

2023Q2 基金军工持仓占比回升 0.47pct， 板块延续超配状态

核心观点：

- **2023Q2 基金军工持仓占比 4.28%，呈反弹态势。**2023Q2 基金军工持仓占比为 4.28%，同比减少 0.11pct，环比增加 0.47pct。剔除军工主题基金后，2023Q2 主动型公募基金持仓占比 3.27%，同比下降 0.07pct，环比上升 0.36pct，军工持仓占比反弹，板块配置回升。
- **基金军工持仓集中度环比上升 5.24pct。**2023Q2 持仓集中度 54.3%，环比上升 5.24pct。剔除军工主题基金后，2023Q2 主动型公募基金持仓集中度 51.59%，环比上升 3.38pct。以振华科技、中航光电为代表的军工元器件领域，以中航高科、西部超导为代表的军用新材料领域以及以中航沈飞、中航西飞为代表的航空主机领域，获得机构投资者加仓，持股总市值排在前列。
- **军工板块超配比例回升至 0.9%。**2022 年军工板块公募超配比例逐季走高，随后于 2023Q1 回落至 0.83%，为近年来低位。23Q2 军工超配比回升至 0.90%。我们认为，军工板块作为未来景气度较高且确定性提升的板块之一，超配军工或成新常态。
- **投资建议：财报季靴子将落地，板块预期将迎边际改善。**【利空尽+待东风】短期看，首先，财报季军工板块上市公司经营数据将陆续披露，预计整体业绩同比持平或略低；其次，Q2 业绩预期偏弱、行业订单不明朗、重点型号降价等估值压制因素基本 priced in；最后，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善。【估值修复需求强】军工板块相当数量个股 23 年估值风险释放充分，板块估值分位数 24%，提升空间较大。【央企资产重组在路上】国资委央企高质量发展推进会密集召开，要求 3 年内打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，军工央企上市公司普遍“小而不强”或“大而不优”，重组潮将近。【布局期】随着利空因素逐步出尽，军工行业将重归确定性成长赛道。当前板块估值风险释放较为充分，Q3 或进入布局期，静待东风再启航，建议“五维度”配置：
 - **存估值修复空间**，振华科技、新雷能、派克新材；
 - **新质新城**，包括军工信息安全供应商邦彦技术，无人装备供应商中无人机、航天彩虹、航天电子，远火供应商北方导航、理工导航，雷达/通信/电子对抗核心供应商臻镱科技、盟升电子；
 - **航空/航发产业链**，包括航发动力、中航西飞、西部超导；
 - **央企改革受益标的**，推荐中航电子、天奥电子、国睿科技和航发控制等，关注航天系；
 - **国产化受益标的**，包括隆达股份、振华风光等
- **风险提示：“十四五”装备采购规划和军工改革不及预期的风险。**

军工行业

推荐(维持评级)

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

分析师

胡浩淼

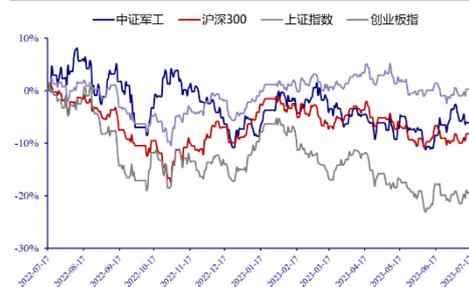
☎：010-80927657

✉：huhao_miao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

行业数据

2023.07.21



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

一、2023Q2 基金军工持仓占比反弹，板块配置回升

1、2023Q2 基金军工持仓占比 4.28%，呈现反弹态势。2022Q3 公募主动基金持仓比例升至历史性的 5.54%，之后便一路下行，2023Q1 基金持仓占比为 3.81%，2023Q2 基金军工持仓占比为 4.28%，同比减少 0.11pct，环比增加 0.47pct，呈反弹态势。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2023Q2 的基金军工持仓占比指标与军工指数走势指标的相关系数为 0.65，呈现正相关关系。

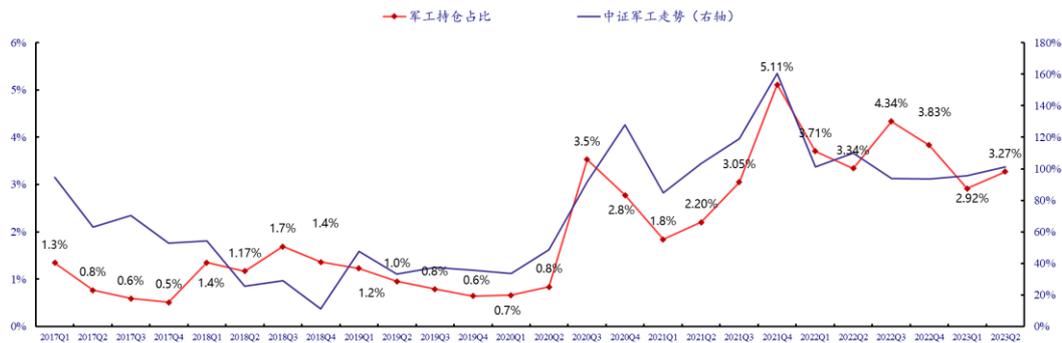
图 1 基金军工持仓占比与军工指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

剔除军工主题基金后，2023Q2 主动型公募基金持仓占比 3.27%，同比下降 0.07pct，环比上升 0.36pct，市场对于军工板块的关注度提升。

图 2 基金军工持仓占比与军工指数走势对比 (剔除军工主题基金)

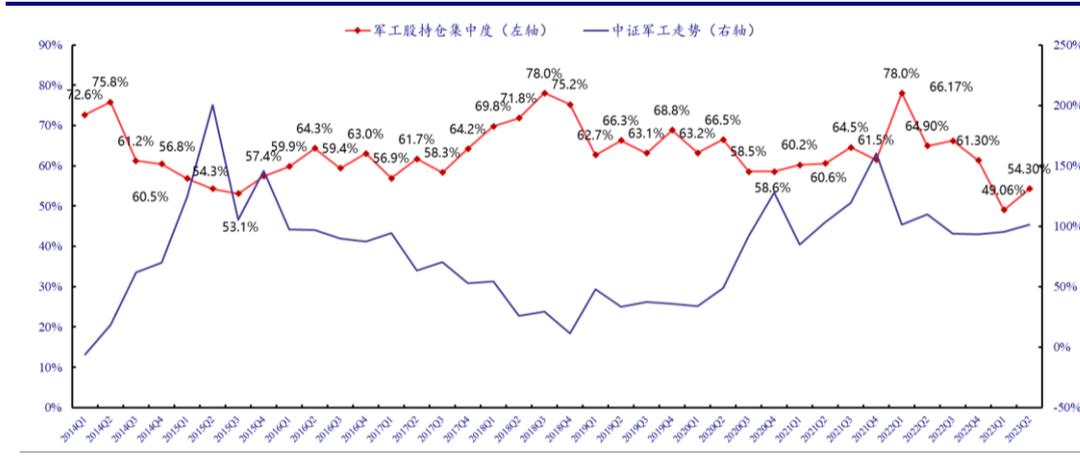


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

当前，行业订单不明朗、重点型号降价、Q2 业绩预期偏弱等估值压制因素基本 priced in，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善。随着利空因素逐步出尽，军工行业将重归确定性成长赛道。当前板块估值风险释放较为充分，Q3 或进入布局期，静待东风再启航。

2、基金军工持仓集中度环比上升。2023Q2 持仓集中度 54.30%，环比上升 5.24pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2023Q2 基金军工持仓集中度指标与军工指数走势指标的相关系数为-0.62，呈负相关关系。

