

2021Q2 基金军工持仓分析:

**基金持仓占比回升，
优质赛道持续加仓**

核心观点:

- **事件** 近期，公募基金发布 2021 年 2 季度前十大持仓情况。
- **2021Q2 基金军工持仓占比回升。**2021Q2 基金军工持仓占比为 3.1%，同比增加 2pct，环比增长 0.4pct。我们认为，随着中报业绩预期逐步兑现，以及七一浮筹的逐步出清叠加行业高景气度持续，该指标未来有望持续走高。
- **基金军工持仓集中度微升。**2021Q2 持仓集中度 60.6%，环比微升 0.4pct。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。
- **优质赛道获得持续加仓。**从细分赛道上来看，以紫光国微、中航光电、振华科技、火炬电子为代表的军工元器件领域，以中航高科、抚顺特钢、北摩高科和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、中直股份、七一二和航天彩虹为代表的航空产业链领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。
- **军工板块配置比例维持超配状态。**2018Q3 至 2020Q2，军工板块超配比例持续走低，Q3 开始，板块超配比例呈现上升态势 0.3%。2021 年超配比例有所反复，但依然在正区间。我们认为，军工板块作为景气度较高的板块之一，随着中报业绩逐步落地，未来景气向好预期有望驱动机构的配置积极性走高。
- **投资建议：优选景气赛道，其次估值。**短期看，七一扰动资金逐步退场，军工板块重新回归景气逻辑。临近中报窗口，业绩兑现将成为主要投资逻辑主线，行业高景气或将引领板块逐步企稳走高，建议逐步加仓。关注中报业绩增速高且符合预期或超预期的个股。中期看，下游军品需求旺盛，随着产能瓶颈逐步破除，行业高景气度有望持续。长期看，建军百年奋斗目标近在咫尺，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程，行业发展有望迎黄金时代。
我们建议优选赛道，自下而上精选个股，推荐高成长兼具估值的标的。建议关注中航沈飞（600760.SZ）、中直股份（600038.SH）、北摩高科（002985.SZ）、火炬电子（603678.SH）、紫光国微（002049.SZ）、七一二（603712.SH）、高德红外（002414.SZ）和中航电测（300114.SZ）。
- **风险提示：军品订单落地不及预期的风险。**

军工行业

推荐 (维持评级)

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

特别鸣谢: 王馨悦, 张天虞

相关研究

提示:

1、本分析基于 2021Q2 公募基金产品的前十大重仓股数据，以此来大致分析当前**主动型**公募基金对军工板块个股的持仓变化。

2、指标公式:

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

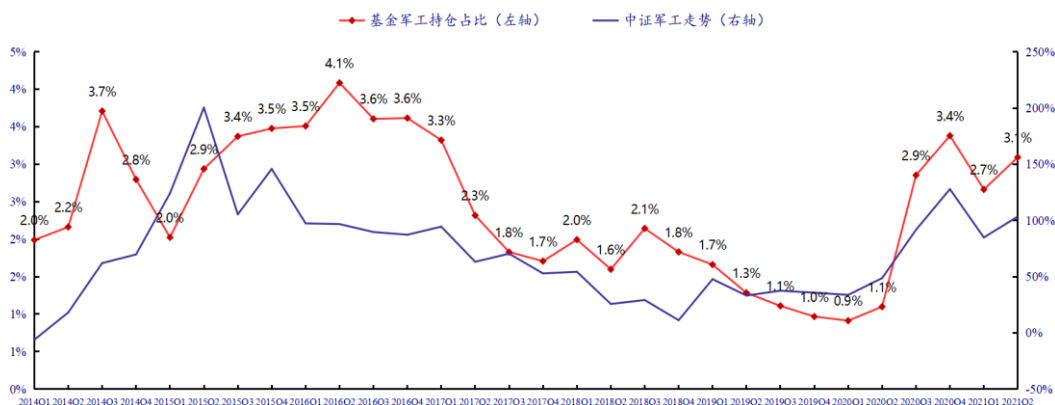
$$\text{公募基金军工持仓集中度} = \frac{\text{公募基金十大重仓股中前十大军工股市值加总}}{\text{公募基金十大重仓股中所有军工股市值加总}}$$

