

22Q2 基金军工持仓占比回升， 积极布局全年确定性增长机会

核心观点：

- **22Q2 基金军工持仓占比回升，板块处于超配状态。**2022 年初，受美联储加息预期、俄乌冲突等影响，军工板块大幅回撤，基金调仓/减仓动作明显，2022Q2 有所回暖，机构持仓比例回升至 4.41%，同比增长 1.32pct，环比增长 0.69pct。展望未来，我们认为军工产业下游需求的计划性强且依然强劲，随着国内疫情逐步趋稳，叠加行业产能扩张持续推进，军工板块全年业绩在 21 年高速增长基础上的线性外推将依然成立，军工板块中长期投资价值进一步凸显。
- **基金军工持仓集中度环比大幅下降。**2022Q2 军工持仓集中度 64.62%，环比大幅下降 13.18pct。从细分赛道上来看，以紫光国微、中航光电、振华科技为代表的军工元器件领域，以中航高科、宝钛股份和西部超导为代表的军用新材料领域以及中航沈飞、航发动力为代表的航空主机领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。
- **军工板块依然处于超配状态。**2020Q3 是板块超配比例走势的拐点。2021 年该比例逐季走高，21Q4 升至近十年高点，超配比例达 1.56%。2022Q2 超配比例从 Q1 的 1.02% 回升至 1.54%。我们认为，军工板块作为景气度较高且确定性提升的板块之一，超配军工将成为新常态。
- **疫情扰动+增速放缓+分化凸显。**截至 24 日，已有 39 家军工上市公司披露 22 年半年业绩预告，总数量占比约 27.5%，其中业绩录得正增长的 20 家，录得负增长的数量为 18 家。39 家公司 2022H1 预计净利润中值合计为 47.52 亿元，同比增长 4.76%，其中 Q2 净利润中值合计为 28.43 亿元，同比减少 1.5%，增速环比由正转负。我们认为，Q2 因部分地区疫情扰动，对企业生产、交付和招投标行为均产生了不同程度的影响，板块业绩增速或将放缓，但装备采购计划性强，下游需求旺盛，随着供给端产能瓶颈持续破除，下半年企业生产提速有望回补产值缺口，板块 Q3 业绩增速将快速回升。
- **投资建议：不惧疫情扰动，逢低布局全年确定性增长机会。**当前军工板块估值分位数约 45%，提升空间较大，恰逢半年报窗口，建议关注业绩持续确定高增长个股和下半年存在疫情修复预期个股，逢低布局全年确定性增长机会。建议“五维度”配置：1) 航空产业链，包括航发动力(600893.SH)、中航光电(002179.SZ)、全信股份(300447.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、盛路通信(002446.SZ)；2) 导弹产业链，包括新雷能(300593.SZ)、盟升电子(688311.SH)、智明达(688636.SH)；3) 卫星互联网产业链，包括中国卫星(600118.SH)、铖昌科技(001270.SZ)；4) 国产化提升受益标的，包括紫光国微(002049.SZ)和振华科技(000733.SZ)；5) 国企改革对业绩增长改善标的，包括中航西飞(000768.SZ)、七一二(603712.SH)、中直股份(600038.SH)和中国海防(600764.SH)等。
- **风险提示：**“十四五”规划和军工改革不及预期的风险。

军工行业

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

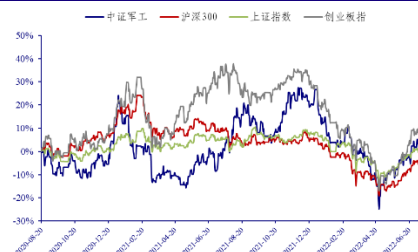
☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

行业数据

2022.7.25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

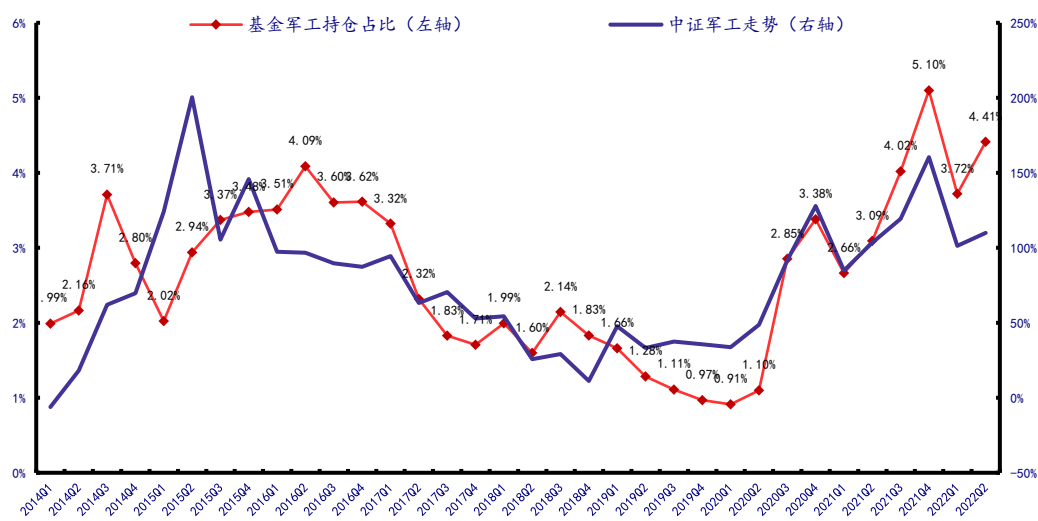
相关研究

一、22Q2 基金持仓占比回升，军工板块处于超配状态

1、2022Q2 基金军工持仓占比回升明显。2022Q2 基金军工持仓占比为 4.41%，同比增长 1.32pct，环比增长 0.69pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2022Q2 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 0.70，呈现正相关关系。

进入 2022 年，受美联储加息预期、俄乌冲突等影响，年初军工板块大幅回撤，基金调仓/减仓动作明显，2022Q2 有所回暖，机构持仓比例回升至 4.41%。展望未来，我们认为军工产业下游需求的计划性强且依然强劲，随着国内疫情逐步趋稳，叠加行业产能扩张持续推进，军工板块全年业绩在 21 年高增长基础上的线性外推将依然成立，军工板块中长期投资价值进一步凸显。

图 1 基金军工持仓占比与军工指数走势对比

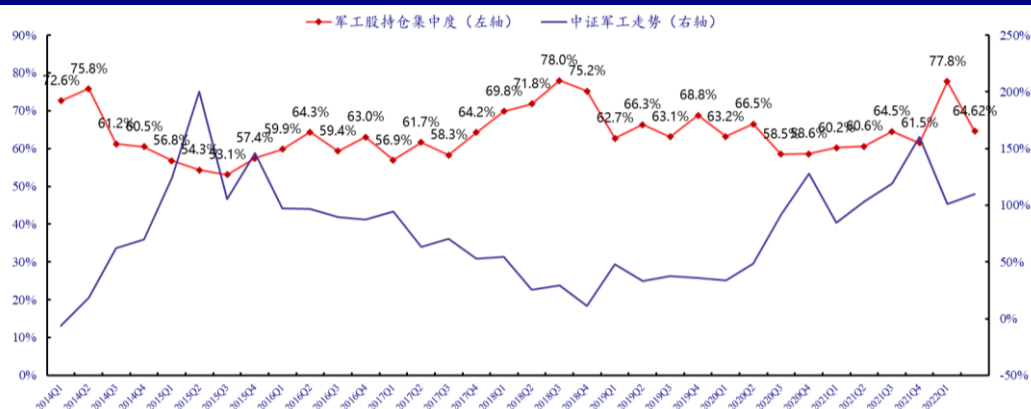


资料来源：中国银河证券研究院整理

2、基金军工持仓集中度环比大幅下降。2022Q2 持仓集中度 64.62%，环比大幅下降 13.18pct。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2022Q2 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-0.65，呈负相关关系。

根据公募基金前二十大重仓股持股市值的统计分析，从 2022Q2 表现来看，持股市值排名前二十的公司中包括 10 家军工集团央企、3 家地方军工国企以及 7 家民营企业，市值占比分别为 56.29%、5.55%、和 38.16%，环比分别上升-17.06pct、-0.16pct 和 17.22pct。从细分赛道上来看，以紫光国微、中航光电、振华科技为代表的军工元器件领域，以中航高科、宝钛股份和西部超导为代表的军用新材料领域以及以中航沈飞、航发动力为代表的航空主机领域，因其较高的行业景气度，受到机构投资者的青睐。

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

表 1 前二十大军工持股股票持股变化情况 (持股市值以 2022.6.30 日计算)

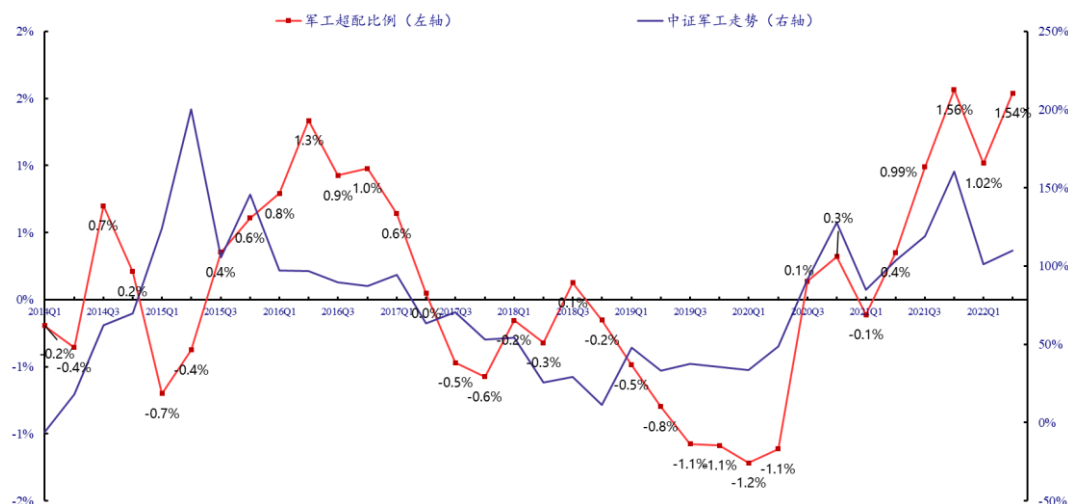
序号	名称	2022Q2 持股总市值(亿元)	2022Q2 持股市值环比	2022Q2 持股数量环比
1	紫光国微	191.23	7.70%	16.12%
2	振华科技	162.26	47.86%	23.31%
3	中航光电	106.90	89.19%	132.13%
4	抚顺特钢	55.22	394.72%	307.11%
5	中航重机	49.57	63.25%	117.58%
6	中航沈飞	47.92	107.98%	93.24%
7	西部超导	42.57	33.43%	25.35%
8	中航高科	37.76	327.06%	241.96%
9	中兵红箭	33.69	367.57%	260.91%
10	鸿远电子	32.88	1321.94%	1263.14%
11	三角防务	30.75	582.42%	486.47%
12	新雷能	29.71	312.69%	355.83%
13	中航机电	29.66	250.44%	207.03%
14	航天电器	25.66	72.03%	51.61%
15	航发动力	25.59	-47.71%	-48.41%
16	七一二	25.21	42.23%	57.41%
17	爱乐达	21.09	669.46%	768.72%
18	火炬电子	19.07	872.65%	978.21%
19	中航西飞	14.59	-45.54%	-48.24%
20	宝钛股份	14.45	434.30%	367.92%

资料来源：中国银河证券研究部整理

3、军工板块依然处于超配状态。从指数走势相关性来看，2014Q1 至 2022Q1 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 0.50，呈正相关关系。2020Q3 是板块超配比例走势的拐点。2021 年该比例逐季走高，21Q4 升至近十年高点，超配比例达 1.56%。2022Q2 超配比例从 Q1 的 1.02% 回升至 1.54%。我们认为，军工板块作为景气度较高且确定性提升的

板块之一，超配军工将成为新常态。

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

二、投资建议：不惧疫情扰动，布局全年确定性增长机会

（一）疫情扰动+增速放缓+分化凸显

截至 2022 年 7 月 24 日，在我们跟踪的军工板块 138 家公司中有 39 家上市公司披露了 22 年半年业绩预告，总数量占比约 27.5%，其中业绩录得正增长的 20 家（总数量占比 14.5%），录得负增长的数量为 18 家（总数量占比约 13%），喜忧参半。

根据统计，39 家公司 2022H1 预计净利润中值合计为 47.52 亿元，同比 2021H1 增长 4.76%，其中 2022Q2 预计净利润中值合计为 28.43 亿元，同比 2021 年减少 1.5%，增速环比由正转负。比较来看，当前 39 家公告公司 2021H1 和 Q2 净利润分别同比增长 129.1%和 65.2%，说明板块净利润绝对额仍处于高位，但增速有放缓态势，分化越发凸显，其中金属材料加工领域表现突出，中航重机和派克新材两家公司业绩整体预增逾 99%。

全年维度看，我们预计 2022 年军工板块整体营收和扣非净利分别增长 20%和 30%，结构分化显著，其中上游被动元器件（无源器件）业绩增速将回落至 10%-25%，有源器件受益于下游需求增加和国产化率提升双逻辑，业绩增速有望维持在 30%-40%，上游新材料领域受益于下游需求放量，业绩增速有望达 25%-40%。金属材料加工领域因规模效应凸显，业绩增速将显著高于行业平均增速，逾 40%。此外，从 2020 年 7 月装备放量采购至今已逾两年，行业高景气度正逐步传导至中下游，部分主机厂或将迎来业绩拐点。

（二）不惧疫情扰动，布局全年确定性增长机会

我们认为国防工业“十四五”甚至“十五五”期间有望向备战实际需要的领域倾斜，航空产业链、导弹产业链以及新材料等领域将深度受益，结构性 β 行情依然可期。军工装备采购计

划性强，需求端增长确定，供给端产能瓶颈持续破除，2022 年板块业绩有望实现 30%以上增速。从改革角度看，“国企改革”有望成为 2022 年和 2023 年军工板块投资的重要主线之一，此外，产业资本增持也将有效带动板块投资信心的提升。

短期看，军工板块估值分位数约 45%，提升空间较大，恰逢半年报窗口，建议关注**业绩持续确定高增长个股和下半年存在疫情修复预期个股，逢低布局全年确定性增长机会**；

中期看，2022 年作为装备采购“十四五”规划第二年，招投标有望密集落地。随着行业产能和下游需求持续释放，行业景气度或将持续走高，板块业绩增长依然可期；

长期看，全球地缘政治格局巨变，北约和周边强国大幅扩充军备，冷战思维固化加剧全球动荡，未来十年将是充满不确定性的十年。为应对各种不确定性，维护国家安全，我国国防投入将持续快速增长，装备采购的高增速将成为新常态。此外，2027 年的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。

军工行业高景气度有望延续，2022 年应“优选赛道，精选个股”，当前时点建议“五维度”配置：

1) 航空产业链, 包括航发动力(600893.SH)、中航光电(002179.SZ)、全信股份(300447.SZ)、宝钛股份(600456.SH)、盛路通信(002446.SZ)；

2) 导弹产业链, 包括新雷能(300593.SZ)、盟升电子(688311.SH)、智明达(688636.SH)；

3) 卫星互联网产业链, 包括中国卫星(600118.SH)、铖昌科技(001270.SZ)；

4) 国产化提升受益标的, 包括紫光国微(002049.SZ)和振华科技(000733.SZ)；

5) 国企改革对业绩增长改善标的, 包括中航西飞(000768.SZ)、七一二(603712.SH)、中直股份(600038.SH)和中国海防(600764.SH)等。

三、风险提示

“十四五”装备采购计划和军工改革不及预期的风险。

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&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，哈尔滨工业大学工学学士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，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。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业3年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

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