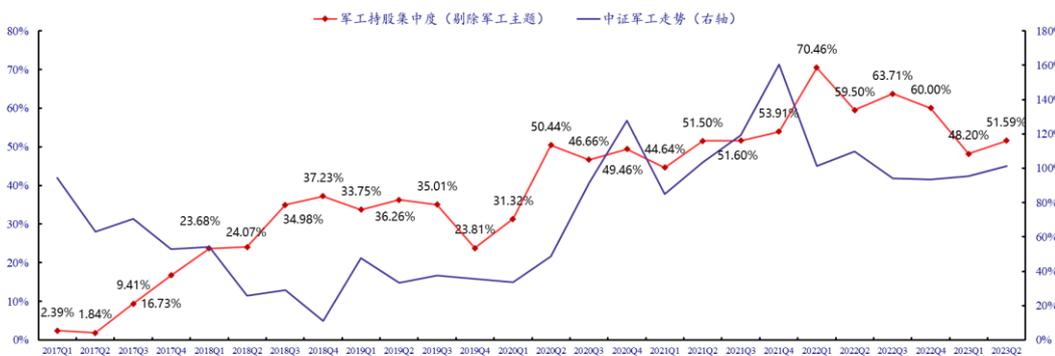
图 3 基金军工持仓集中度变化与军工指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

剔除军工主题基金后，2023Q2 主动型公募基金持仓集中度 51.59%，环比上升 3.38pct。

图 4 基金军工持仓集中度变化与军工指数走势对比 (剔除军工基金)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

根据公募基金前二十大重仓股持股市值的统计分析，从 2023Q2 表现来看，持股市值排名前二十的公司中包括 11 家军工集团央企、3 家地方军工国企以及 6 家民营企业，市值占比分别为 70.64%、8.41%、和 20.94%，环比分别上升 18.67pct、-1.00pct 和 -17.67pct。以振华科技、中航光电为代表的军工元器件领域，以中航高科、西部超导为代表的军用新材料领域以及以中航沈飞、中航西飞为代表的航空主机领域，获得机构投资者加仓，持股总市值持续排在前列。

