



黄大智：关于军工行业基金， 你想了解的都在这里



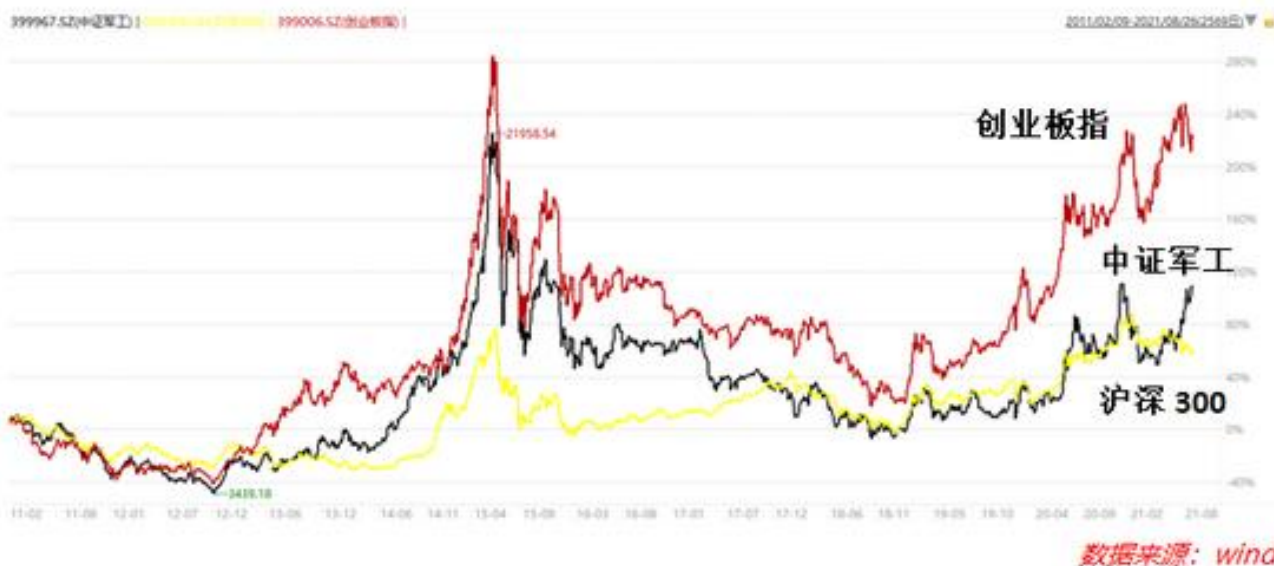
文/意见领袖专栏作家 黄大智



军工行业近期和历史的表現如何？

从过去十年的历史情况看，军工指数的收益表现并不好，相比于沪深300的超额收益也并不显著，且波动较大，持股体验欠佳。

历史超额并不明显，2020 年为军工指数的拐点（截止 20210824，下同）



不过这种趋势从 2020 年下半年开始扭转，2021 年 1 月出现较大回调后，自 4 月底开始反弹，涨速从 7 月份开始加速，近两个月内涨幅遥遥领先于大盘宽基指数，涨幅在申万二级行业中排名前十。

军工指数过去 52 周走势



从目前来看，驱动军工板块大幅度反弹的原因有几个方面，一是宏观

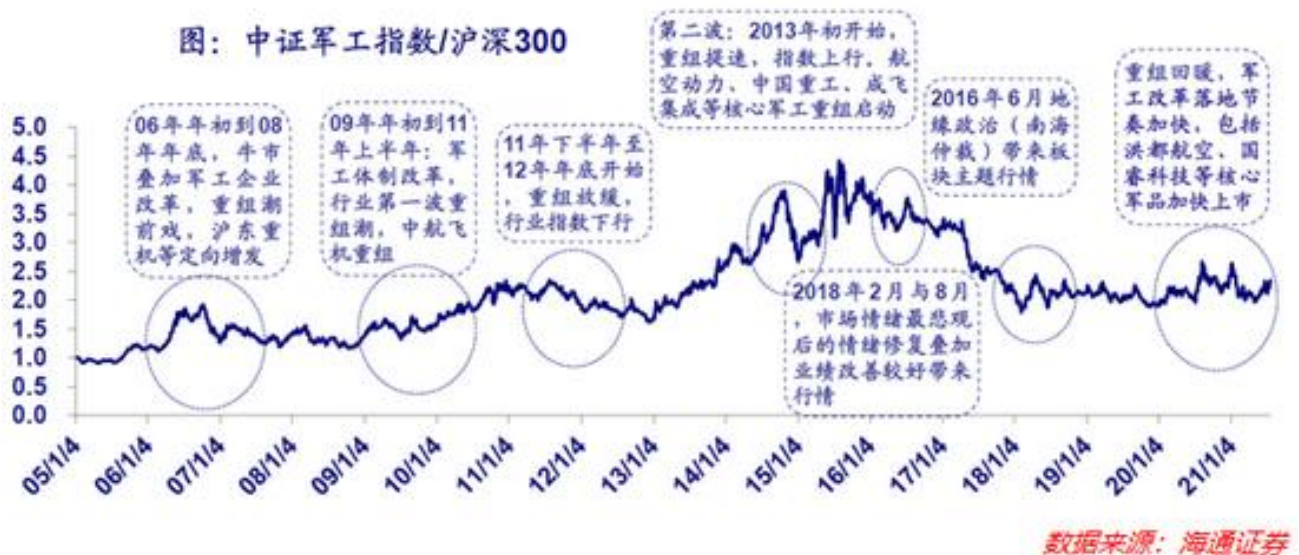
层面流动性收紧预期的缓和。二是军工行业的业绩的高速增长。

二

军工行业的投资逻辑？

历史上，军工行业历来都是被看做一种“主题投资”，是典型的“事件驱动”型投资。

军工行业呈现典型的“主题投资”性质



这种主题投资呈现高度的波动性，因此军工板块既不受机构投资的待见，也不受散户喜爱。原因在于军工行业的业绩波动极大，完全取决于国防军工的采购，行业整体缺乏估值的“锚”，当估值上升时，业绩如果不能如期兑现，极易大涨大跌。同时，军工企业普遍不太透明，距离日常生活较远，订单等情况由于军工行业的特性又难以追踪，市场很难形成一致预期。即便形成一致预期后，又很难超预期，所以市场表现并不好。

但是，这种情况从 2020 年下半年开始逐渐改善。军工板块从纯粹的主题投资逐渐转变为以基本面价值投资为主导、产业赛道投资为辅的投资体系。

长期来看，军工行业的投资主要是受益于军费占 GDP 比重的增长。从改革开放至今的四十多年，我国军费支出占 GDP 比重经过了“降低-企稳-回升”这样的一个大致阶段，按照“十四五”规划，最少在未来的 5-10 年内，我国军费开支的增速将快于 GDP 增速，军费支出占 GDP 比重将逐渐提升。

中期来看，军工行业受益于军备武器的国产替代，以及军备装备的信息化、智能化。同时，军演频率的提升也会极大提升对于火箭弹等消耗品的消耗量。

而如果立足当下来看，从去年下半年至今，军工产业链中上游的原材料及电子元器件业绩率先爆发，涨幅较大，也基本都迎来了估值和盈利双提升的“戴维斯双击”。而下游的整机厂则正处于价值重估的阶段。

三

军工指数包含哪些成分股？

目前与军工强相关，且有基金跟踪的指数有很多，包括中证军工指数、中证军工龙头指数、申万军工指数、中证中航军工主题指数、中证国防指数、国证航天军工指数、中证空天一体军工指数等。为了便于理解和参考，

本文以中证军工指数为分析对象。

中证军工指数反映沪深两市军工行业上市公司的整体表现，由十大军工集团控股的且主营业务与军工行业相关的上市公司以及其他主营业务为军工行业的上市公司作为指数样本，业务范围则涵盖了航空、航天、船舶、兵器、军事电子和卫星等军工领域的其他军工类上市公司股票。军工指数成分股最多包含 80 只股票，目前成分股数量为 58 只。

