

2020Q4 基金军工持仓分析:

基金持仓占比再提升， 继续坚守优质赛道

军工行业

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 近期，公募基金发布 2020 年 4 季度前十大持仓情况。
- **2020Q4 基金军工持仓占比持续提升**。Q4 板块热度延续，持仓占比指标环比提升 0.5pct 至 2.4%，连续两个季度大比例提升。我们认为，虽然基金持仓占比提升明显，但相较于 2015 年 7.4% 的高点依然有较大的上升空间，未来持续走高可期。
- **基金持仓集中度再上升，马太效应凸显**。2020Q4 持仓集中度 68.1%，环比提升 4.3pct，马太效应再次凸显。展望未来，我们认为，随着中美大国博弈持续、拜登时代外部的一致性压力剧增，强国强军依然是新时代的迫切要求，“十四五”期间行业结构性需求有望加速释放，看好行业细分领域持续呈现高景气度。结构性机会可能导致持仓集中度指标延续高位震荡态势，建议把握高景气赛道，精选优质个股。
- **优质赛道获得持续加仓**。从细分赛道来看，以中航光电、振华科技、火炬电子为代表的军工元器件领域，以航天彩虹为代表的军用无人机领域，以航天发展为代表的电子蓝军领域以及以航发动力为代表的航空发动机领域，均因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。
- **军工板块配置比例有所提升，但仍处于低配状态**。2018Q3 至 2020Q2，军工板块配置比例持续走低，2020Q2 低至-1.6%。自 Q3 开始，板块配置比例环比大幅提升 0.6pct，而 Q4 延续上升态势，环比提升 0.2pct 至-0.8%。我们认为，虽然目前机构仍是低配，但军工板块作为景气度较高的板块之一，未来机构配置军工的积极性有望继续走高。
- **投资建议：聚焦高景气赛道，坚守优质个股**。短期看，年报行情正陆续拉开。1 月份以来，18 家军工上市公司披露了年报预告，其中 2 家负增长，5 家公司因商誉减值等因素不可比，11 家正增长公司的业绩平均增速约为 40.8%，我们认为行业高景气度正逐步兑现，确定性增长可期；中期看，当前军工板块估值分位数约为 69%，提升空间依然较大；长期看，装备“十四五”采购有望带动板块细分领域景气度大幅提升，估值驱动切换为内生增长驱动，板块成长性凸显。此外，“百年变局”势必加速我军的现代化进程，行业发展有望迎来黄金时代。我们重点推荐航空产业链中的航发动力（600893.SH）、中简科技（300777.SZ）、火炬电子（603678.SH）和七一二（603712.SH）；无人机产业链中的航天彩虹（002389.SZ）；导弹产业链中的大立科技（002214.SZ）、新雷能（300593.SZ）和鸿远电子（603267.SH）；卫星产业链中的中国卫星（600118.SH）以及电子蓝军龙头航天发展（000547.SZ）等。
- **风险提示** 军品订单落地和军工行业改革推进不及预期的风险。

分析师

李良

☎: 010-6656 8330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

周义

☎: 010-8635 9186

✉: zhoyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520060002

相关研究

提示:

1、本分析基于四季度公募基金产品的前十大重仓股数据，以此来大致分析当前公募基金对军工板块个股的持仓变化。

2、指标公式:

$$\text{公募基金军工持仓占比} = \frac{\text{所有公募基金产品前十大重仓股中军工股市值加总}}{\text{所有公募基金产品前十大重仓股市值加总}}$$

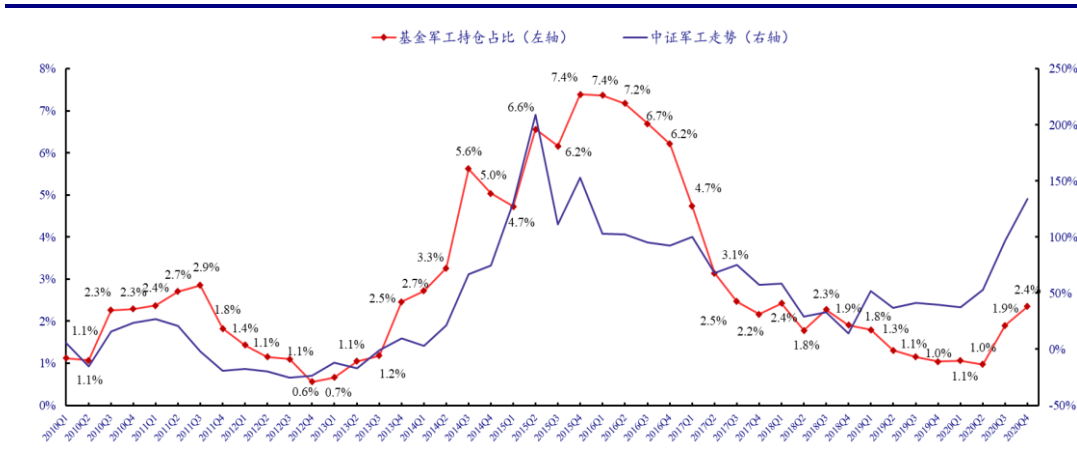
$$\text{公募基金军工持仓集中度} = \frac{\text{公募基金十大重仓股中前十大军工股市值加总}}{\text{公募基金十大重仓股中所有军工股市值加总}}$$

$$\text{公募基金军工超配比} = \text{公募基金军工持仓占比} - \text{全市场军工流通市值占比}$$

1、2020Q4 基金军工持仓占比持续提升。2020Q4 基金军工持仓占比为 2.4%，同比提升 1.4pct，环比提升 0.5 pct。从指数走势相关性来看，2010Q1 至 2020Q4 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 0.76，呈现正相关关系。

2018Q3-2020Q2，该指标持续走低，即使 2019 年军工板块出现三次阶段性行情（2019Q1、2019Q3 以及 2020Q1），机构投资者的信心依然不足，持仓占比不升反降。进入 2020Q3，军工板块系统性行情激发了公募基金的配置热情，2020Q3 军工持仓占比指标环比上升 0.9pct。Q4 板块热度延续，持仓占比指标环比提升 0.5pct 至 2.4%，连续两个季度大比例提升。我们认为，虽然基金持仓占比提升明显，但相较于 2015 年 7.4% 的高点依然有较大的上升空间，未来持续走高可期。

图 1 基金军工持仓占比与军工指数走势对比



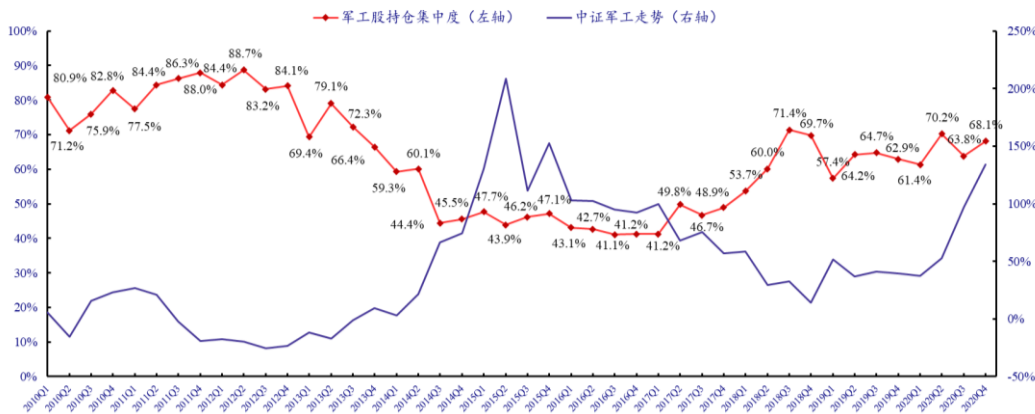
资料来源: 中国银河证券研究院整理

2、基金军工持仓集中度再上升，马太效应凸显。2020Q4 持仓集中度 68.1%，环比提升 4.3pct。从指数走势相关性来看，2010Q1 至 2020Q4 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-0.78，呈负相关关系。

2014Q3 至 2017Q1 基金持仓集中度主要集中在 41% 至 47% 间窄幅波动。2017Q2 之后，随着军工指数持续下探，基金持仓集中度逐步提升至 2018Q3 的 73%，主动型公募基金对白马股

抱团现象凸显。2018Q4 基金持仓集中度指标首次出现回落，2019Q2 至今一直在 65%附近反复震荡。2020Q4 持仓集中度 68.1%，环比提升 4.3pct，马太效应再次凸显。展望未来，我们认为，随着中美大国博弈持续、拜登时代外部的一致性压力剧增，强国强军依然是新时代的迫切要求，“十四五”期间行业结构性需求有望加速释放，看好行业细分领域持续呈现高景气度，结构性机会可能会导致持仓集中度指标延续高位震荡态势，配置上建议把握高景气细分赛道，精选优质龙头个股。

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

根据对公募基金前二十大重仓股持股市值的统计分析，从 2020Q4 表现来看，持股市值排名前二十的公司中包括 12 家军工集团央企、2 家地方军工国企以及 6 家民营企业，市值占比分别为 71.41%、3.70%、和 24.89%，环比分别上升 5.47%、上升 0.76%和下降 6.23%。从细分赛道上来看，以中航光电、振华科技、火炬电子为代表的军工元器件领域、以航天彩虹为代表的军用无人机领域、以航天发展为代表的电子蓝军领域以及以航发动力为代表的航空发动机领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。

表 1 2020Q4 前二十大军工持股股票持股变化情况 (按 2020Q4 持股市值排序)

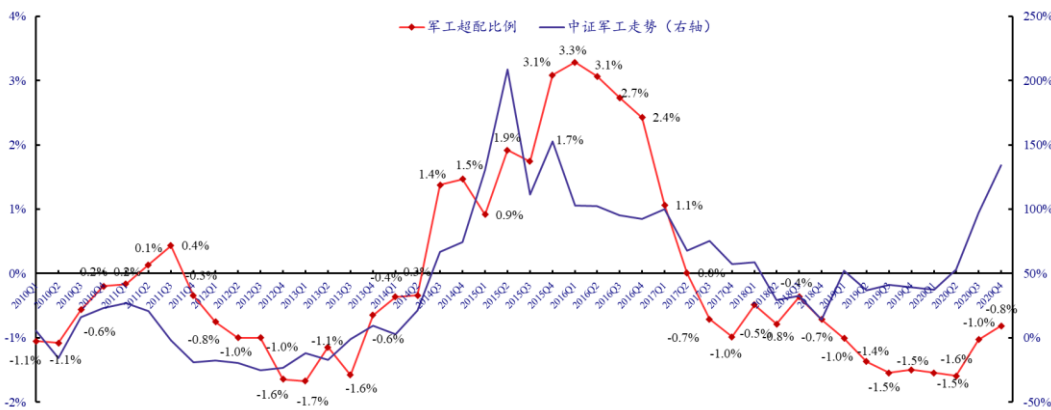
序号	名称	2020Q4 持股总市值(亿元)	2020Q4 持股市值环比	2020Q4 持股数量环比
1	中航光电	79.57	160.14%	53.84%
2	振华科技	37.06	149.71%	90.10%
3	中航沈飞	35.12	83.95%	34.80%
4	火炬电子	34.78	132.95%	48.60%
5	航天发展	34.29	202.17%	134.17%
6	航发动力	33.96	103.21%	41.50%
7	中航机电	30.69	26.93%	27.16%
8	光威复材	30.43	24.49%	-0.28%
9	航天电器	29.31	-2.43%	-20.78%
10	中航高科	28.80	61.26%	33.51%
11	高德红外	20.59	22.90%	1.76%

12	菲利华	19.28	37.24%	-0.49%
13	航天彩虹	14.56	134.87%	54.69%
14	洪都航空	13.85	37.97%	-9.00%
15	*ST 湘电	12.34	44.32%	22.51%
16	应流股份	10.93	9.43%	3.72%
17	中航重机	8.68	50.23%	-16.05%
18	中直股份	8.00	51.72%	35.51%
19	爱乐达	7.31	-29.64%	-24.41%
20	宝钛股份	5.99	-	-

资料来源：中国银河证券研究部整理

3、军工板块配置比例有所提升，但仍处于低配状态。从指数走势相关性来看，2010Q1至2020Q4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0.66，呈正相关关系。2018Q3至2020Q2，军工板块配置比例持续走低，2020Q2低至-1.6%。Q3开始，板块配置比例环比大幅提升0.6pct，而Q4延续上升态势，环比提升0.2pct至-0.8%。我们认为，虽然目前机构仍是低配，但军工板块作为景气度较高的板块之一，未来机构的配置积极性有望继续走高。

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

4、聚焦高景气赛道，坚守优质个股。短期看，年报行情正陆续拉开。1月份以来，18家军工上市公司披露了年报预告，从净利润预计中值的增速来看，只有2家负增长，其余16家均实现大幅正增长。剔除因商誉减值等因素导致不可比的5家公司，11家正增长公司的业绩平均增速约为40.8%，我们认为行业高景气度正逐步兑现，确定性增长可期。中期看，当前军工板块估值分位数约为69%，提升空间依然较大；长期看，装备“十四五”采购有望带动板块细分领域景气度大幅提升，估值驱动切换为内生增长驱动，板块成长性凸显。此外，“百年变局”势必加速我军的现代化进程，行业发展有望迎来黄金时代。

我们重点推荐航空产业链中的航发动力（600893.SH）、中简科技（300777.SZ）、火炬电子（603678.SH）和七一二（603712.SH）；无人机产业链中的航天彩虹（002389.SZ）；导弹产业链中的大立科技（002214.SZ）、新雷能（300593.SZ）和鸿远电子（603267.SH）；卫星产业链中的中国卫星（600118.SH）以及电子蓝军龙头航天发展（000547.SZ）等。

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 机械军工行业负责人

证券从业近8年。清华大学 MBA，经济学硕士，工学学士，2015 年加入银河证券。曾获 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。

周义 机械军工行业分析师

上海交通大学机械工程学博士，3 年大型国有军工企业技术研发、运营管理经验，2018 年加入银河证券研究院。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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份，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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

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

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn