

主动基金 Q4 继续加仓军工，配置聚焦产业链两端

2020Q4 军工行业基金持仓分析

事件：近日，基金相继公布了 2020 年四季度报告。我们精选 90 支核心军工股，对 2015Q1-2020Q4 期间基金重仓持股情况进行了跟踪和分析，考察机构投资者对军工板块的投资状况。

核心观点

- **2020Q4 主动基金军工持仓占比及市值均继续上升，从低配-0.44pct 升至超配+0.01pct。**（一）主动基金军工持仓占比及市值自 2019Q1 以来持续下滑，2020Q3 底部反弹，Q4 继续快速上升。Q4 主动基金持仓军工市值环比大幅提升 75.2%，持仓占比环比提升 0.56pct。（二）军工板块主动基金持股从 Q3 的低配-0.44 趋于均值，Q4 超配+0.01pct。（三）被动基金 2020Q4 军工持仓占比下降，市值稍有回升。Q4 被动基金持仓军工股市值环比提升 8.7%，持仓占比环比下降 0.39pct。（四）被动基金军工持仓长期处于超配状态，但超配幅度处于收窄状态。Q4 超配幅度缩小到+1.63%，相比 Q3 的+2.13%减少 0.50pct。
- **2020Q4 零部件类军工标的在基金重仓军工股中占比上升，分系统类略有下降、总装类持平。**（一）总装：2020Q4，主动基金持仓市值 114 亿元，较 2020Q3 增加 50 亿元，占比所有重仓军工股的 19%。（二）分系统：2020Q4，主动基金持仓市值 104 亿元，较 2020Q2 增加 58 亿元，占比所有重仓军工股的 17%，环比下降 6pct。（三）零部件：2020Q4，主动基金持仓市值 385 亿元，较 2020Q2 提升 185 亿元，占比所有重仓军工股的 64%，环比上升 6pct。
- **2020Q4 军工集团企业类标的基金主动持仓占比与 Q3 基本持平。**（一）民参军：2020Q4，主动基金持仓市值 221 亿元，较 2020Q2 提升 99 亿元，占比所有重仓军工股的 37%，环比上升 2pct。（二）军工集团企业：2020Q4，主动基金持仓市值 383 亿元，较 2020Q2 上升 161 亿元，占比所有重仓军工股的 63%，环比下降 2pct。
- **2020Q4 主动型公募基金加仓军工股主要集中在高景气度的细分领域及赛道公司。**（一）按持仓市值变动统计的加仓前五的个股为：中航光电、振华科技、火炬电子、航发动力、航天发展。（二）按持股占流通股比变动统计的加仓前五的个股为：振华科技、三角防务、航天发展、火炬电子、ST 抚钢。其中振华科技在两个分表中均排名前 3。

投资建议与投资标的

- 2020Q4 军工板块表现较好，机构进一步加大配置力度，从低配转为超配，考虑到行业高景气及确定性，我们认为后续超配幅度有望进入扩张周期。从持仓变动看，机构投资者持仓进一步向产业链两端集中。综合考虑细分行业景气度、赛道壁垒、需求确定性、供给格局，以及公司质地、前瞻性布局，建议关注：航发动力(600893，未评级)、中航重机(600765，买入)、钢研高纳(300034，买入)、航天电器(002025，买入)、振华科技(000733，增持)、火炬电子(603678，未评级)、中航电测(300114，买入)、光威复材(300699，买入)、利君股份(002651，未评级)、振芯科技(300101，未评级)、新光光电(688011，买入)、新雷能(300593，未评级)、西部材料(002149，未评级)、派克新材(605123，未评级)等。

风险提示

装备需求不及预期；交付进度不及预期



行业评级

看好 中性看淡(维持)

国家/地区

中国

行业

国防军工行业

报告发布日期

2021 年 01 月 25 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

王天一

021-63325888*6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120021

证券分析师

罗楠

021-63325888*4036

luonan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518100001

证券分析师

冯函

021-63325888*2900

fenghan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070002

相关报告

垂直起降固定翼无人机，充满活力的细分赛道 2021-01-24

紧扣景气主线，拥抱产业格局变迁红利：——2021 年军工投资策略 2020-12-21

主动基金大幅加仓军工，但依然处于低配状态：2020Q3 军工行业基金持仓分析 2020-11-02

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

主动基金 Q4 继续加仓军工，板块超配+0.01pct.....	4
Q4 主动基金个股持仓及调仓幅度排名.....	6
投资建议.....	8
风险提示.....	9

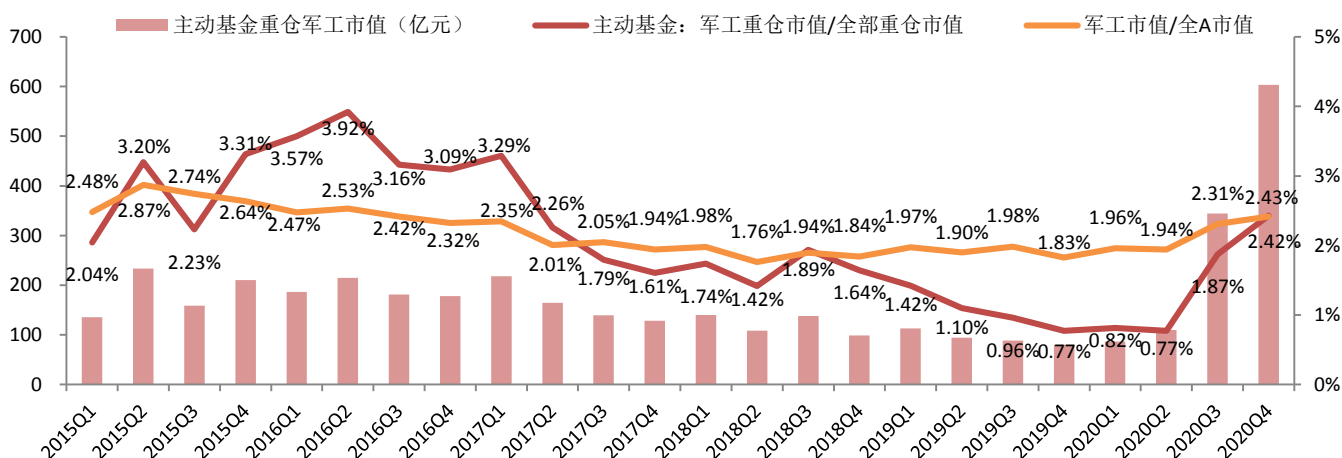
图表目录

图 1：主动型基金军工重仓持股市值及其占比	4
图 2：被动型基金军工重仓持股市值及其占比	4
图 3：不同配套层级军工标的主动型基金重仓占比	5
图 4：不同所有制军工标的主动型基金重仓占比	5
表 1：2020Q4 主动基金持仓市值比排名前 20 个股	6
表 2：2020Q4 主动基金持仓占流通股比排名前 20 个股	7
表 3：2020Q4 主动基金持仓市值（万元）变动排名	8
表 4：2020Q4 主动基金流通股占比（%）变动排名	8

主动基金 Q4 继续加仓军工，板块超配+0.01pct

2020Q4 主动基金军工持仓占比及市值均继续上升，从低配-0.44pct 升至超配+0.01pct。（一）主动基金军工持仓占比及市值自 2019Q1 以来持续下滑，2020Q3 出现强劲反弹，Q4 继续大幅上升。Q4 主动基金持仓军工市值环比大幅提升 75.2%，持仓占比环比提升 0.56pct。（二）军工板块主动基金持股从 Q3 的低配-0.44 趋于均值，Q4 超配+0.01pct。

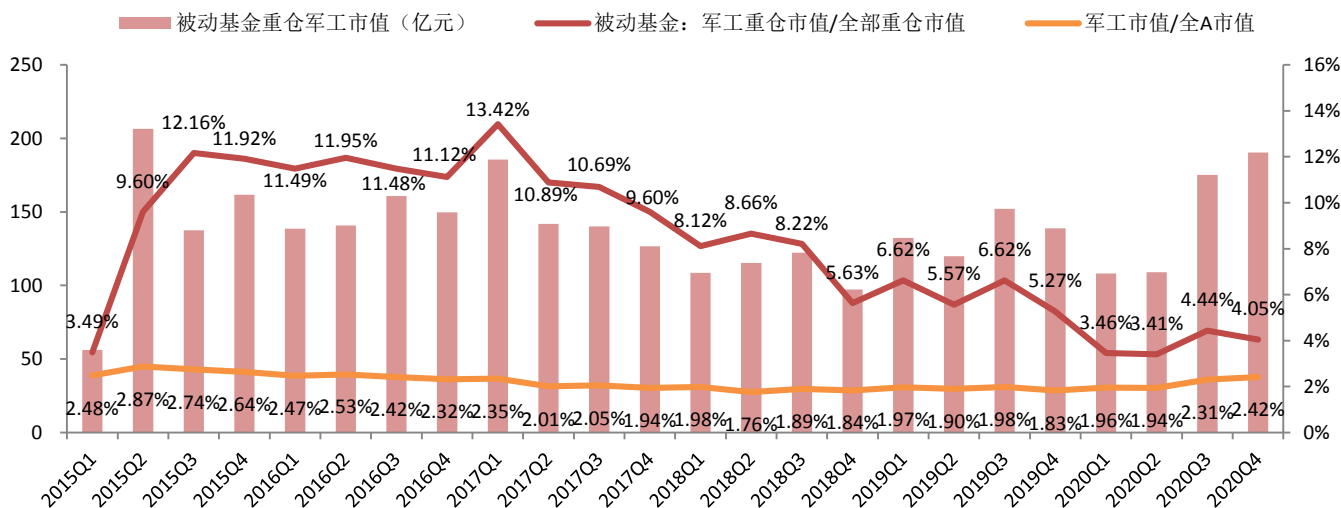
图 1：主动型基金军工重仓持股市值及其占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

2020Q4 被动基金军工持仓占比略微下降，市值有所上升，超配幅度收窄至 1.63pct。（一）被动基金 2020Q4 军工持仓占比下降，市值稍有回升。Q4 被动基金持仓军工股市值环比提升 8.7%，持仓占比环比下降 0.39pct。（二）被动基金军工持仓长期处于超配状态，但超配幅度处于波动性收窄状态。Q4 超配幅度缩小至+1.63%，相比 Q3 的+2.13%减少 0.50pct。

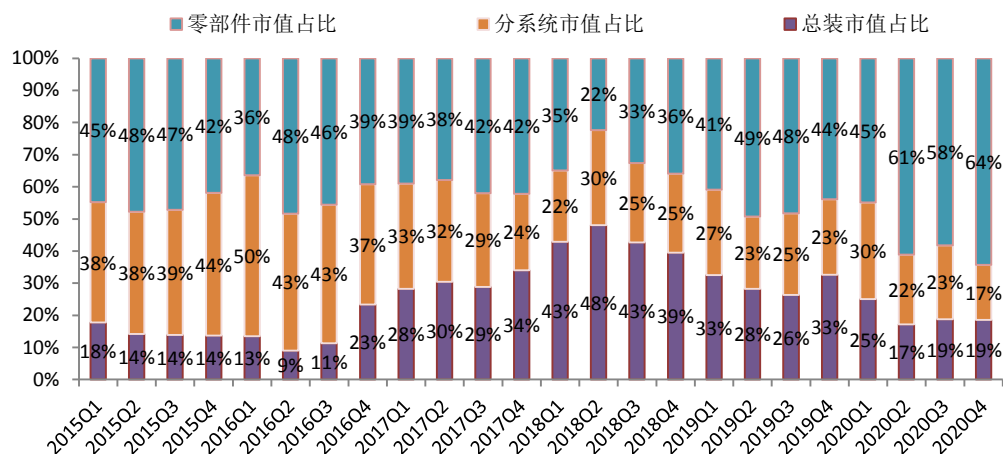
图 2：被动型基金军工重仓持股市值及其占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

2020Q4 主动基金军工持仓进一步聚焦产业链两端，零部件&元器件持仓占比提升尤为明显。（一）总装：2020Q4，主动基金持仓市值 114 亿元，较 2020Q3 增加 50 亿元，占比所有重仓军工股的 19%。（二）分系统：2020Q4，主动基金持仓市值 104 亿元，较 2020Q2 增加 58 亿元，占比所有重仓军工股的 17%，环比下降 6pct。（三）零部件：2020Q4，主动基金持仓市值 385 亿元，较 2020Q2 提升 185 亿元，占比所有重仓军工股的 64%，环比上升 6pct。

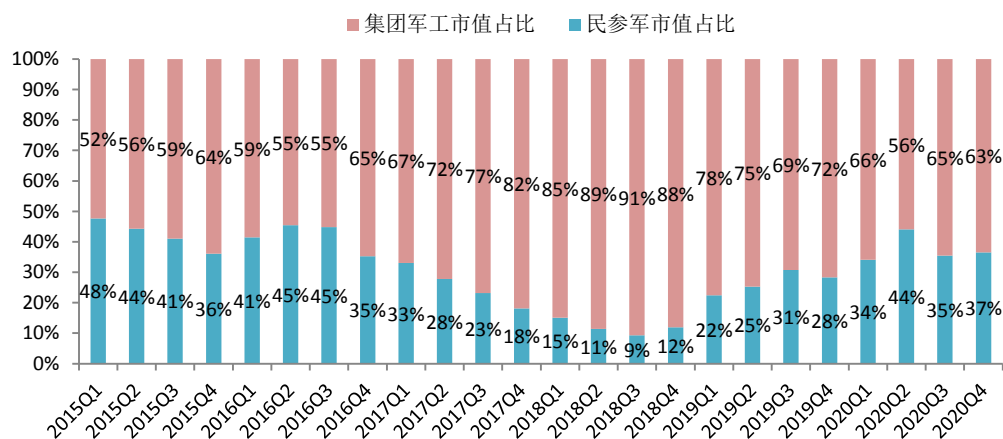
图 3：不同配套层级军工标的主动型基金重仓占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

2020Q4 军工集团企业类标的基金主动持仓占比与 Q3 基本持平。（一）民参军：2020Q4，主动基金持仓市值 221 亿元，较 2020Q2 提升 99 亿元，占比所有重仓军工股的 37%，环比上升 2pct。（二）军工集团企业：2020Q4，主动基金持仓市值 383 亿元，较 2020Q2 上升 161 亿元，占比所有重仓军工股的 63%，环比下降 2pct。

图 4：不同所有制军工标的主动型基金重仓占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

Q4 主动基金个股持仓及调仓幅度排名

2020Q4 主动型公募基金军工重仓持股集中于零部件/原材料层级优质个股。综合分析 Q4 市值和占流通股比排名前 20 军工个股，可以发现主动基金相对较为青睐：（一）原材料/元器件个股：中航光电、振华科技、航天电器、睿创微纳、西部超导、菲利华、中航重机、三角防务、火炬电子、中航高科、光威复材、ST 抚钢等；（二）主机厂个股：航发动力、中航沈飞、航天彩虹、洪都航空、中直股份等；（三）以及中航机电、高德红外、航天发展等系统层级标的。

表 1：2020Q4 主动基金持仓市值比排名前 20 个股

序号	名称	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	中航光电	10.01	834380
2	航发动力	3.00	374364
3	振华科技	12.28	371993
4	中航沈飞	3.36	367563
5	航天发展	10.72	354600
6	火炬电子	10.65	354102
7	航天电器	11.89	332283
8	光威复材	7.06	324661
9	中航机电	7.06	314007
10	睿创微纳	11.83	301437
11	中航高科	7.12	298618
12	西部超导	10.49	254647
13	高德红外	3.95	205920
14	菲利华	10.72	199113
15	航天彩虹	6.97	145903
16	洪都航空	3.40	138550
17	ST 抚钢	4.16	122353
18	中航重机	4.14	88714
19	三角防务	8.10	84069
20	中直股份	2.19	80985

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：2020Q4 主动基金持仓占流通股比排名前 20 个股

序号	名称	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	振华科技	12.28	371993
2	航天电器	11.89	332283
3	睿创微纳	11.83	301437
4	航天发展	10.72	354600
5	菲利华	10.72	199113
6	火炬电子	10.65	354102
7	西部超导	10.49	254647
8	中航光电	10.01	834380
9	三角防务	8.10	84069
10	爱乐达	7.61	73344
11	新光光电	7.33	15308
12	中航高科	7.12	298618
13	中航机电	7.06	314007
14	光威复材	7.06	324661
15	航天彩虹	6.97	145903
16	宏达电子	4.39	57987
17	ST 抚钢	4.16	122353
18	中航重机	4.14	88714
19	高德红外	3.95	205920
20	洪都航空	3.40	138550

数据来源：Wind，东方证券研究所

2020Q4 主动型公募基金加仓军工股主要集中在高景气度的细分领域及赛道公司。（一）按持仓市值变动统计的加仓前五的个股为：中航光电、振华科技、火炬电子、航发动力、航天发展。（二）按持股占流通股比变动统计的加仓前五的个股为：振华科技、三角防务、航天发展、火炬电子、ST 抚钢。其中振华科技在两个分表中均排名前 3。

表 3：2020Q4 主动基金持仓市值（万元）变动排名

Q4 持仓市值增长前十个股			Q4 持仓市值减少前十个股		
序号	名称	持仓市值变动	序号	名称	持仓市值变动
1	中航光电	505061	1	爱乐达	-54130
2	振华科技	268867	2	中航电子	-51429
3	火炬电子	202548	3	宏大爆破	-41359
4	航发动力	201511	4	航天电器	-19704
5	航天发展	190728	5	中国海防	-19515
6	光威复材	156172	6	海兰信	-16950
7	中航高科	150548	7	国睿科技	-15912
8	中航沈飞	130955	8	亚光科技	-10714
9	ST 抚钢	100271	9	航发科技	-10567
10	高德红外	91307	10	海格通信	-9850

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：2020Q4 主动基金流通股占比（%）变动排名

Q4 持股占流通股比增长前十个股			Q4 持股占流通股比减少前十个股		
序号	名称	持股占流通股比变动	序号	名称	持股占流通股比变动
1	振华科技	7.74	1	中航沈飞	-7.17
2	三角防务	4.12	2	航天电器	-3.91
3	航天发展	3.71	3	海兰信	-3.25
4	火炬电子	3.42	4	爱乐达	-2.49
5	ST 抚钢	2.95	5	中航电子	-2.16
6	中航高科	2.27	6	中国海防	-1.59
7	航天彩虹	2.07	7	洪都航空	-1.43
8	光威复材	1.62	8	航发科技	-1.36
9	内蒙一机	1.31	9	中航机电	-1.31
10	大立科技	1.30	10	宏大爆破	-1.27

数据来源：Wind，东方证券研究所

投资建议

2020Q4 军工板块表现较好，机构进一步加大配置力度，从低配转为超配，考虑到行业高景气及确定性，我们认为后续超配幅度有望进入扩张周期。从持仓变动看，机构投资者持仓进一步向产业链两端集中。综合考虑细分行业景气度、赛道壁垒、需求确定性、供给格局，以及公司质地、前瞻性布局，建议关注：航发动力(600893，未评级)、中航重机(600765，买入)、钢研高纳(300034，买入)、航天电器(002025，买入)、振华科技(000733，增持)、火炬电子(603678，未评级)、中航电测(300114，买入)、光威复材(300699，买入)、利君股份(002651，未评级)、振芯科技(300101，未评级)、新光光电(688011，买入)、新雷能(300593，未评级)、西部材料(002149，未评级)、派克新材(605123，未评级)等。

风险提示

装备需求不及预期；交付进度不及预期

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn