

2021Q3 基金军工持仓分析:

基金持仓占比大幅提升, 景气向好驱动配置走高

核心观点:

- **事件** 近期,公募基金发布2021年3季度前十大持仓情况。
- **2021Q3 基金军工持仓占比大幅提升。**2021Q3 基金军工持仓占比为4.02%,同比增加1.2pct,环比增长0.93pct。我们认为,随着产业链产能释放,叠加行业高景气度持续,军工板块投资价值凸显,该指标有望持续走高。
- **基金军工持仓集中度环比上升。**2021Q3 持仓集中度64.5%,环比提升3.95pct。展望未来,我们认为,随着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、中简科技和西部超导为代表的军用新材料领域以及以中航沈飞、航发动力和七一二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2020Q3,军工板块超配比例持续走低,Q3开始呈现上升态势。2021年超配比例虽有所反复,但依然处于正区间,目前超配比例进一步走高至0.99%,显示市场对军工板块投资热情开始回归。我们认为,军工板块作为景气度较高的板块之一,产能释放叠加军品需求强劲,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:景气度持续提升可期,建议积极加仓。**短期看,首先,军工行业三季报表现依旧靓丽,相关子领域业绩增长基本符合预期;另外,作为军工行业权重股,军工总装厂表现不俗,Q3单季业绩增长31.0%,略超预期;其次,周边局势紧张升级,市场相关预期进一步拉近,投资风险偏好有望提升;再次,估值分位数约65%,提升极限远未到来。中期看,产能瓶颈破除助力行业景气度持续提升,未来三年快速增长依然可期。长期看,建军百年目标近在咫尺,“百年变局”加速行业发展有望迎黄金时代。我们建议逢低加仓,推荐中航沈飞(600760.SH)、紫光国微(002049.SZ)、七一二(603712.SH)、北摩高科(002985.SZ)、振华科技(000733.SZ)、火炬电子(603678.SH)和中国海防(600764.SH)。
- **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)

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

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:

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

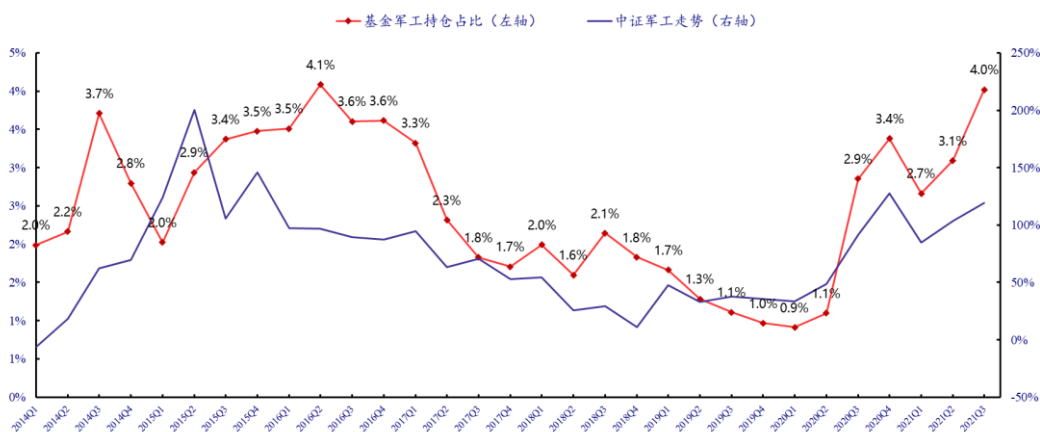
$$\text{公募基金军工持仓集中度} = \frac{\text{公募基金十大重仓股中前十大军工股市值加总}}{\text{公募基金十大重仓股中所有军工股市值加总}}$$

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

1、2021Q3 基金军工持仓占比持续上升。2021Q3 基金军工持仓占比为 4.02%，同比增加 1.2pct，环比增长 0.93pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2021Q3 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。

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 4.0%，环比持续上升。我们认为，随着产业链产能释放，叠加行业高景气度持续，军工板块投资价值凸显，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

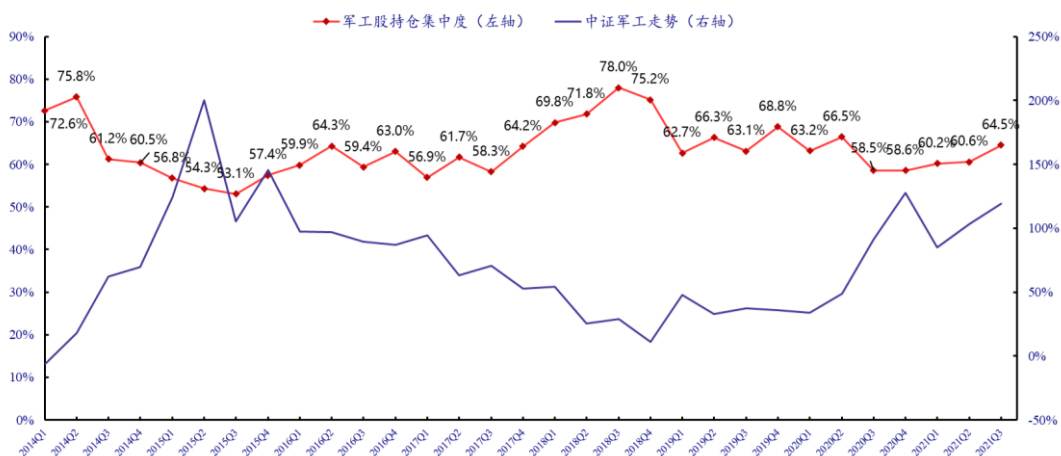


资料来源: 中国银河证券研究院整理

2、基金军工持仓集中度环比上升。2021Q3 持仓集中度 64.5%，环比提升 3.95pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2021Q3 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。

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。2021Q3 持仓集中度 64.5%，环比提升 3.95pct。展望未来，我们认为，随着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 2021Q3 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、2 家地方军工国企以及 7 家民营企业，市值占比分别为 69.49%、5.70%、和 24.81%，环比分别上升 2.46pct、下降 0.95pct 和下降 1.51pct。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、中简科技和西部超导为代表的军用新材料领域以及以中航沈飞、航发动力和七一二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 2021Q3 前二十大军工持股股票持股变化情况（按 2021Q3 持股市值排序）

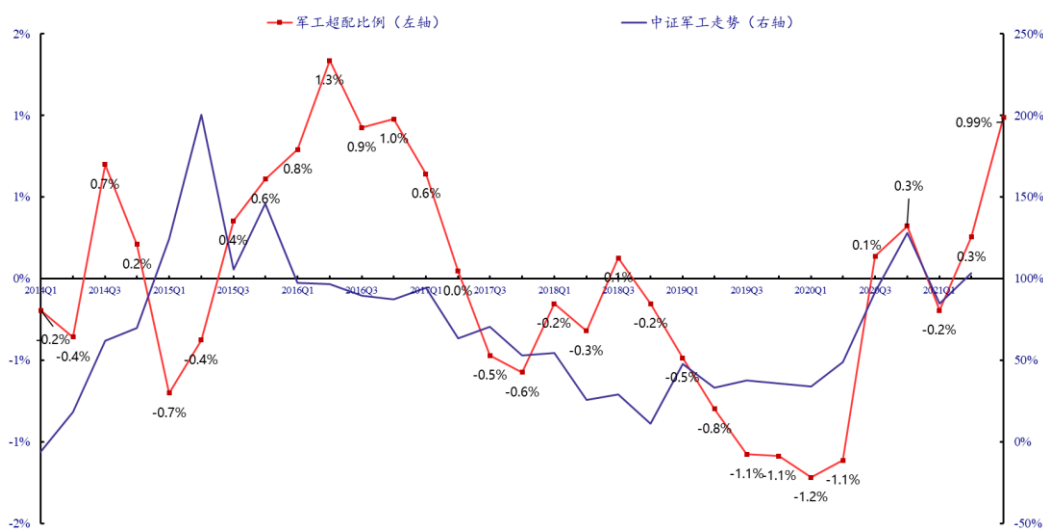
序号	名称	持股总市值 (亿元)	持股市值环比	持股数量环比
1	紫光国微	180.33	24.43%	-7.22%
2	振华科技	114.86	76.57%	7.60%
3	中航光电	76.57	-12.24%	-15.47%
4	抚顺特钢	75.56	53.26%	27.88%
5	中航沈飞	56.29	8.11%	-4.61%
6	中航机电	49.71	104.39%	55.45%
7	鸿远电子	42.77	152.23%	113.67%
8	中航高科	40.39	23.76%	16.96%
9	航发动力	35.24	20.10%	20.10%
10	火炬电子	34.67	23.11%	17.79%
11	锐科激光	30.42	10.75%	119.28%
12	七一二	30.12	6.45%	4.53%
13	北摩高科	27.46	4.77%	-4.34%
14	航天电器	25.50	15.79%	-6.00%
15	西部超导	22.82	10.31%	-0.34%

16	睿创微纳	20.01	-18.18%	-6.87%
17	中航重机	19.69	79.25%	33.51%
18	三角防务	17.00	14.76%	-0.33%
19	中简科技	15.52	137.33%	98.57%
20	应流股份	14.67	-43.35%	-48.24%

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2021Q3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0.43，呈正相关关系。2018Q3至2020Q2，军工板块超配比例持续走低，Q3开始呈现上升态势。2021年超配比例虽有所反复，但依然处于正区间，目前超配比例进一步走高至0.99%，显示市场对军工板块投资热情开始回归。我们认为，军工板块作为景气度较高的板块之一，产能释放叠加军品需求强劲，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：景气度持续提升可期，建议积极加仓

短期看，首先，军工行业三季报表现依旧靓丽，除了红外产业链外其余景气较高的子领域业绩增长基本符合预期。作为军工行业权重股和排头兵，军工总装厂表现不俗，Q3单季业绩增长31.0%，略超预期，行业高景气度持续得到验证；其次，国防部、外交部近期针对域外势力频频表态，周边局势紧张升级。11月1日，习近平签署《军队装备订购规定》，规范了军队装备订购工作的管理机制，目标全面聚焦备战打仗。市场相关预期进一步拉近，投资风险偏好有望提升。再次，当前军工板块估值分位数约65%，估值提升极限远未到来。

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。**展望全年**，由于2020Q4的高基数效应，2021Q4行业同比增速或将放缓，但随着产业链扩产运动持续，部分环节产能瓶颈将有效破除，产能释放叠加军品需求强劲，行业高景气度有望持续抬升。

我们预计 2021 年收入和归母净利增速分别约为 25.0%和 48.2%，预计 2022 年两者分别为 19.0%和 38.0%。

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）、宏达电子（300726.SZ）、七一二（603712.SH）和全信股份（300447.SZ）；

导弹产业链：航天电器（002025.SZ）、雷电微力（301050.SZ）；

北斗三产业链：振芯科技（300101.SZ）、海格通信（002465.SH）；

自主可控标的：紫光国微（002049.SZ）、振华科技（000733.SZ）；

低估值+高预期差标的：中国海防（600764.SH）。

分析师简介及承诺

李良 制造组组长&军工行业首席

证券从业近9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。

胡浩淼 军工行业分析师

证券从业3年，曾就职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

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。

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。

联系人

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