中证军工指数前十大重仓股

代码	简称	权重 (%)	总市值 (亿)	自由流通市值(亿)	PETTM	申万三级行业
600893	航发动力	7.348	1768.89	689.07	161.66	航空装备Ⅲ
002179	中航光电	5.728	1099.07	1067.13	57.85	航空装备Ⅲ
000768	中航西飞	5.061	886.24	399.55	100.65	航空装备Ⅲ
600760	中航沈飞	5.012	1546.87	413.75	126.04	航空装备Ⅲ
601989	中国重工	4.366	966.81	352.78	-255.19	船舶制造Ⅲ
000733	振华科技	3.714	511.15	342.78	68.93	被动元件
002625	光启技术	3.424	503.96	286.87	272.84	汽车零部件Ⅲ
002414	高德红外	3.234	663.14	208.04	56.34	其他电子Ⅲ
000547	航天发展	3.174	357.62	273.13	41	地面兵装Ⅲ
600862	中航高科	2.877	531.31	285.76	107.87	航空装备Ⅲ
总计	-	43.94	8835.06	4318.86	-	-

数据来源: Wind

市值风格方面，中证军工指数在沪深 300、中证 500 和中证 1000 指数中的权重都在 20%以上，风格相对比较均衡。

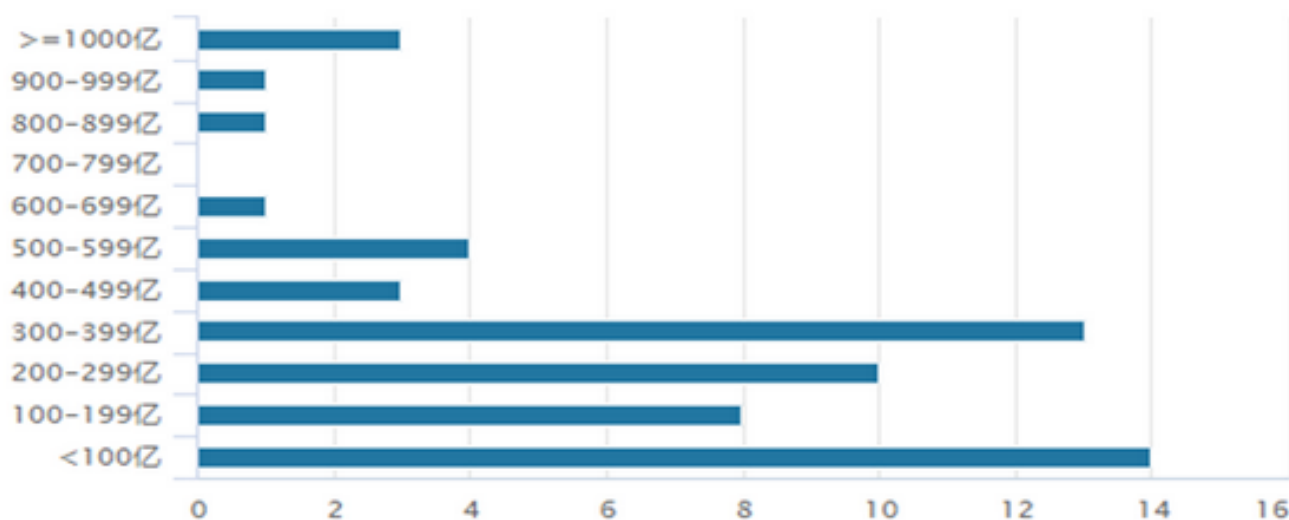
四

军工指数集中度如何？

从集中度来看，军工指数的前十大重仓股占比仅为 43.94%，第一大重仓股也仅有 7%左右的权重，集中度较为分散，指数的龙头效应并不显著。前十大重仓股总市值近九千亿，流通市值超过四千亿，指数总市值近两万亿，流通市值近万亿。因此军工指数是一个能容纳大资金量的行业。

在市值分布上，军工指数中有较多大市值公司，两百亿以上的公司占比超过 50%。

中证军工指数成分股中大市值公司较多



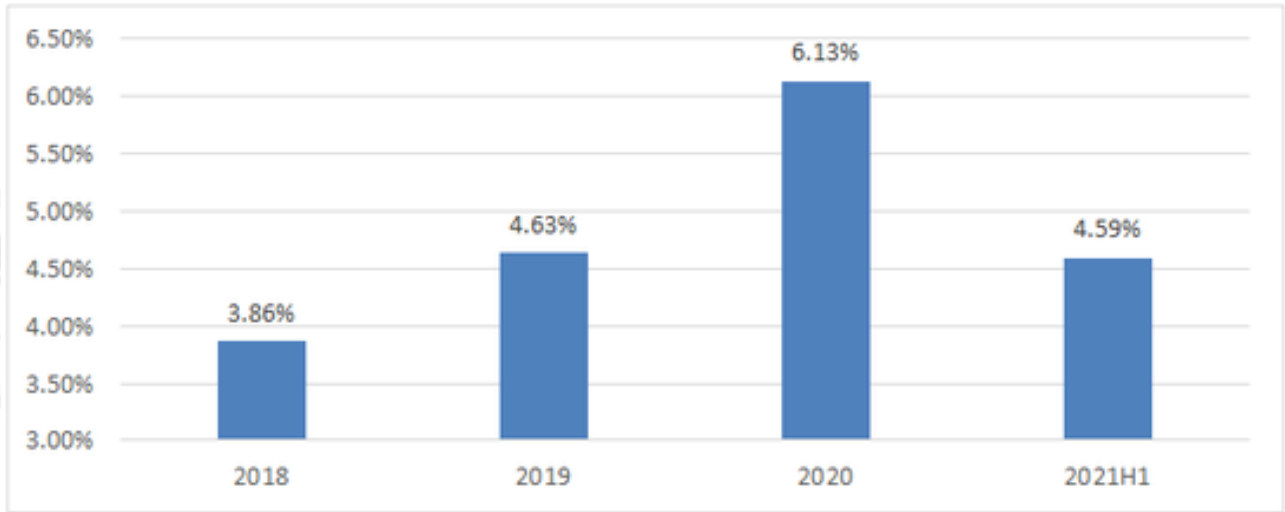
数据来源: Wind

五

军工行业的盈利情况如何？

从盈利能力上看，2020 年军工指数 ROE 为 6.13%，2021 年上半年为 4.59%，以市场一致预期来看，全年 ROE 有望超过 10%。从 2018 年的 3.86%到 2021 年的近 10%，盈利能力提升非常显著。

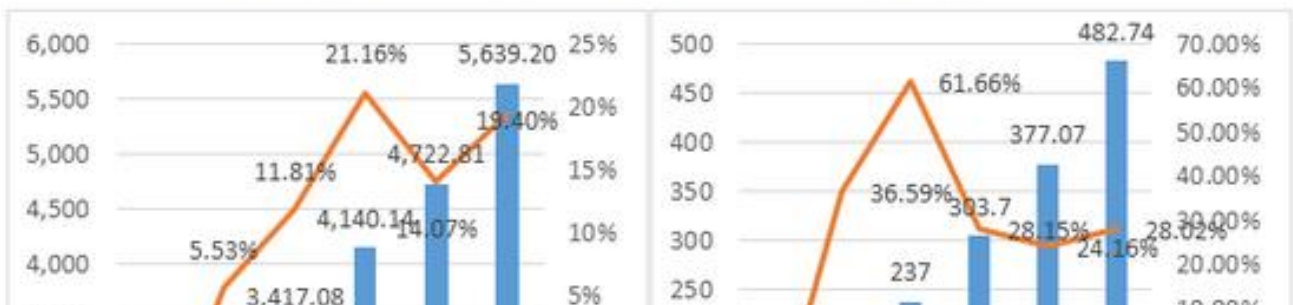
军工指数 ROE 增长显著，2021 年或将超过 10%



数据来源: Wind

从成长性来看, 军工指数过去三年营业收入和净利润均保持较快增速, 且净利润增速显著快于营收增速。根据 Wind 一致的市场预测, 行业未来三年能够保持年均 25%以上的增速, 成长性显著。

净利润增速显著快于营收增速, 成长性显著



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34584