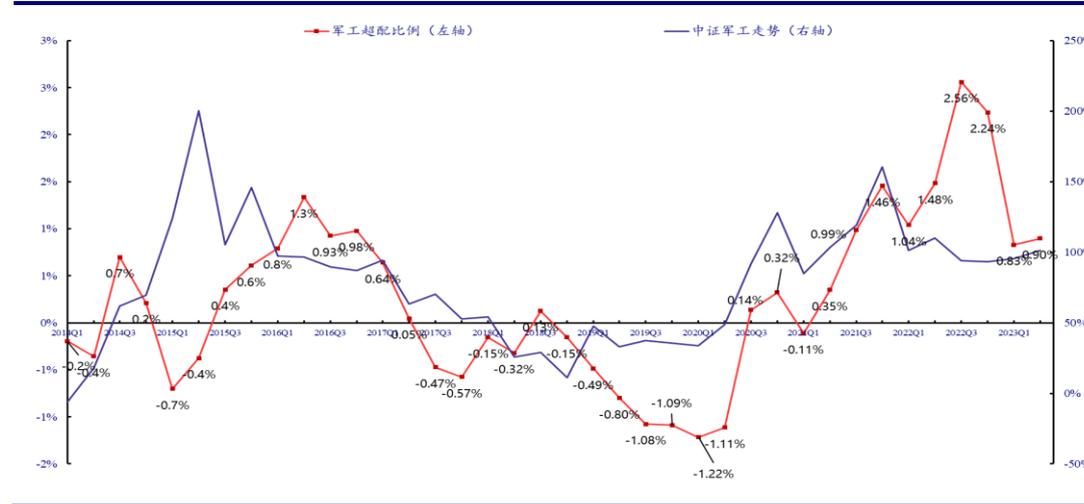
表 1 前二十大军工股持仓变化情况（持股市值以 2023.6.30 日计算）

序号	名称	持股总市值（亿元）	持股市值环比	持股数量环比
1	振华科技	91.60	15.03%	8.08%
2	中航光电	77.76	50.39%	79.34%
3	中国船舶	61.15	49.55%	6.34%
4	中航沈飞	59.60	54.55%	84.91%
5	中航重机	49.80	37.71%	27.47%
6	紫光国微	48.31	-25.75%	-11.51%
7	中航高科	43.85	46.94%	29.29%
8	航天电器	25.09	8.11%	-2.58%
9	钢研高纳	23.00	40.99%	34.72%
10	西部超导	21.61	-22.11%	13.95%
11	抚顺特钢	20.62	-1.69%	16.14%
12	图南股份	20.51	-8.39%	18.25%
13	华秦科技	18.90	23.83%	56.82%
14	七一二	18.48	84.27%	90.21%
15	睿创微纳	18.06	-31.59%	-25.33%
16	湘电股份	17.10	38.51%	47.84%
17	中船防务	16.51	174.05%	114.02%
18	中航西飞	16.18	12.88%	8.58%
19	应流股份	15.97	-18.54%	-11.24%
20	航发动力	15.70	-5.83%	-3.84%

资料来源：wind，中国银河证券研究部整理

3、**军工板块超配比例回升至 0.9%**。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2023Q2 的基金军工超配比例指标与军工指数走势指标的相关系数为 0.46，呈正相关关系。2020Q4 的板块超配比例创 6 年以来新低，之后便拾级而上。2022 年该比例逐季走高，随后于 2023Q1 回落至 0.83%，为近年来低位。23Q2 军工超配比例回升至 0.90%。我们认为，军工板块作为未来景气度较高且确定性提升的板块之一，超配军工或成新常态。

图 5 军工板块超配比例变化与军工指数走势对比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

二、投资建议：财报季靴子将落地，板块预期将迎边际改善

【利空尽+待东风】短期看，首先，财报季军工板块上市公司经营数据将陆续披露，预计整体业绩同比持平或略低；其次，Q2 业绩预期偏弱、行业订单不明朗、重点型号降价等估值压制因素基本 priced in；最后，五年装备采购计划中期调整之后的军品订单 Q3 或可见，板块预期将迎边际改善。

【估值修复需求强】军工板块相当数量个股 23 年估值风险释放充分，板块估值分位数 24%，提升空间较大。

【央企资产重组在路上】国资委央企高质量发展推进会密集召开，要求 3 年内打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，军工央企上市公司普遍“小而不强”或“大而不优”，重组潮将近。

【深蹲起跳】中长期看，俄乌战争致地缘政治格局巨变，我国周边安全局势迅速恶化，装备的更新换代和新质新域装备列装需求依然迫切，“十四五”中期调整是暂时的，短期波动不影响长期成长性。

【布局期】随着利空因素逐步出尽，军工行业将重归确定性成长赛道。当前板块估值风险释放较为充分，Q3 或进入布局期，静待东风再启航，建议“五维度”配置：

- 1) **存估值修复空间**，振华科技(000733.SZ)、新雷能(300593.SZ)、派克新材(605123.SH)；
- 2) **新质新域**，包括军工信息安全供应商邦彦技术(688132.SH)，无人装备核心供应商中无人机(688297.SH)、航天彩虹(002389.SZ)、航天电子(600879.SH)、晶品特装(688084.SH)，远火供应商北方导航(600435.SH)、理工导航(688282.SH)，雷达/通信/电子对抗核心供应商臻镞科技(688270.SZ)、盟升电子(688311.SH)、国博电子(688375.SH)；
- 3) **航空/航发产业链**，包括航发动力(600893.SH)、中航西飞(000768.SZ)、西部超导

(688122.SH)、中航光电 (002179.SZ);

4) **央企改革受益标的**，推荐中航电子 (600372.SH)、天奥电子 (002935.SZ)、国睿科技 (600562.SH) 和航发控制 (000738.SH) 等，关注航天系；

5) **国产化受益标的**，包括隆达股份 (688231.SH)、振华风光 (688439.SH) 和紫光国微 (002049.SZ) 等。

三、风险提示

“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金融麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn