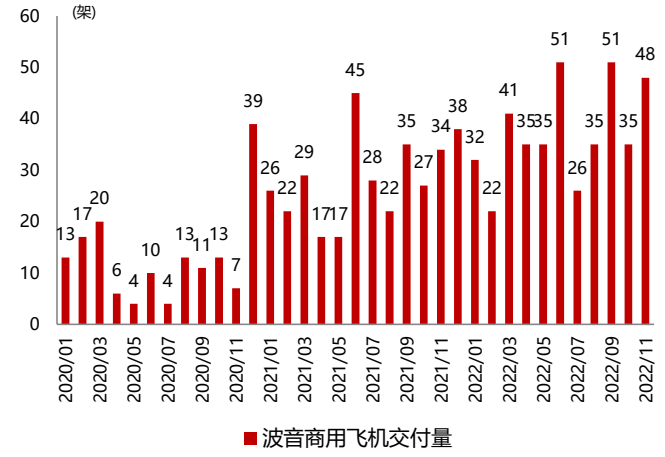
资料来源：wind，民生证券研究院　　注：数据截至 2022 年 12 月 30 日

图23：2022 年 1~11 月商用飞机累计交付量：波音交付 411 架，同比增加 36%；空客交付 565 架，同比增加 9%



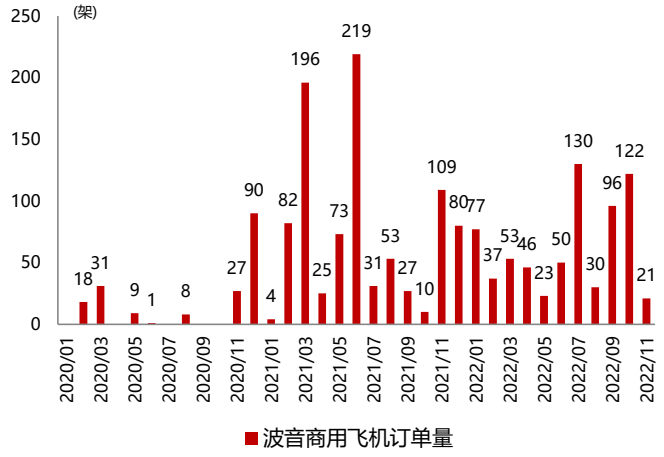
资料来源：波音官网，空客官网，民生证券研究院　　注：数据截至 2022 年 11 月 30 日

图24：波音商用飞机月度交付：11 月环比增加 13 架



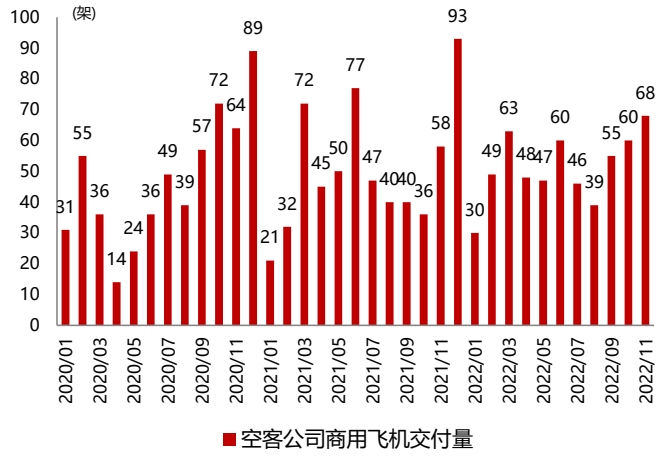
资料来源：波音官网，民生证券研究院

图25：波音商用飞机月度订单：11 月环比减少 101 架



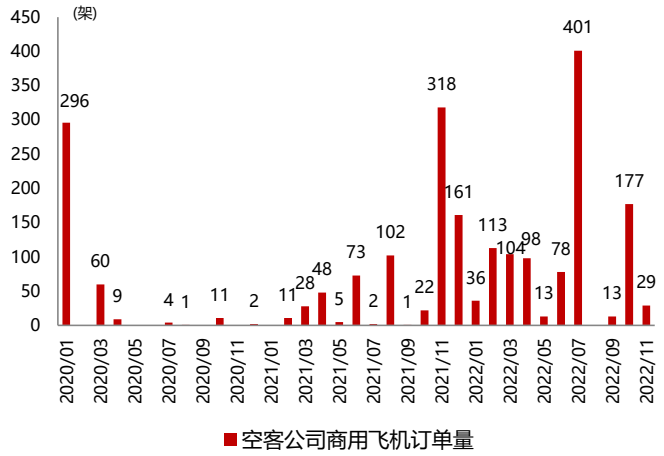
资料来源：波音官网，民生证券研究院

图26：空客商用飞机月度交付：11 月环比增加 8 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：11 月环比减少 148 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：12 月股价总体表现平淡

代码	公司简称	股价/美元	市值/亿美元	2022年月度涨跌幅/%												2022年涨跌幅/%
				1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
NOC.N	诺斯罗普-格鲁曼(NORTHROP GRUMMAN)	545.6	840	-4.4	20.0	1.1	-1.7	6.9	2.3	0.1	0.2	-1.6	16.7	-2.5	2.3	43.0
LMT.N	洛克希德马丁(LOCKHEED MARTIN)	486.5	1,290	9.5	12.2	1.8	-2.1	2.5	-2.3	-3.8	2.2	-8.1	26.0	0.3	0.3	40.5
SAF.PA	赛峰公司	151.3	532	-1.0	7.6	-6.5	-3.8	-6.7	-2.1	13.6	-4.7	-7.7	20.9	3.3	-0.4	8.6
TDG.N	TRANSDIGM	629.7	342	-3.2	8.2	-2.3	-8.7	1.8	-11.3	16.0	-0.8	-12.6	9.7	9.2	0.2	1.8
AIR.PA	空中客车	134.6	931	-0.2	2.5	-4.0	-4.4	3.1	-15.0	13.4	-6.7	-9.2	23.7	-0.7	1.7	-1.2
BA.N	波音(BOEING)	190.5	1,135	-0.5	2.5	-6.7	-22.3	-11.7	4.0	16.5	0.6	-24.4	17.7	25.5	6.5	-5.4
GE.N	通用电气(GENERAL ELECTRIC)	65.4	916	0.0	1.1	-4.1	-18.5	5.0	-18.6	16.1	-0.6	-15.6	25.7	10.5	-2.4	-10.9
APH.N	安费诺(AMPHENOL)	76.1	453	-9.0	-4.5	-0.6	-5.1	-0.9	-8.9	19.8	-4.7	-8.7	13.2	6.1	-5.1	-12.0
RR_.L	罗尔斯-罗伊斯控股	93.2	94	-6.8	-9.6	-2.3	-17.6	4.1	-4.3	7.6	-13.7	-9.6	12.3	16.3	2.5	-24.2
TEL.N	泰科电子(TE CONNECTIVITY)	114.8	364	-11.4	-0.1	-8.0	-4.7	4.2	-12.6	18.2	-5.2	-12.6	10.8	3.6	-9.0	-27.7

资料来源：wind，民生证券研究院　　注：股价/市值为 2022 年 12 月 31 日数据

表1：行业重点标的

证券代码	证券简称	收盘价	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍）		
		(元)	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
603678.SH	火炬电子	41.63	2.08	2.22	2.72	20	19	15	4.1	3.4	2.8
300593.SZ	新雷能	42.27	0.67	1.00	1.49	63	42	28	15.4	5.6	4.7
600765.SH	中航重机	31.20	0.60	0.85	1.15	52	37	27	4.9	4.3	3.7
300699.SZ	光威复材	72.90	1.46	1.98	2.59	50	37	28	9.1	7.7	6.3
002179.SZ	中航光电	58.52	1.25	1.64	2.18	47	36	27	6.2	5.4	4.5
301050.SZ	雷电微力	81.06	1.16	2.22	3.34	70	37	24	6.8	5.8	4.7
300775.SZ	三角防务	38.59	0.83	1.27	1.70	46	30	23	7.8	6.3	5.0
600038.SH	中直股份	46.41	1.55	0.57	0.93	30	81	50	2.8	2.8	2.6
000733.SZ	振华科技	114.95	2.88	4.54	6.06	40	25	19	8.0	6.1	4.6
002013.SZ	中航机电	10.35	0.33	0.40	0.48	31	26	22	2.9	2.7	2.4
600862.SH	中航高科	23.15	0.42	0.61	0.84	55	38	28	6.7	5.8	4.8
600760.SH	中航沈飞	60.03	0.86	1.11	1.41	70	54	43	10.3	9.1	7.5
000768.SZ	中航西飞	25.76	0.24	0.35	0.46	107	74	56	4.5	4.3	4.1
600372.SH	中航电子	16.50	0.41	0.52	0.63	40	32	26	2.8	2.6	2.5
600893.SH	航发动力	43.97	0.45	0.56	0.73	98	78	60	3.1	3.0	2.9
002023.SZ	海特高新	8.41	0.97	0.09	0.13	9	93	65	1.6	1.5	1.5
002025.SZ	航天电器	63.88	1.08	1.43	1.88	59	45	34	5.5	5.0	4.4
600879.SH	航天电子	6.91	0.20	0.24	0.26	35	29	27	1.4	1.3	1.3
600118.SH	中国卫星	22.15	0.20	0.24	0.28	111	92	79	4.3	4.2	4.1
600967.SH	内蒙一机	8.48	0.44	0.49	0.58	19	17	15	1.4	1.3	1.2
600990.SH	四创电子	30.33	0.87	1.06	1.30	35	29	23	2.4	2.2	2.0
600562.SH	国睿科技	16.79	0.42	0.55	0.68	40	31	25	4.4	4.0	3.5
002413.SZ	雷科防务	4.50	-0.18	0.13	0.16	——	35	28	1.2	1.2	1.1
688002.SH	睿创微纳	40.15	1.03	1.12	1.56	39	36	26	5.1	4.5	3.9
688568.SH	中科星图	61.49	0.90	1.23	1.75	68	50	35	10.5	8.3	6.7
688239.SH	航宇科技	80.48	0.97	1.18	1.76	83	68	46	11.0	9.7	8.2
300034.SZ	钢研高纳	45.62	0.63	0.74	1.02	72	62	45	7.8	7.1	6.2
300855.SZ	图南股份	48.10	0.60	0.82	1.07	80	59	45	11.8	10.2	8.7
300777.SZ	中简科技	49.75	0.46	1.07	1.64	108	46	30	16.3	5.8	4.9
688066.SH	航天宏图	87.60	1.08	1.64	2.29	81	53	38	7.2	6.4	5.5
688297.SH	中无人机	46.59	0.44	0.59	0.82	106	79	57	27.1	5.5	5.0
300395.SZ	菲利华	52.69	0.73	0.98	1.46	72	54	36	10.8	9.4	7.8
000738.SZ	航发控制	26.29	0.37	0.51	0.69	71	52	38	3.3	3.1	2.9
002389.SZ	航天彩虹	20.88	0.23	0.29	0.44	91	72	47	2.7	2.7	2.5
688281.SH	华秦科技	302.60	2.50	3.73	5.31	121	81	57	52.7	7.4	6.6
688636.SH	智明达	113.01	2.21	2.47	3.64	51	46	31	6.4	5.7	4.9
688070.SH	纵横股份	42.26	-0.26	0.63	1.38	——	67	31	5.3	4.9	4.2
688375.SH	国博电子	97.24	0.92	1.34	1.89	106	73	51	15.2	6.9	6.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测　　注：表中公司为民生覆盖标的；数据统计至 2023 年 1 月 6 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 2010~2022 年月度及年度涨跌幅；2022 年 12 月下跌 5.2% 3
图 2： 相对涨跌幅：中证军工指数 2010~2022 年相对沪深 300 指数月度及年度涨跌幅；2022 年 12 月跑输 5.7ppt.. 3
图 3： 2022 年深“V”走势，预计 2023 年结构性机会较大 4
图 4： 2022 年 12 月中证军工指数月度换手率环比下降 7.4ppt，板块活跃度下降 5
图 5： 2022 年 12 月行业涨跌幅（国防军工排名 22/31） 6
图 6： 2022 年行业涨跌幅（国防军工排名 26/31） 6
图 7： 2021 年以来行业月度涨跌幅排名：靠近两端 7
图 8： 2022 年以来行业周度涨跌幅排名：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： 2022 年 12 月跑赢行业前 15 家公司 8
图 11： 2022 年 12 月跑输行业前 15 家公司 8
图 12： 2022 年跑赢行业前 15 家公司 8
图 13： 2022 年跑输行业前 15 家公司 8
图 14： 北上资金持股前 10 家（截至 12 月底） 9
图 15： 北上资金持股前 10 家（截至 11 月底） 9
图 16： 前 10 名自由流通市值及总市值（截至 12 月底） 9
图 17： 前 10 名自由流通市值及总市值（截至 11 月底） 9
图 18： 北上资金持股比例变化前 10 家公司（12 月） 10
图 19： 北上资金持股比例变化前 10 家公司（2022 年） 10
图 20： 北上资金持股比例变化后 10 家公司（12 月） 10
图 21： 北上资金持股比例变化后 10 家公司（2022 年） 10
图 22： 2022 年 6~8 月波音股价持续上涨；9 月下跌 24.4%；10~12 月恢复上涨 11
图 23： 2022 年 1~11 月商用飞机累计交付量：波音交付 411 架，同比增加 36%；空客交付 565 架，同比增加 9% 11
图 24： 波音商用飞机月度交付：11 月环比增加 13 架 12
图 25： 波音商用飞机月度订单：11 月环比减少 101 架 12
图 26： 空客商用飞机月度交付：11 月环比增加 8 架 12
图 27： 空客商用飞机月度订单：11 月环比减少 148 架 12
图 28： 海外航空航天领域公司情况：12 月股价总体表现平淡 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