

国防军工

H1 持仓：机构化趋势强化，带来投资风格切换

标的池选取说明：我们以中信国防军工指数成分股为基准，剔除部分主营业务与核心装备关联度较低的个股（航天动力等），再添加 34 只与军工高度相关的个股（如紫光国微、宝钛股份、西部材料、抚顺特钢等），最终形成国防军工核心标的池。

基金分类说明：本模型中主动型基金选取方法为 Wind 开放式+封闭式基金-股票型基金（普通股票型）+混合型基金（偏股混合型+灵活配置型）；被动型基金选取方法为 Wind 开放式+封闭式基金-股票型基金（被动指数型+增强指数型）+混合型基金（平衡混合型+偏债混合型）；主被动基金相加即可得到权益类基金持股数据。

Q2 持仓比例修复提升，3%持仓比例中枢持续保持：21Q1 军工板块在经历部分企业业绩低于预期（主因为市场对军工扩产节奏认知不足，导致预期过高），基金持仓比例下降后，21Q2 整体军工板块进入修复阶段，持仓比例出现上升，机构持仓比例中枢 3%得到维持。伴随部分企业中报实现超预期增长，主机配套企业调整关联交易预计值及收到甲方大额预付款，产业景气度持续兑现，机构配置比例在 Q2 得到快速修复。至二季度末，主动型基金军工持股总市值达到 887.49 亿元，占主动型基金全部持股比重 3.12%，超配比例为 0.59%。同时，主动+被动基金 21Q2 总体持有军工持股总市值达到 1157.37 亿元，占基金全部持股比重达 3.27%，超配比例为 0.74%。

2021Q2 选择标的情况：长期成长价值股备受青睐，进入基本面投资时代。个股层面看，主动型基金单二季度持股比例最高（持股总市值口径）的 10 支股票为紫光国微、中航光电、振华科技、中航沈飞、抚顺特钢、中航高科、航发动力、七一二、火炬电子、北摩高科。主动型基金资金流入（加仓）前 10 名的公司为紫光国微、中航光电、抚顺特钢、振华科技、北摩高科、中航沈飞、七一二、钢研高纳、三角防务、中航重机。主要聚焦于中上游白马及强属性主机厂。

投资建议：我们认为军工板块将在高景气度的背景下持续成为机构配置的偏好类板块（超配代表偏好为正），本次 H2 持股比例较高个股出现的趋势为长期成长价值化。机构持仓对于长期成长确定性高的行业细分寡头明显增配，我们认为这和军工投资研究全面进入基本面投资时代有关，同时产业链企业开始出现可验证、可预判的产业趋势指标，投资者开始具备进行精确产业长期价值投资的基础。我们看到机构持仓前十的企业，机构占流通股比例均达 10%以上，部分企业达到了 15%以上，机构对赛道细分行业寡头的集中持股趋势已显现，我们预计将持续。

从推荐配置来看，延续 H2 投资策略观点（具体投资策略请查看报告《H2 投资策略：进入军工基本面投资时代，短/中/长期“三确认”思维》），我们持续推荐采用短+中+长期“三确认”的思维进行军工价值投资，对应标的或将具备更强的估值修复及上调能力，具体细分赛道及个股：

1. 航空飞行器整机赛道：主机具备高 FMV，配套企业增速稳健：歼击机及成飞中上游；战略轰炸机/大飞机。【中航沈飞】
2. 航发赛道：最佳长坡赛道，维修后市场与民航飞机发动机前景广阔，上游企业进入外协比例提升快速发展阶段：航发动力及其中间工序。【航发动力、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份】
3. 集成电路赛道：高弹性核心成长轨道。【睿创微纳、紫光国微】
4. 新材料赛道：首选长坡类，绕不开的高性能材料企业具备长期增量使用前景。【中航高科、中航重机、火炬电子】
5. 被动器件赛道：符合智能化等战略方向，多品类逻辑与电子化提升逻辑下的寡头企业【中航光电、火炬电子、鸿远电子】
6. 导弹总装：【洪都航空】

风险提示：军工改革低于预期，军工行业景气度低于预期，市场波动性风险。

证券研究报告

2021 年 08 月 04 日

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

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

张明磊 联系人
zhangminglei@tfzq.com

行业走势图

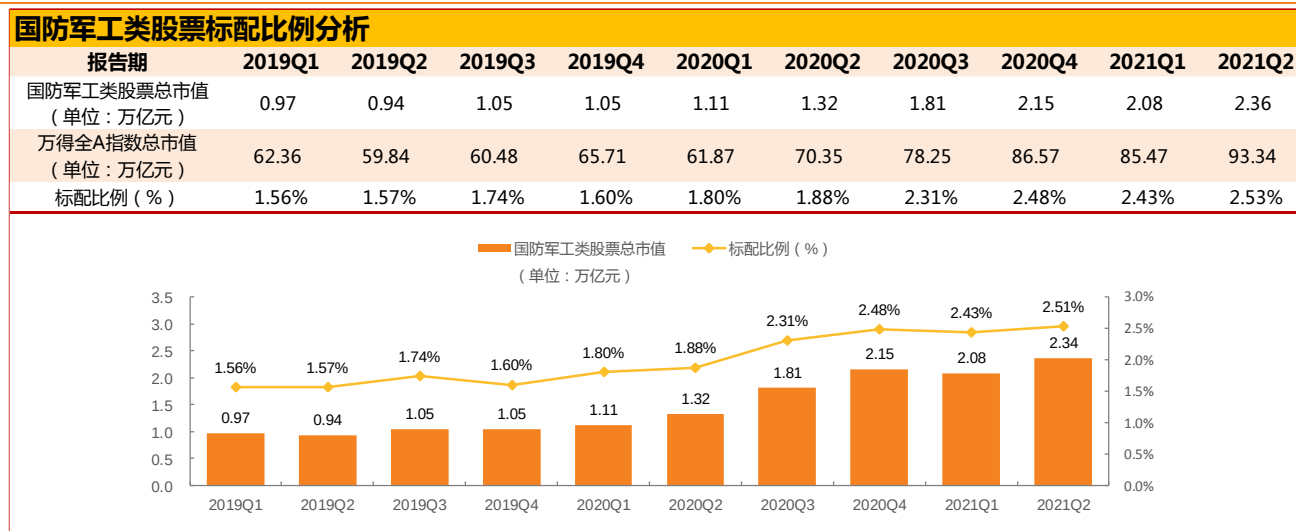


资料来源：贝格数据

相关报告

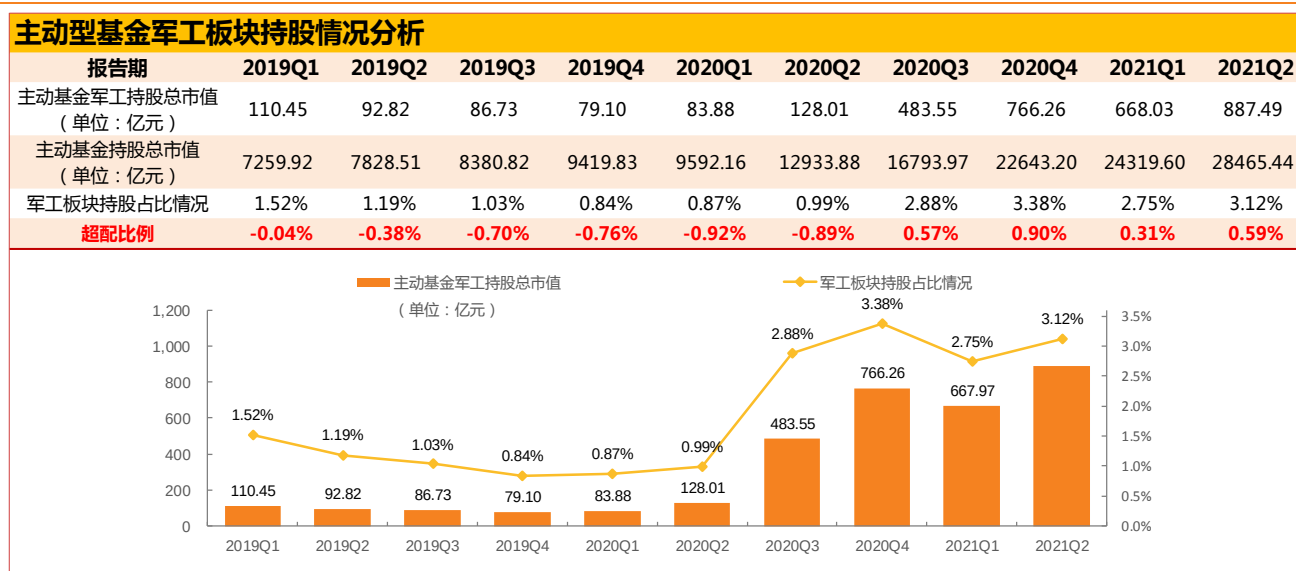
- 1 《国防军工-行业研究周报：“八一”政治局：强国必强军，确保完成 2027 建军百年目标》 2021-08-01
- 2 《国防军工-行业研究周报：2021 “八一”政治局学习展望：国防装备建设有望进一步深化》 2021-07-25
- 3 《国防军工-行业投资策略：H2 投资策略：进入军工基本面投资时代，短/中/长期“三确认”思维》 2021-07-15

图 1: 2019Q1-2021Q2 国防军工类股票标配比例分析



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 2019Q1-2021Q2 主动型基金军工板块持股情况分析



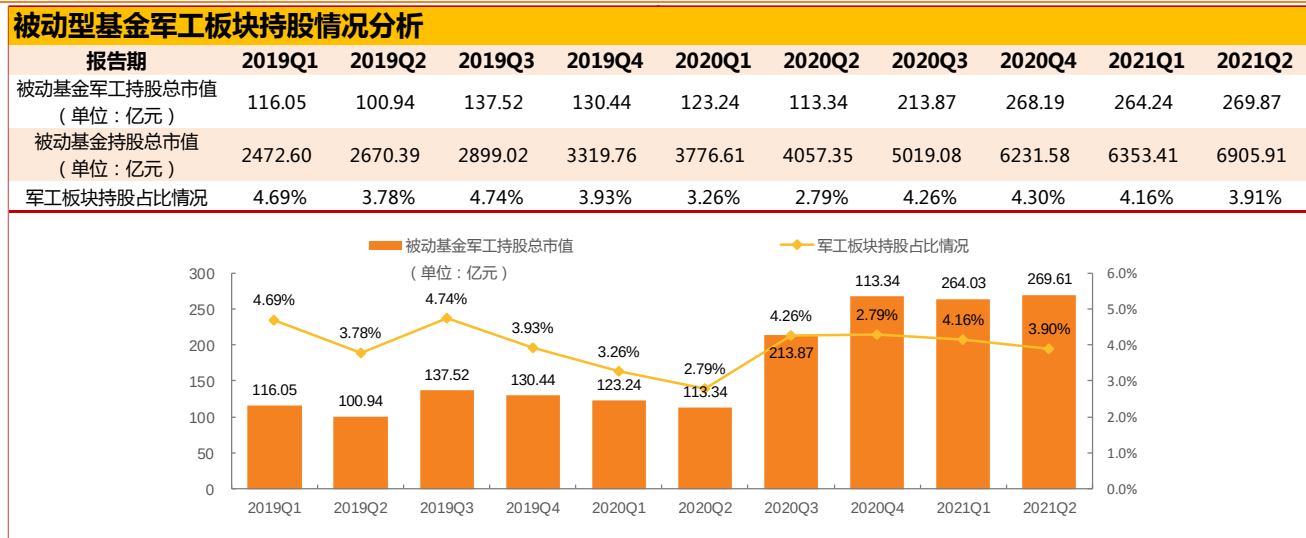
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 3：2021Q2 主动型基金前十大军工股持有及变化情况

2021Q2主动型基金前十大军工股持有及变化情况									
持股总市值口径(亿元)					持股市值占公司流通股比例口径(%)				
证券简称	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	证券简称	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3
紫光国微	144.92	89.94	118.93	85.64	北摩高科	20.80	21.46	20.13	15.76
中航光电	86.34	50.11	79.31	30.59	振华科技	20.68	16.52	12.22	6.42
振华科技	65.03	46.43	37.02	14.81	紫光国微	15.49	13.85	14.67	11.90
中航沈飞	52.07	39.24	35.03	19.09	三角防务	14.68	9.60	8.06	3.46
抚顺特钢	49.30	13.77	4.22	1.70	抚顺特钢	13.78	5.33	3.85	0.69
中航高科	32.63	33.62	28.72	17.75	和而泰	12.19	13.62	7.60	7.93
航发动力	29.02	22.23	33.92	16.71	利君股份	12.06	8.32	6.99	2.83
七一二	28.30	16.03	17.73	16.53	新雷能	11.92	7.93	3.93	3.03
火炬电子	28.16	28.31	34.78	14.93	睿创微纳	10.71	14.61	11.31	9.84
北摩高科	26.21	11.88	14.60	9.38	西部超导	10.25	8.99	9.41	10.63
流入总市值/加仓口径(亿元)					流出总市值/减仓口径(亿元)				
证券简称	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3	证券简称	2021Q2	2021Q1	2020Q4	2020Q3
紫光国微	54.97	(28.99)	33.29	67.44	鸿远电子	(13.04)	2.79	6.17	20.56
中航光电	36.23	(29.20)	48.72	21.91	光威复材	(9.64)	(11.25)	5.77	3.94
抚顺特钢	35.54	9.55	2.52	(0.70)	湘电股份	(8.33)	0.64	3.85	2.80
振华科技	18.60	9.41	22.21	14.09	中航机电	(5.66)	(0.44)	6.52	16.93
北摩高科	14.33	(2.72)	5.22	6.16	睿创微纳	(5.18)	0.83	9.95	18.63
中航沈飞	12.82	4.22	15.93	13.87	宏达电子	(3.69)	4.04	5.62	0.00
七一二	12.26	(1.69)	1.20	8.10	爱乐达	(3.18)	0.02	(3.08)	7.62
钢研高纳	9.09	(10.06)	10.31	1.00	威海广泰	(2.22)	4.94	0.00	0.00
三角防务	7.78	(1.34)	5.06	3.30	大立科技	(1.26)	(0.16)	1.43	(0.71)
中航重机	7.49	(4.98)	2.70	1.91	中航高科	(0.98)	4.90	10.96	12.67

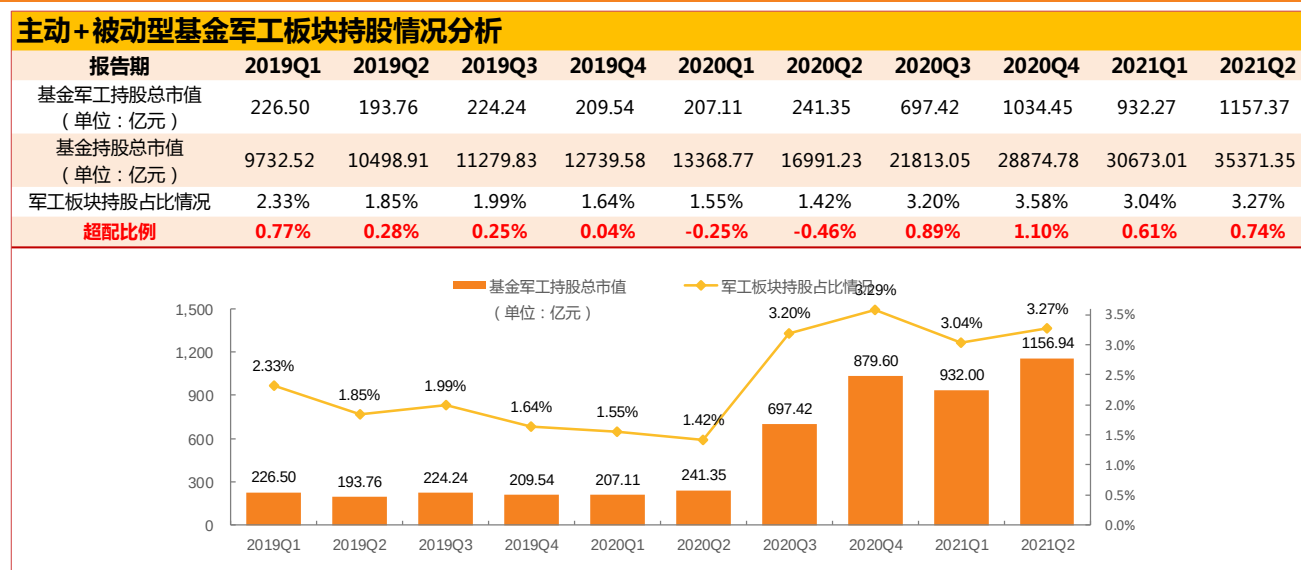
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019Q1-2021Q2 被动型基金军工板块持股情况分析



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：2019Q1-2021Q2 主动+被动型基金军工板块持股情况分析



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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com