



国防军工：公募基金 Q4 军工板块持仓总市值续创历史新高 主动配置比例环比上升



公募基金 2021Q4 军工板块持仓市值创新高，主动配置持续向上。2021Q4 公募基金重仓持股中军工持股总市值 1403.77 亿元，继 Q3 后续创历史新高，持仓比例为 4.78%，环比上升 0.85pct；剔除军工行业被动基金及其他主题基金后，军工行业主动配置比例为 4.29%，环比上升了 1.53pct，维持高位水平，反映公募基金主动配置军工行业个股的意愿显著加强，持续加速配置军工板块。

国企持仓占比开始回升，军工行业持股集中度略微下降。截至四季度末，国有企业持仓比例为 73.89%，持仓比例上升 1.58 个百分点。民参军公司持仓比例为 26.11%，环比下降。我们认为国企持仓比例持续提升或是随着国企三年改革方案的进一步落地，军工国企基本面得到改善，企业活力持续得到提升，军工国企认可度不断提升；民参军公司主营业务相对聚焦、业绩释放相对充分，预计在十四五练兵备战背景下，国企和民参军企业业绩均将得到青睐。

集中度看，军工重仓持仓前十占比 64.78%（Q3 重仓持仓前十占比 68.79%），持仓前二十占比 85.19%（Q3 持仓前二十占比 87.08%），持股集中度总体保持平稳且略微下降。

2021Q4 重仓持仓前十个股为紫光国微、振华科技、中航光电、抚顺特钢、航发动力、中航沈飞、中航机电、中航高科、火炬电子、西部超导，航空板块和信息化板块仍为重点配置；2021Q4 相比较 2021Q3 西部超导入列，鸿远电子出列；2021Q4 重仓持仓前十国企个股为紫光国微、振华

科技、中航光电、航发动力、中航沈飞、中航机电、中航高科、西部超导、中航重机、航天电器；2021Q4 重仓持仓前十民参军个股为抚顺特钢、火炬电子、鸿远电子、菲利华、北摩高科、睿创微纳、三角防务、新雷能、宏达电子、应流股份。

2021Q4 加仓前十分别为紫光国微、振华科技、航发动力、宝钛股份、中航重机、西部超导、中航光电、抚顺特钢、航天电器、中直股份。

2021Q4 减仓前十分别为中航沈飞、睿创微纳、洪都航空、中简科技、鸿远电子、大立科技、中航高科、威海广泰、北摩高科、上海瀚讯。

行业观点：

1) 三季报行业保持高增长，行业景气度持续兑现。修正后 2021Q3 军工行业实现营业收入增速 24.20%，归母净利润增速 51.00%，在 A 股 29 个行业中，归母净利增速排在第 9 位，较 H1 上升 3 位，处于中部靠前位置，目前已经披露的四季报整体符合预期，再次验证我们对行业高景气度的判断。预计在“十四五”期间伴随下游航空航天重点型号的批产交付，需求端有望保持高速增长，产业链各环节龙头公司亦将持续收益，建议选择报表端可不断反映自身增长的同时还可印证行业景气度，且估值与业绩增长相匹配的优质标的。

2) 资金加速配置，公募机构主动配置比例加大。公募基金重仓持股中军工持股总市值 1403.77 亿元，创历史新高，持仓比例为 4.78%，环比上

升 0.85pct；剔除军工及其他各行业主题基金后，军工行业主动配置比例为 4.29%，环比上升了 1.52pct，仍维持在高位水平，反映公募基金主动配置军工行业个股的意愿显著加强，持续加速配置军工板块。

其中，军工持仓前十大个股为紫光国微、振华科技、中航光电、抚顺特钢、航发动力、中航沈飞、中航机电、中航高科、火炬电子、西部超导，航空板块成为重点配置，信息化板块比例略微下降；从历史情况看军工持仓比例上升空间仍较大，在行业基本面逐步兑现情况下，预计会有不断的资金关注并配置军工板块。此外，以军工 ETF 及融资融券资金为例的被动资金及杠杆资金配置军工在 2021Q1 出现下滑，但 Q2 已经持续开始提升，预计后续不排除有进一步增加的可能。

3) 多数标的估值已回归至合理范围，且估值与业绩增速仍相匹配。以 2022 年 01 月 27 日股价为基准，军工板块（安信军工股票池）目前动态 PE 在 66 倍，对应 22 年估值约为 35 倍，其中主机厂权重较大估值相对较高，基本在 50 倍以上，剔除主机厂后板块估值约为 32 倍，部分高景气公司市盈率甚至在 30 倍左右，我们预计行业 2022-2023 年业绩都将在行业高景气度下实现 30%以上增长，当前多数业绩增速较快的标的估值已回归至合理，实现了估值与业绩增长相匹配。其中，主机厂标的受益“十四五”航空航天装备景气度上行，长期空间有望打开，享有高端装备制造估值；国企零部件业绩复合增速预计将维持在 20%以上，且仍然存在盈利能力提升和治理改善的预期，业绩和估值有望双升；新材料标的中以高温合金、

钛合金、碳纤维复材标的为主，受益武器装备放量+单机用量提升以及国产化率提升三重驱动，典型公司未来 3 年或维持 30%-40%增长，当前估值仍处于合理偏低位置，未来成长性突出；信息化标的具备一定 TMT 属性，整体估值水平较高，但细分方向较多，且各有分化，如元器件及红外芯片等方向业绩增长确定性强，且部分公司预计 2021 年增速有望达到 40-50%，仍有望享有估值溢价；民参军多采用分部估值，或具备一定弹性空间。

重点关注航空、航天、信息化和新材料等方向：

1) 航空装备：无论是周边局势或是海空军建设都对军机提出了新的要求，当前我国军机从数量和结构都存在较大的提升空间，预计随着国防预算向武器装备尤其空军、海军倾斜，有望推动军机换装列装加速。

前期多公司披露大额合同负债或将进一步改善产业链现金流，促进产品生产交付。我们认为航空装备在十四五期间将呈现高景气，带动产业链业绩提升，此外军品定价机制改革及股权激励方案的增加也将推动行业利润水平提升。建议关注：【中航沈飞】、【中航西飞】、【洪都航空】、【航发动力】、【中航机电】、【江航装备】、【中航光电】、【中航重机】、【派克新材】、

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_36834

