

国防军工

证券研究报告

2025年04月29日

主动基金持仓超配比例修复，军工电子系配置反弹先锋

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

王泽宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110523070002

wangzeyu@tfzq.com

赵博轩

分析师

SAC 执业证书编号: S1110525020002

zhaoboxuan@tfzq.com

总体视角:

2025年一季度主动+被动型基金对军工板块持股占比超配比例逐步修复，超配比例达-0.66%，相较于24Q4超配比例提升0.04%。目前已有连续7个季度板块配比处于标配比例之下，我们认为，25年Q1板块配比有所修复或意味着基本面修复逐步出现，配比有望出现渐进式反弹，25年Q2超配比例有望进一步提升，且仍存后续较大增长空间。

主动配置总量视角:

2025年一季度主动型基金军工板块持股占比为2.35%，超配比例为-0.21%，相较于24Q4超配比例提升0.04%，主动基金持仓超配比率逆转2024Q4的下降趋势，有望进入持续增长区间。我们认为，2025年为“十四五”收官、“十五五”开端之年，军工板块景气度有望持续修复，同时地缘政治复杂程度加深，系统性避险属性不断加强，军工行业有望进入新地缘变化下新估值阶段，主动型基金对军工板块超配比例有望不断修复。

主动配置板块视角:

1. 2025Q1主动型基金前十大军工股持有流入总市值绝对值的前十中，军工电子板块标的占80%；在流入总市值占公司总市值比例的前十中，军工电子板块标的占比80%。我们认为，过去三年军工电子板块较其他军工子板块超跌较多，在长尾效应下周期反弹锐度或将凸显，板块景气度修复时或成为首选，军工电子持仓占比有望持续提升。

2. 2025Q1航空发动机产业相关标的在主动型基金前十大军工股持有流出总市值占公司总市值前十中占比30%，我们认为，航发产业或受制于2025年周期相对底部的影响，伴随国产商发持续加速，新型号装备型号持续成熟，航发子板块有望企稳修复。

建议关注:

1. 元器件及弹药: 火炬电子(电子组联合覆盖)、鸿远电子、振华科技、国泰集团(化工组联合覆盖)、长城军工、盟升电子等;

2. 十五五新方向: 七一二(通信组联合覆盖)、熊猫电子、洪都航空、火炬电子(电子组联合覆盖)、内蒙一机、航发科技、睿创微纳等

3. 对欧出口敞口: 宝钛股份、隆达股份(有色组联合覆盖)、睿创微纳等

4. 大飞机&商发国产化: 润贝航科、航发科技、隆达股份(有色组联合覆盖)、江航装备、航亚科技、图南股份(有色组联合覆盖)等

5. 军工核心下游资产: 航发动力、中航沈飞、中航成飞、中航西飞等

风险提示: 下游订单不及预期导致板块业绩下滑风险，新型号新装备批产节奏不及预期风险，主观性风险等。

行业走势图

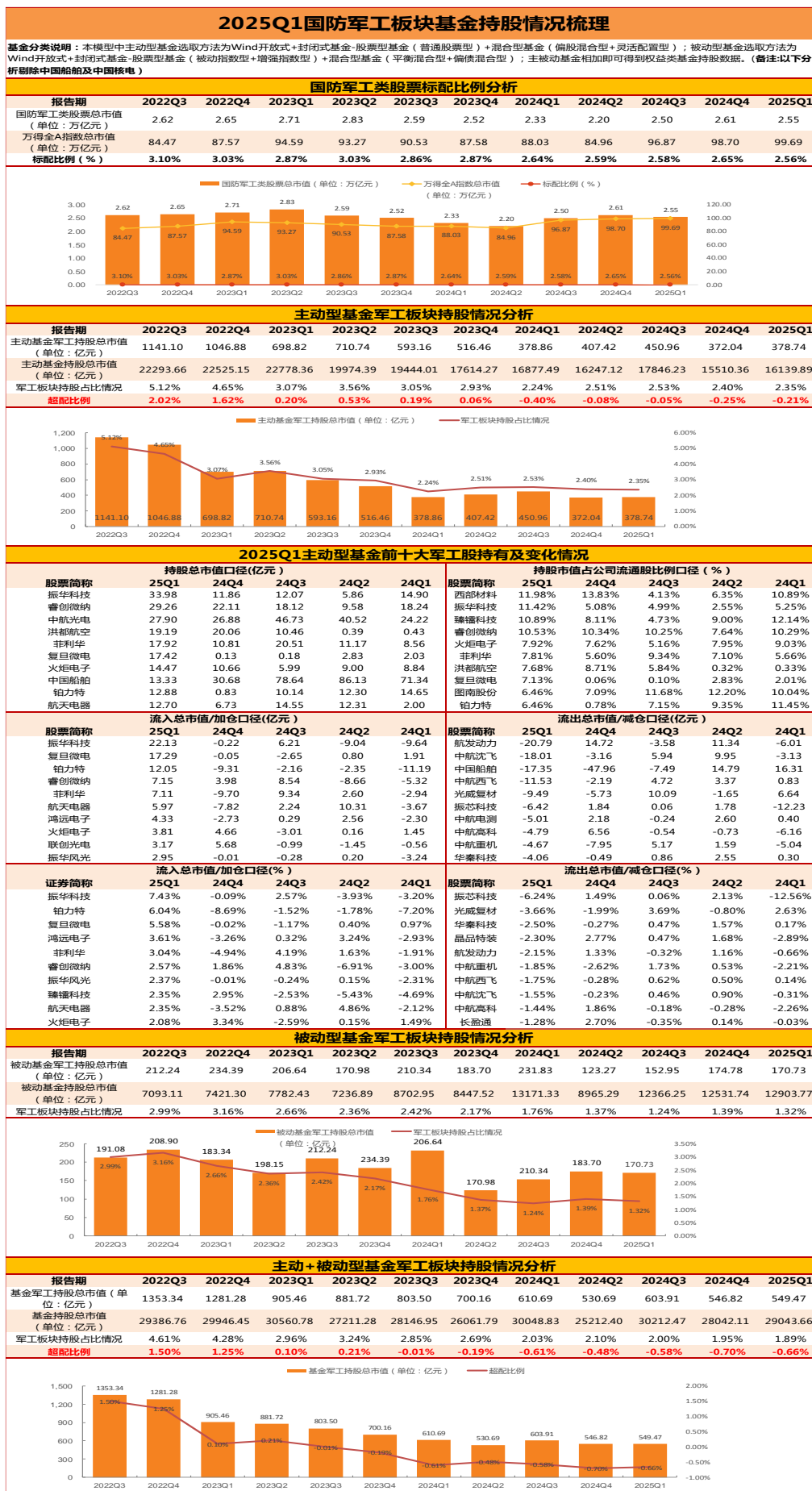


资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《国防军工-行业点评:大飞机产业链自主可控或迫在眉睫，市场空间广阔》 2025-04-16
- 《国防军工-行业点评:国家战略加码深海科技，产业化提速开辟海洋经济新蓝海》 2025-03-24
- 《国防军工-行业专题研究:世界百年大变局下的中国军贸:改革→突破→崛起》 2025-03-20

图 1：2025Q1 国防军工板块基金持股情况梳理



资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com