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

1、2021Q2 基金军工持仓占比回升。2021Q2 基金军工持仓占比为 3.1%，同比增加 2pct，环比增长 0.4pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2021Q2 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 0.56，呈现正相关关系。

2018Q3-2020Q2，该指标持续走低，直至 2020Q3 军工持仓占比指标环比大幅上升 1.8pct。Q4 板块热度延续，持仓占比指标环比提升 0.5pct 至 3.4%，连续两个季度大比例提升。2021 年以来，基金持仓指标有所反复，当前水平约为 3.1%，环比回升。我们认为，随着中报业绩预期逐步兑现，以及七一浮筹的逐步出清叠加行业高景气度持续，该指标有望持续走高。

图 1 基金军工持仓占比与军工指数走势对比



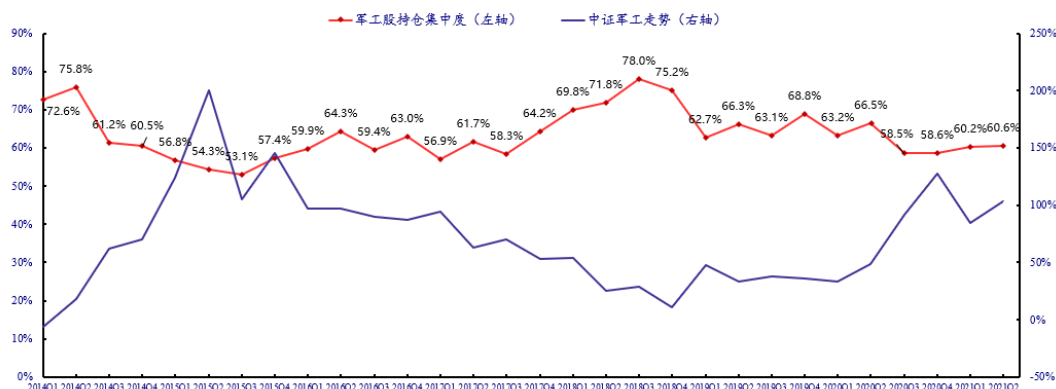
资料来源：中国银河证券研究院整理

2、基金军工持仓集中度微升。2021Q2 持仓集中度 60.6%，环比微升 0.4pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2021Q2 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 -0.80，呈负相关关系。

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。2021Q2 持仓集中度 60.6%，环比提升 0.4pct。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。

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 2021Q2 表现来看，持股市值排名前二十的公司中包括 11 家军工集团央企、3 家地方军工国企以及 6 家民营企业，市值占比分别为 68.26%、8.73%、和 23.01%，环比分别下降 0.31%、上升 1.73%和下降 1.41%。从细分赛道上来看，以紫光国微、中航光电、振华科技、火炬电子为代表的军工元器件领域，以中航高科、抚顺特钢、北摩高科和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、中直股份、七一二和航天彩虹为代表的航空产业链领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。

表 1 2021Q2 前二十大军工持股股票持股变化情况（按 2021Q2 持股市值排序）

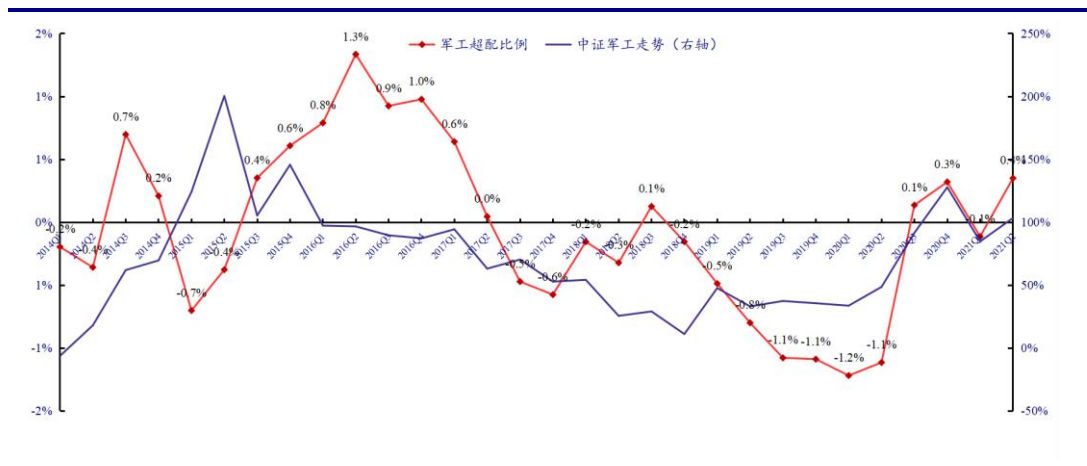
序号	名称	2021Q2 持股总市值(亿元)	2021Q2 持股市值环比	2021Q2 持股数量环比
1	紫光国微	144.92	61.12%	11.80%
2	中航光电	87.25	73.68%	48.58%
3	振华科技	65.05	39.99%	25.16%
4	中航沈飞	52.07	32.52%	42.66%
5	抚顺特钢	49.30	258.15%	158.64%
6	中航高科	32.63	-2.92%	-19.20%
7	航发动力	29.34	31.98%	13.12%
8	七一二	28.30	76.48%	66.48%
9	火炬电子	28.16	-0.54%	-15.26%
10	北摩高科	26.21	120.58%	238.61%
11	睿创微纳	24.46	-17.47%	-26.67%
12	中航机电	24.32	-19.31%	-21.96%
13	高德红外	23.11	44.94%	88.21%
14	航天电器	22.02	12.36%	5.40%
15	西部超导	20.69	46.94%	13.93%

16	鸿远电子	16.96	-43.48%	-42.68%
17	航天彩虹	15.36	44.08%	38.60%
18	三角防务	14.81	110.72%	52.91%
19	中航电子	14.63	41.86%	29.35%
20	中直股份	11.28	1.26%	-2.93%

资料来源：中国银河证券研究部整理

3、军工板块配置比例依然处于超配状态。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2021Q2 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 0.28，呈正相关关系。2018Q3 至 2020Q2，军工板块超配比例持续走低，Q3 开始，板块超配比例呈现上升态势 0.3%。2021 年超配比例有所反复，但依然处于正区间。我们认为，军工板块作为景气度较高的板块之一，随着中报业绩逐步落地，未来景气向好预期有望驱动机构的配置积极性走高。

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、投资建议：优选景气度赛道，其次估值。

短期看，七一扰动资金逐步退场，军工板块重新回归景气逻辑。临近中报窗口，业绩兑现将成为主要投资逻辑主线，行业高景气或将引领板块逐步企稳走高，建议逐步加仓。关注中报业绩增速高且符合预期或超预期的个股。

中期看，下游军品需求旺盛，随着产能瓶颈逐步破除，行业高景气度有望持续。军工板块 2020 年实现营收 3867.47 亿元（+11.5%），归母净利 275.91 亿（+24.9%），2020Q1 实现营收 870.95 亿（+51.5%），归母净利 66.48 亿（+223.2%）。展望全年，产能是制约行业景气度持续提升的重要因素，2020 年开始的产能扩张周期有望在今年下半年逐步释放，行业高景气度将持续。我们认为，板块 2021H1 高增速较为确定。由于 2020 下半年的基数效应，2021 年下半年行业增速或将放缓，但全年的快速增长依然可期。我们预计 2021 年全年收入和归母净利增速分别约为 12%和 25%。

长期看，建军百年奋斗目标近在咫尺，“百年变局”势必将加速我军的现代化进程，行业发展有望迎黄金时代。

我们建议优选赛道，自下而上精选个股，推荐高成长兼具估值的标的。

航空产业链：中航沈飞（600760.SH）、中直股份（600038.SH）、北摩高科（002985.SZ）、火炬电子（603678.SH）、七一二（603712.SH）、全信股份（300447.SZ）和中航电测（300114.SZ）；

导弹产业链：高德红外（002414.SZ）、航天电器（002025.SZ）；

低轨卫星产业链：康拓红外（300455.SZ）；

电子蓝军产业链：航天发展（000547.SZ）；

自主可控龙头：紫光国微（002049.SZ）。

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

证券从业 8 年。清华大学 MBA，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。

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：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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn