主动基金持仓占比有所回落，新材料、信息化板块热度依旧

2022Q4 军工行业基金持仓分析

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 国防军工行业
报告发布日期 2023 年 02 月 02 日



证券分析师
王天一 021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠 021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函 021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
丁昊 dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

核心观点

事件：近日基金相继公布了 2022 年四季度报告。精选 117 支核心军工股，对 2019Q1-2022Q4 期间基金重仓持股进行了跟踪分析，考察机构投资者对军工板块的投资状况。

- **2022Q4 主动基金持仓市值有所回落，超配幅度从 2.90pct 收窄至 2.45pct；被动基金持仓市值略有上升，超配幅度从 1.54pct 扩大至 1.65pct。**（一）2022Q4 主动基金军工持仓市值下降，占比略有下降。Q4 主动基金持仓军工市值环比下降 8.77%，持仓占比环比下降 0.53pct。（二）Q4 军工板块主动基金持股超配幅度略有下降，2022Q4 超配 2.45pct，环比降低 0.45pct。（三）2022Q4 被动基金军工市值环比略有提升，持仓占比提升。Q4 被动基金持仓军工股市值环比上升 7.00%，持仓占比环比上升 0.03pct。（四）被动基金军工持仓超配幅度略有上升，Q4 超配幅度扩大至 1.65pct，相比 22Q3 的 1.54pct 增加 0.11pct。
- **2022Q4 分系统军工标的在主动基金重仓军工股中占比提升，零部件类持仓占比下降。**（一）总装：2022Q4 在所有主动基金重仓军工股中占比 9%，环比上升 0.75pct，基本持平。（二）分系统：2022Q4 在所有主动基金重仓军工股中占比 26%，环比上升 2.83pct。（三）零部件：2022Q4 在所有主动基金重仓军工股中占比 65%，环比下降 3.59pct。**2022Q4 军工集团企业类标的基金主动持仓占比较 2022Q3 上升 0.85pct。**军工集团企业 22Q4 在所有主动基金重仓军工股中占比 45%，环比上升 0.85pct 。
- **2022Q4 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的龙头公司。**（一）按持仓市值变动统计的加仓前五的个股为：中航重机、航天宏图、应流股份、中直股份、图南股份。（二）按持股占流通股比变动统计的加仓前五的个股为：图南股份、华秦科技、航天宏图、应流股份、景嘉微。其中航天宏图、应流股份、图南股份在两个分表中均排名前 5。（三）按重仓机构数量变动统计的重仓机构数量增加前五的个股为：中直股份、卫士通、北方导航、盟升电子、华秦科技。

投资建议与投资标的

2022 年末受市场风格调整影响，军工板块主动基金持仓市值和占比较 Q3 高点均有所回落，但仍维持在较高水平。目前估值仍处于历史低位，考虑到 “十四五”军工行业高景气，看好军工板块后续表现。从持仓变动来看，主动基金持仓进一步加仓产业链中游。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，建议关注以下细分板块标的：**国企改革**，建议关注：**中航、航发系，**中直股份(600038，增持)、洪都航空(600316，未评级)、中航高科(600862，买入)、航发控制(000738，未评级)、中航电子(600372，增持)、中航机电(002013，买入)、航发科技(600391，未评级)等；**电科系，**天奥电子(002935，未评级)、东信和平(002017，未评级)、四创电子(600990，买入)、声光电科(600877，未评级)、国睿科技(600562，未评级)等；**航天系，**航天晨光(600501，未评级)、航天电子(600879，未评级)、航天彩虹(002389，未评级)等。**核心装备和核心配套，**建议关注：**整机、无人机产业链，**中航沈飞(600760，未评级)、中航西飞(000768，未评级)、航发动力(600893，未评级)、中无人机(688297，未评级)等；**信息化、智能化，**振华科技(000733，增持)、中航光电(002179，买入)、航天电器(002025，买入)、振芯科技(300101，未评级))等；**核心配套，**钢研高纳(300034，买入)、西部超导(688122，未评级)、图南股份(300855，未评级) 、北摩高科(002985，买入)、中航重机(600765，买入)、派克新材(605123，未评级)、中航电测(300114，买入)、利君股份(002651，买入)、华秦科技(688281，增持)、光威复材(300699，买入)等。

风险提示

订单进度不及预期；武器装备研发进度不及预期

相关报告

成飞拟注入中航电测，国企改革迎来重大催化 2023-01-13
长期高景气持续明确，关注新装备和国企改革：——国防军工行业 2023 年度投资策略 2022-11-22

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申明。

目 录

主动基金持仓市值、占比均有所回落，被动基金持仓占比略有上升.....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

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申明。

图表目录

图 1：主动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）.....4
图 2：被动型基金军工重仓持股市值（亿元）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

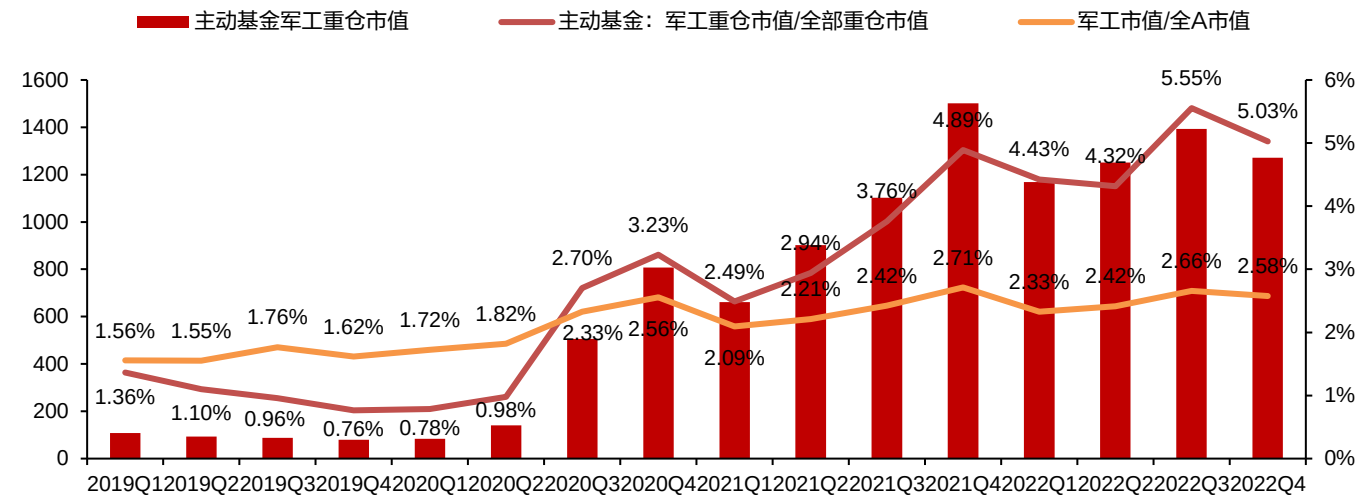
表 1：2022Q4 主动基金持仓市值排名前 20 个股.....6
表 2：2022Q4 主动基金持仓占流通股比排名前 20 个股.....7
表 3：2022Q4 主动基金持仓市值（万元）变动排名.....7
表 4：2022Q4 主动基金流通股占比（%）变动排名.....8
表 5：2022Q4 主动基金持仓机构数量变动排名.....8

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申明。

主动基金持仓市值、占比均有所回落，被动基金持仓占比略有上升

2022Q4 主动基金军工持仓市值、占比均有所下降，超配幅度从 2.90pct 收窄至 2.45pct。① 21 年主动基金军工持仓占比及市值持续上升，22Q1 主动基金军工持仓占比及市值均有所回落，22Q2 主动基金军工持仓市值略有上升，占比有所下降，22Q3 主动基金持仓军工市值及占比均显著上升。22Q4 主动基金持仓军工市值环比下降 8.77%，持仓占比环比下降 0.53pct。② Q4 军工板块主动基金持股超配幅度略有下降，22Q4 超配 2.45pct，环比降低 0.45pct。

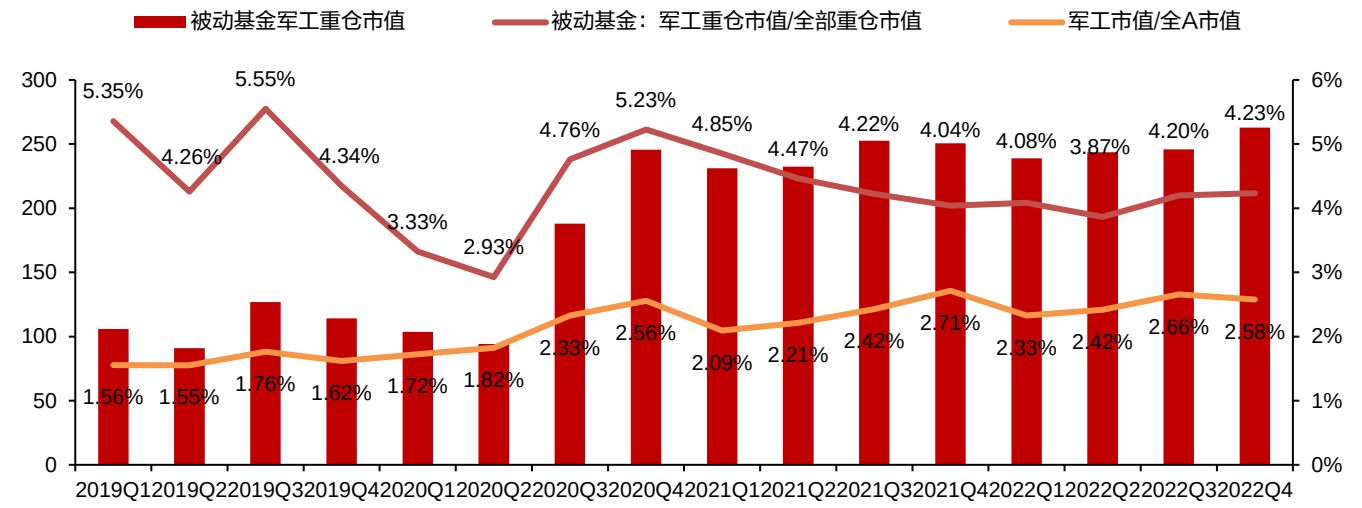
图 1：主动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

2022Q4 被动基金军工持仓市值有所上升，占比略有提升，超配幅度从 1.54pct 扩大至 1.65pct。① 被动基金 22Q4 军工市值环比有所提升，持仓占比略有提升。Q4 被动基金持仓军工股市值环比上升 7.00%，持仓占比环比上升 0.03pct。② 被动基金军工持仓超配幅度略有上升，Q4 超配幅度扩大至 1.65pct，相比 22Q3 的 1.54pct 增加 0.11pct。

图 2：被动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）

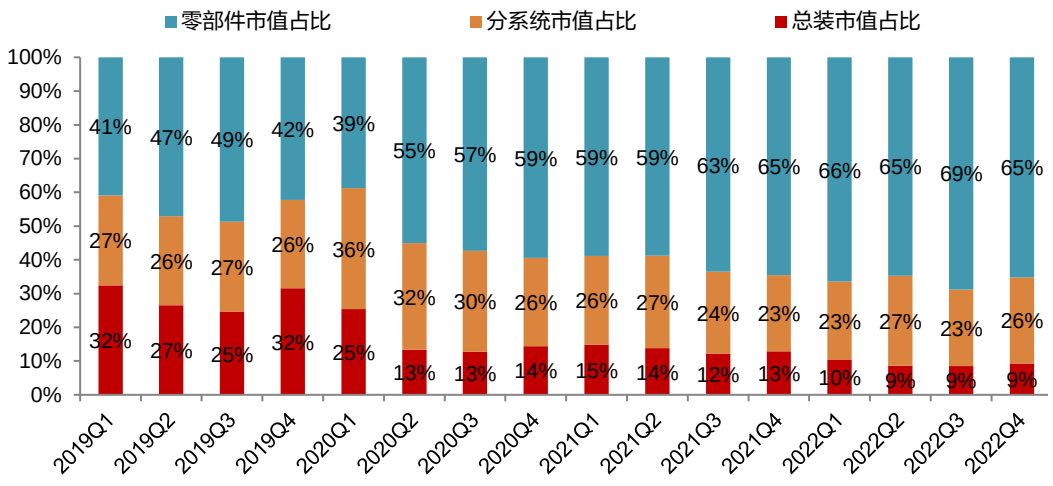


有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

数据来源：Wind，东方证券研究所

2022Q4 分系统军工标的在主动基金重仓军工股中占比提升，零部件类持仓占比下降。① 总装：22Q4 主动基金持仓市值 118 亿元，较 Q3 下降 0.89 亿元，在所有重仓军工股中占比 9%，环比上升 0.75pct，基本持平。② 分系统：22Q4 主动基金持仓市值 325 亿元，较 Q3 上升 8 亿元，在所有重仓军工股中占比 26%，环比上升 2.83pct。③ 零部件：22Q4 主动基金持仓 829 亿元，较 Q3 下降 130 亿元，在所有重仓军工股中占比 65%，环比下降 3.59pct。

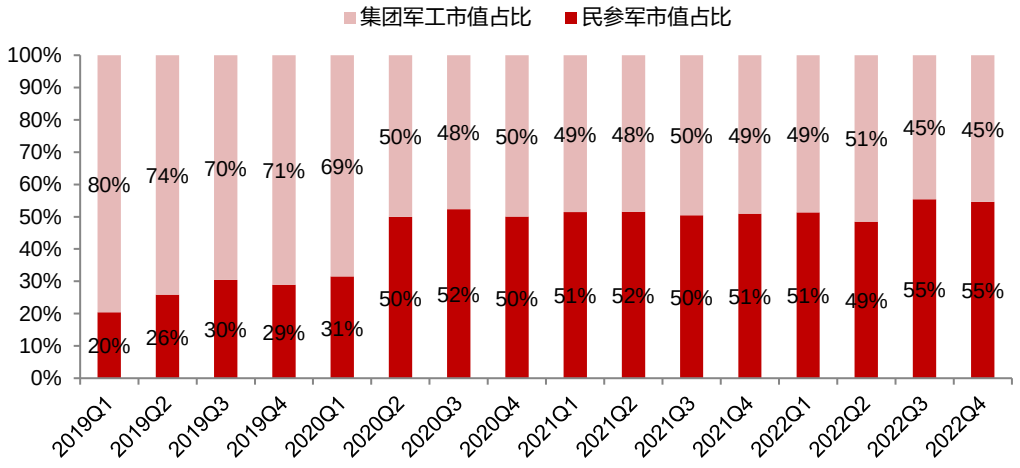
图 3：不同配套层级军工标的主动型基金重仓占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

2022Q4 军工集团企业类标的基金主动持仓占比较 2022Q3 上升 0.85pct。① 民参军：22Q4 主动基金持仓市值 694 亿元，较 Q3 下降 79 亿元，占比所有重仓军工股的 55%，环比下降 0.85pct。② 军工集团企业：22Q4 主动基金持仓市值 577 亿元，较 Q3 减少 44 亿元，占比所有重仓军工股的 45%，环比上升 0.85pct。

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

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申明。

Q4 主动基金个股持仓及调仓幅度排名

2022Q4 主动型公募基金军工重仓持股集中于原材料/元器件及信息化题材优质个股，以及景气度较高的个别主机厂。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：① 原材料/元器件个股：紫光国微、振华科技、振华风光、华秦科技、中航光电、菲利华、西部超导、光威复材、抚顺特钢、航天电器、新雷能、中航高科、鸿远电子、图南股份等；② 分系统个股：佳缘科技、中航重机、钢研高纳、七一二、航天宏图、三角防务、应流股份等；③ 主机厂个股：中航沈飞等。

表 1：2022Q4 主动基金持仓市值排名前 20 个股

序号	名称	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	紫光国微	17.62	1973054
2	振华科技	20.26	1203733
3	中航光电	11.24	1008380
4	中航重机	18.23	831213
5	菲利华	22.93	598371
6	西部超导	13.21	580618
7	中航沈飞	4.98	572141
8	光威复材	11.24	413876
9	抚顺特钢	14.39	406210
10	钢研高纳	14.22	295484
11	航天电器	9.66	289582
12	新雷能	22.16	283539
13	航天宏图	17.47	276949
14	七一二	10.04	269144
15	中航高科	8.57	265957
16	鸿远电子	11.10	260327
17	三角防务	13.44	245435
18	航发控制	7.49	238828
19	应流股份	14.97	217873
20	图南股份	26.11	205788

数据来源：Wind，东方证券研究所

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申明。

表 2：2022Q4 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	图南股份	26.11	205788
2	菲利华	22.93	598371
3	新雷能	22.16	283539
4	振华风光	21.91	111428
5	振华科技	20.26	1203733
6	佳缘科技	19.57	32417
7	华秦科技	19.34	124759
8	中航重机	18.23	831213
9	紫光国微	17.62	1973054
10	航天宏图	17.47	276949
11	应流股份	14.97	217873
12	国光电气	14.76	61636
13	抚顺特钢	14.39	406210
14	钢研高纳	14.22	295484
15	三角防务	13.44	245435
16	西部超导	13.21	580618
17	盟升电子	11.54	62888
18	中航光电	11.24	1008380
19	光威复材	11.24	413876
20	隆达股份	11.23	20298

数据来源：Wind，东方证券研究所

2022Q4 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的龙头公司。① 按持仓市值变动统计的加仓前五的个股为：中航重机、航天宏图、应流股份、中直股份、图南股份。② 按持股占流通股比变动统计的加仓前五的个股为：图南股份、华秦科技、航天宏图、应流股份、景嘉微。其中航天宏图、应流股份、图南股份在两个分表中均排名前 5，具有较高的机构认可度。

表 3：2022Q4 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	中航重机	123677	1	紫光国微	-572786
2	航天宏图	94905	2	西部超导	-166942
3	应流股份	62748	3	振华科技	-153304
4	中直股份	61922	4	中航机电	-146954
5	图南股份	55692	5	光威复材	-138109
6	卫士通	47164	6	航天电器	-118238
7	三角防务	44926	7	菲利华	-85681
8	抚顺特钢	41179	8	中兵红箭	-85561
9	景嘉微	37196	9	鸿远电子	-82821
10	华秦科技	34140	10	新雷能	-82592

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：该重仓持股统计范围是各基金前十大持仓个股，因此统计口径差异可能会带来结果差异，本结果仅供参考

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申明。

表 4：2022Q4 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	图南股份	6.18	1	新雷能	-4.59
2	华秦科技	4.64	2	雷电微力	-3.51
3	航天宏图	3.88	3	紫光国微	-3.19
4	应流股份	2.88	4	中航机电	-3.05
5	景嘉微	2.15	5	航天电器	-2.86
6	派克新材	2.13	6	中兵红箭	-2.64
7	中直股份	2.05	7	振华科技	-2.33
8	智明达	2.01	8	中简科技	-2.28
9	国睿科技	1.98	9	盟升电子	-1.89
10	抚顺特钢	1.90	10	西部超导	-1.86

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：该重仓持股统计范围是各基金前十大持仓个股，因此统计口径差异可能会带来结果差异，本结果仅供参考

2022Q4 重仓机构数量整体变化较大，高景气赛道公司重仓机构数量大幅增长。① 重仓机构数量增长最多的前五股为：中直股份、卫士通、北方导航、盟升电子、华秦科技。其中中直股份的重仓机构数量增长超过 10 家。② 重仓机构数量减少最多的前五个股为：中兵红箭、光威复材、菲利华、思科瑞、中无人机。其中中兵红箭的重仓机构数量减少达到 14 家。

表 5：2022Q4 主动基金持仓机构数量变动排名

Q4 重仓机构数量增加前十个股			Q4 重仓机构数量减少前十个股		
序号	名称	重仓机构数量变动	序号	名称	重仓机构数量变动
1	中直股份	11	1	中兵红箭	-14
2	卫士通	10	2	光威复材	-13
3	北方导航	8	3	菲利华	-12
4	盟升电子	7	4	思科瑞	-12
5	华秦科技	6	5	中无人机	-9
6	三角防务	6	6	中航机电	-8
7	图南股份	6	7	西部超导	-7
8	景嘉微	6	8	航发动力	-7
9	中航西飞	5	9	国光电气	-7
10	中航光电	5	10	紫光国微	-7

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：该重仓持股统计范围是各基金前十大持仓个股，因此统计口径差异可能会带来结果差异，本结果仅供参考

投资建议

2022 年末受市场风格调整影响，军工板块主动基金持仓市值和占比较 Q3 高点均有所回落，但仍维持在较高水平。目前估值仍处于历史低位，考虑到 “十四五”军工行业高景气，看好军工板块后续表现。从持仓变动来看，主动基金持仓进一步加仓产业链中游。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，建议关注以下细分板块标的：**国企改革**，建议关注：**中航、航发系，**中直股份(600038，增持)、洪都航空(600316，未评级)、中航高科(600862，买入)、航发控制(000738，未评级)、中航电子(600372，增持)、中航机电(002013，买入)、航发科技(600391，未评级)等；**电科系，**天奥电子(002935，未评级)、东信和平(002017，未评级)、四创电子(600990，买入)、声光电科(600877，未评级)、国睿科技

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申明。

(600562，未评级)等；**航天系，**航天晨光(600501，未评级)、航天电子(600879，未评级)、航天彩虹(002389，未评级)等。**核心装备和核心配套，**建议关注：**整机、无人机产业链，**中航沈飞(600760，未评级)、中航西飞(000768，未评级)、航发动力(600893，未评级)、中无人机(688297，未评级)等；**信息化、智能化，**振华科技(000733，增持)、中航光电(002179，买入)、航天电器(002025，买入)、振芯科技(300101，未评级))等；**核心配套，**钢研高纳(300034，买入)、西部超导(688122，未评级)、图南股份(300855，未评级) 、北摩高科(002985，买入)、中航重机(600765，买入)、派克新材(605123，未评级)、中航电测(300114，买入)、利君股份(002651，买入)、华秦科技(688281，增持)、光威复材(300699，买入)等。

风险提示

订单不及预期：军工行业的采购、生产和交付进度具有一定的不确定性，因此军工企业的订单可能不及预期；

武器装备研发进度不及预期：新型武器装备系统复杂，涉及多个技术领域，技术要求高，研发难度大且周期长，其实际的研发进度可能低于预期。

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申明。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有航天晨光(600501，未评级)占发行量1%以上.

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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申明。

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。

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申明。

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

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。