22Q4 基金军工持仓占比回落，建议积极布局 23Q1 反弹机会

军工行业

推荐 维持评级

核心观点：

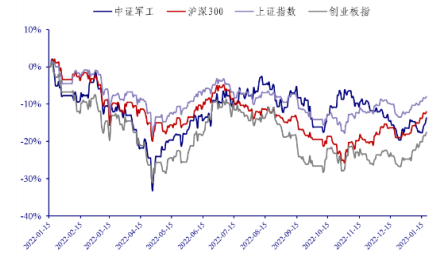
- **2022Q4 基金军工持仓占比 4.95%，有所回落。**回顾 2022 年，受美联储加息预期、俄乌战争等影响，Q1 军工板块大幅回撤，基金调仓/减仓动作明显。2022Q2-Q3 有所回暖，机构持仓比例持续回升至 5.54%，创历史新高。2022Q4 基金军工持仓占比为 4.95%，同比减少 0.15pct，环比减少 0.59pct。展望未来，我们认为军工产业下游需求的计划性强且依然强劲，随着国内疫情影响消除，叠加行业产能扩张持续推进，军工板块业绩较快增长可期，中长期投资价值明显。
- **基金军工持仓集中度环比下降 2.97pct。**2022Q4 持仓集中度 63.2%，环比下降 2.97pct。以紫光国微、中航光电、振华科技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、航发动力为代表的航空主机领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。各细分子板块来看，军工通信、军工信息化和总装厂子板块持仓市值环比正增长，军工材料、元器件和卫星导航子板块持仓市值均有一定程度下降。
- **军工板块被超配 2.04%。**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，22Q4 从 Q3 的历史高点 2.49%回落至 2.04%。我们认为，军工板块作为景气度较高且确定性提升的板块之一，超配军工将成为新常态。
- **投资建议：看好 Q1 板块业绩增速，建议积极加仓。**短期看，首先，随着疫情因素逐步消除，22Q4 未确认收入的订单将结转至 23Q1 确认，叠加 23Q1 行业招投标重启，板块业绩增速有望快速回升；其次，根据复盘，两会之前军工板块上涨胜率较高，日历效应明显；再次，军工板块估值分位数 34%，提升空间较大。中期看，23 年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期整体向好，尤其是无人机、远程火箭弹、战略弹、军工信息安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。随着行业产能和下游需求持续释放，叠加疫情影响逐步消除，23 年业绩增长有望上台阶。建议“五维度”配置：**1）新域新质**，无人装备领域包括航天彩虹、航天电子、晶品特装；远火装备北方导航；军工信息安全供应商邦彦技术；军工检测提供商思科瑞；**2）航空/航发产业链**，包括航发动力、中航西飞、西部超导、中航光电、全信股份、宝钛股份；**3）导弹产业链**，包括航天晨光、新雷能、智明达、盟升电子超卓航科；**4）国产化提升受益标的**，包括紫光国微、振华科技和振华风光；**5）国企改革对业绩增长改善标的**，包括七一二、中直股份、航天发展和中航电子等。
- **风险提示：**“十四五”规划和军工改革不及预期的风险。

分析师

李良
☎：010-80927657
✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼
☎：010-80927657
✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521100001

行业数据 2023.2.6



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

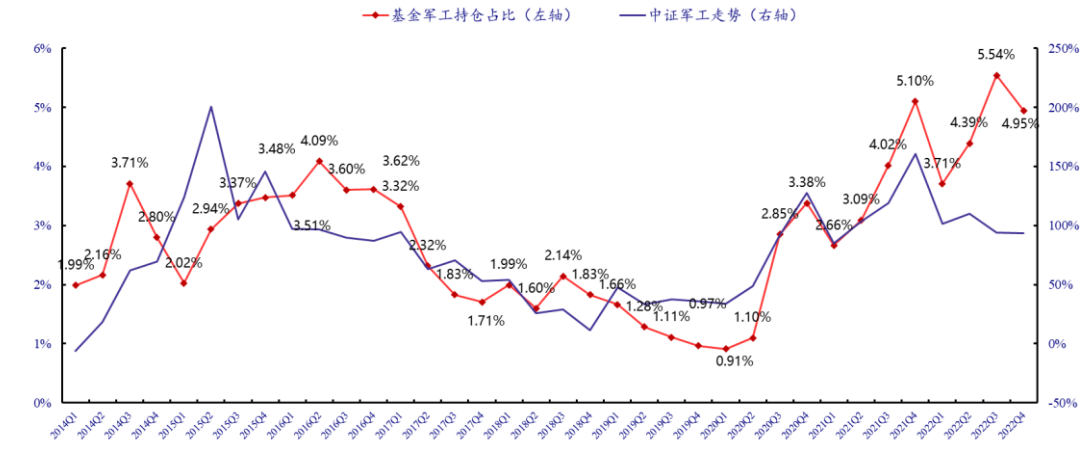
相关研究

一、22Q4 基金持仓占比回落，军工板块处于超配状态

1、2022Q4 基金军工持仓占比有所回落。回顾 2022 年，受美联储加息预期、俄乌冲突等影响，Q1 军工板块大幅回撤，基金调仓/减仓动作明显。2022Q2-Q3 有所回暖，机构持仓比例持续回升至 5.54%，创历史新高。2022Q4 基金军工持仓占比为 4.95%，同比减少 0.15pct，环比减少 0.59pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2022Q4 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。

展望未来，我们认为军工产业下游需求的计划性强且依然强劲，随着国内疫情影响消除，叠加行业产能扩张持续推进，军工板块业绩较快增长可期，中长期投资价值明显。

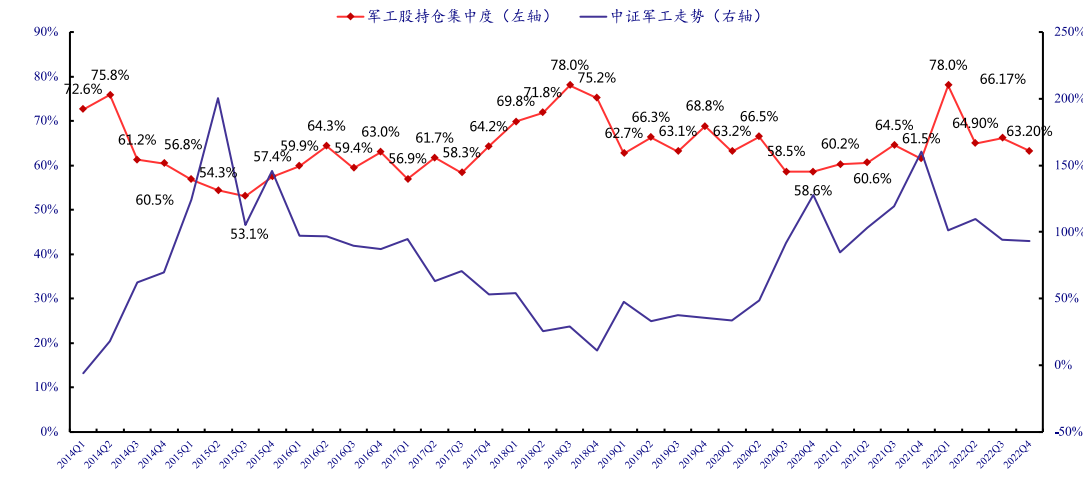
图 1 基金军工持仓占比与军工指数走势对比



资料来源：中国银河证券研究院整理

2、基金军工持仓集中度环比下降。2022Q4 持仓集中度 63.2%，环比下降 2.97pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2022Q4 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-0.64，呈负相关关系。

图 2 基金军工持仓集中度变化与军工指数走势对比



资料来源：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 2022Q4 表现来看，持股市值排名前二十的公司中包括 9 家军工集团央企、2 家地方军工国企以及 9 家民营企业，市值占比分别为 47.38%、10.65%、和 41.98%，环比分别上升-8.91pct、5.09pct 和 3.82pct。以紫光国微、中航光电、振华科技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、航发动力为代表的航空主机领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐，持股总市值持续排在前列。

各细分子领域，2022Q4 卫星和导航板块持仓市值较上年同比提升最大（+411.12%），主要是基金对振芯科技（+83.6%）加仓明显。军工信息化市值较上年降幅加大（-61.02%），主要是基金对睿创微纳（-52.3%）、高德红外（-98.9%）和航天发展（-99.4%）的减仓比较坚决。

环比来看，军工通信、军工信息化和总装厂子板块持仓市值录得环比正增长，军工材料、元器件和卫星导航子板块持仓市值均有一定程度下降。

表 1 细分板块持仓变化情况（持股市值以 2022.12.31 日计算）

	市值同比	市值环比
军工总装厂	-20.91%	0.28%
军工信息化	-58.98%	16.58%
军工材料	-1.64%	-7.60%
军工元器件	-19.34%	-14.96%
军工通信	-20.76%	23.96%
卫星和导航	411.12%	-13.83%

资料来源：中国银河证券研究部整理

表 2 前二十大军工股持仓变化情况（持股市值以 2022.12.31 日计算）

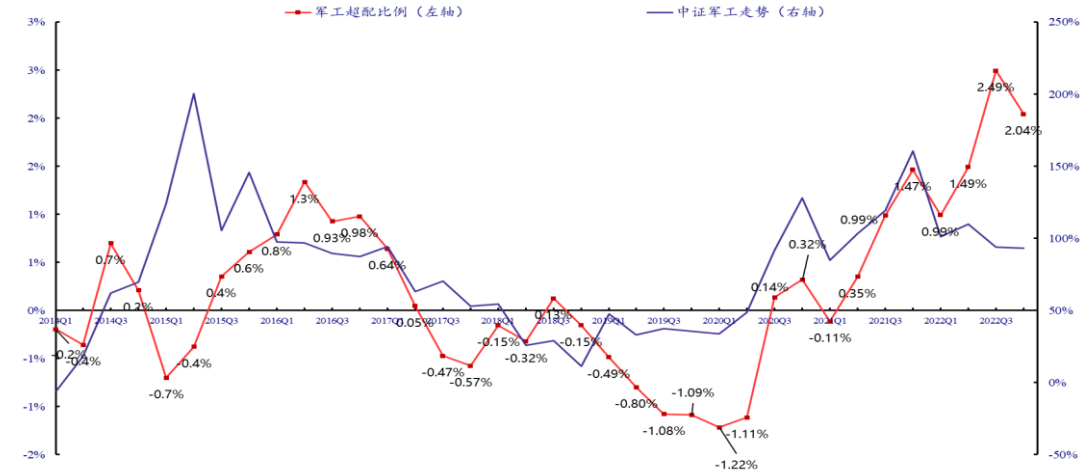
序号	名称	持股总市值（亿元）	持股市值环比	持股数量环比
1	紫光国微	191.49	-22.35%	-15.18%
2	振华科技	115.28	-12.41%	-11.07%
3	中航光电	98.06	-5.52%	-5.13%
4	中航重机	78.60	19.83%	15.47%
5	中航沈飞	56.86	-9.92%	-6.36%
6	西部超导	55.27	-23.05%	-13.14%
7	光威复材	35.90	-27.55%	-16.86%
8	抚顺特钢	39.97	10.27%	14.20%
9	钢研高纳	29.44	5.74%	16.97%
10	航天电器	26.69	-29.29%	-23.15%
11	新雷能	28.22	-22.77%	-17.39%
12	中航高科	26.47	-18.59%	-9.78%
13	七一二	25.88	7.05%	8.36%
14	鸿远电子	26.01	-23.81%	-7.30%
15	三角防务	21.76	15.37%	9.08%
16	航发控制	23.41	-1.08%	-3.09%

17	应流股份	21.65	40.41%	23.79%
18	图南股份	20.50	37.40%	31.29%
19	航发动力	19.99	-22.04%	-22.65%
20	火炬电子	16.70	6.43%	0.29%

资料来源：中国银河证券研究部整理

3、军工板块依然处于超配状态。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2022Q4 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 0.45，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，22Q4 从 Q3 的历史高点 2.49%回落至 2.04%。我们认为，军工板块作为景气度较高且确定性提升的板块之一，超配军工将成为新常态。

图 3 军工板块超配比例变化与军工指数走势对比



资料来源：中国银河证券研究院整理

二、投资建议：看好 Q1 板块业绩增速，建议积极加仓

截至 2023 年 2 月 4 日，军工板块 149 家公司中有 78 家上市公司披露了 2022 年业绩预告或快报，总数量占比约 49.7%，其中业绩录得正增长的 35 家（已披露公司占比 44.9%），录得负增长的 43 家（已披露公司占比 55.1%），业绩表现低于预期。我们认为疫情对生产经营和招投标的影响是主要原因之一，**全年维度看，我们预计 2022 年军工板块整体营收和扣非净利分别增长 15%和 5%。**

短期看，首先，军工板块股价已经对 22Q4 业绩有了较为充分的反应，随着疫情因素逐步消除，22Q4 未确认收入的订单将结转至 23Q1 确认，叠加 23Q1 行业招投标重启，板块业绩增速有望快速回升；其次，根据复盘，两会之前军工板块上涨胜率较高，日历效应明显；再次，军工板块估值分位数 34%，提升空间较大。

中期看，23 年作为“十四五”承前启后的一年，军工板块预期整体向好，尤其是无人机、远程火箭弹、战略弹、军工信息安全和陆军等新领域或前期非优先领域景气度有望走高/回升。随着行业产能和下游需求持续释放，叠加疫情影响逐步消除， 23 年业绩增长有望上台阶。

长期看，地缘政治格局已然发生巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，为应对各种不确定性，完成 2027 年百年奋斗目标，国防投入有望持续快速增长，装备采购的高增速将成为新常态，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程。

军工行业高景气度有望延续，2023 年应“优选赛道，精选个股”，建议“五维度”配置：

1）新域新质，包括无人装备核心供应商航天彩虹（002389.SZ）、航天电子（600879.SH）、晶品特装（688084.SH），远火供应商盟升电子（688311.SH）、北方导航（600435.SH）、雷达/通信/电子对抗核心供应商国博电子（688375.SH）、盟升电子（688311.SH），军工信息安全供应商邦彦技术（688132.SH），军工检测提供商思科瑞（688053.SH）。

2）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）、全信股份（300447.SZ）、宝钛股份（600456.SH）；

3）导弹产业链，包括航天晨光（600501.SH）、新雷能（300593.SZ）、智明达（688636.SH）、超卓航科（688237.SH）；

4）国产化提升受益标的，包括紫光国微（002049.SZ）、振华科技（000733.SZ）和振华风光（688439.SH）；

5）国企改革对业绩增长改善标的，包括七一二（603712.SH）、航天发展（000547.SZ）、中直股份（600038.SH）、中航电测（300114.SZ）和中航电子（600372.SH）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。

分析师承诺及简介

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，哈尔滨工业大学工学学士，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。

胡浩淼　军工行业分析师。证券从业 4 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（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

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：何婷婷　021-20252612　hetingting@chinastock.com.cn

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

北京地区：唐嫚羚　010-80927722　tangmanling_bj@chinastock.com.cn