

证券研究报告 | 行业深度报告
工业 | 军工

军工行业20Q1机构持仓分析

2020年5月10日

王超

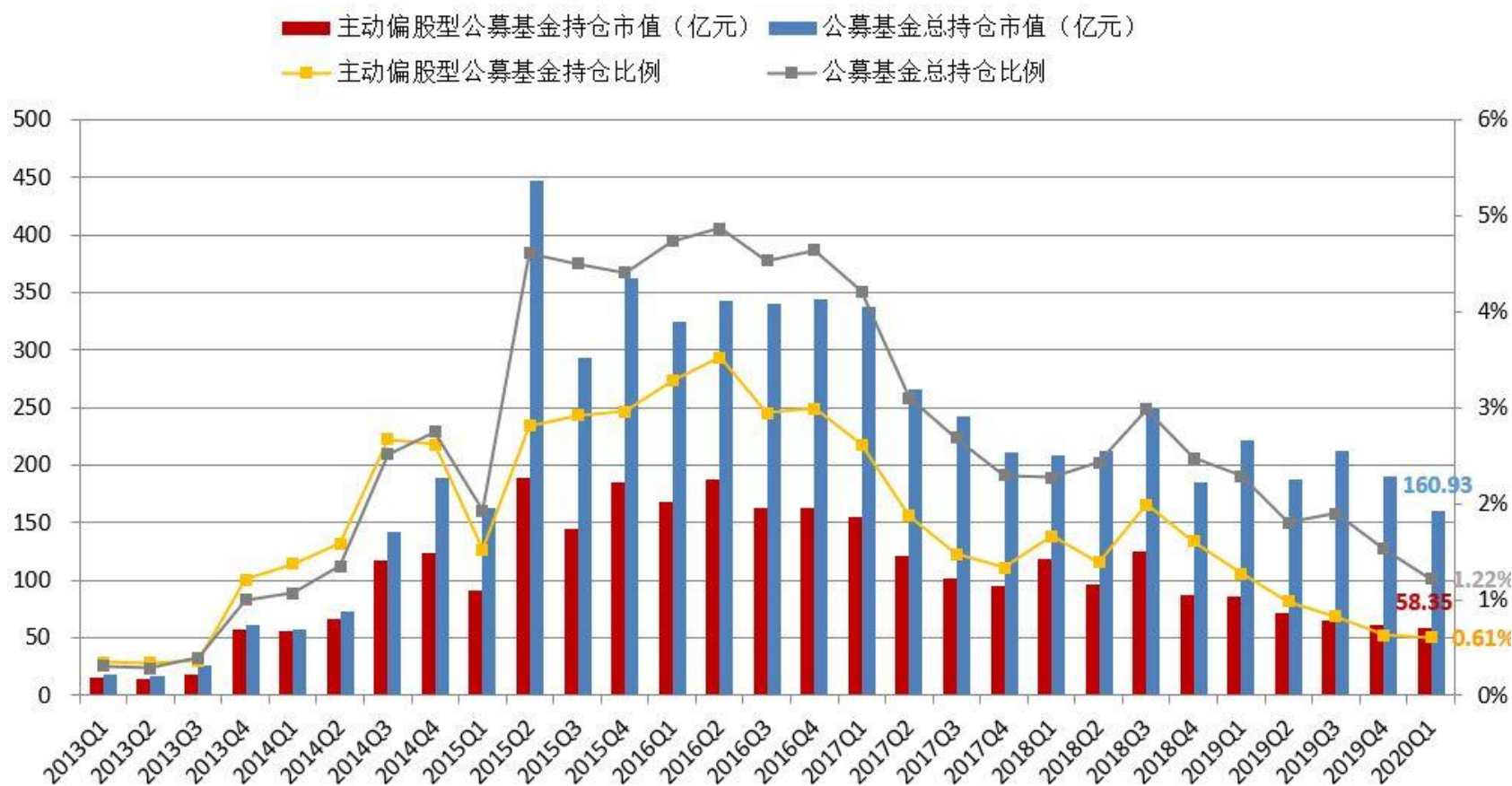
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

岑晓翔

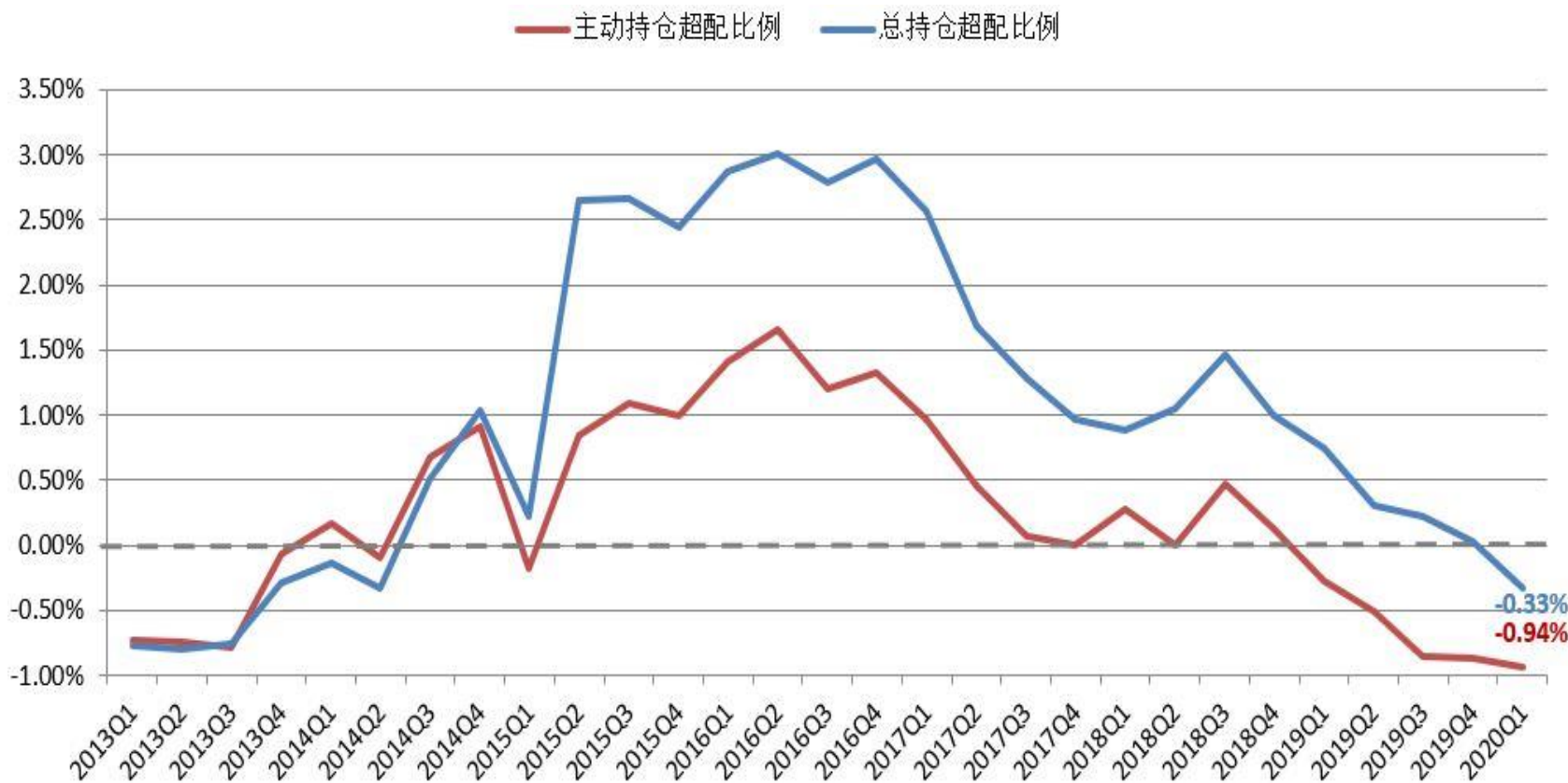
cenxiaoxiang@cmschina.com.cn
S1090518090007

CMS  招商证券

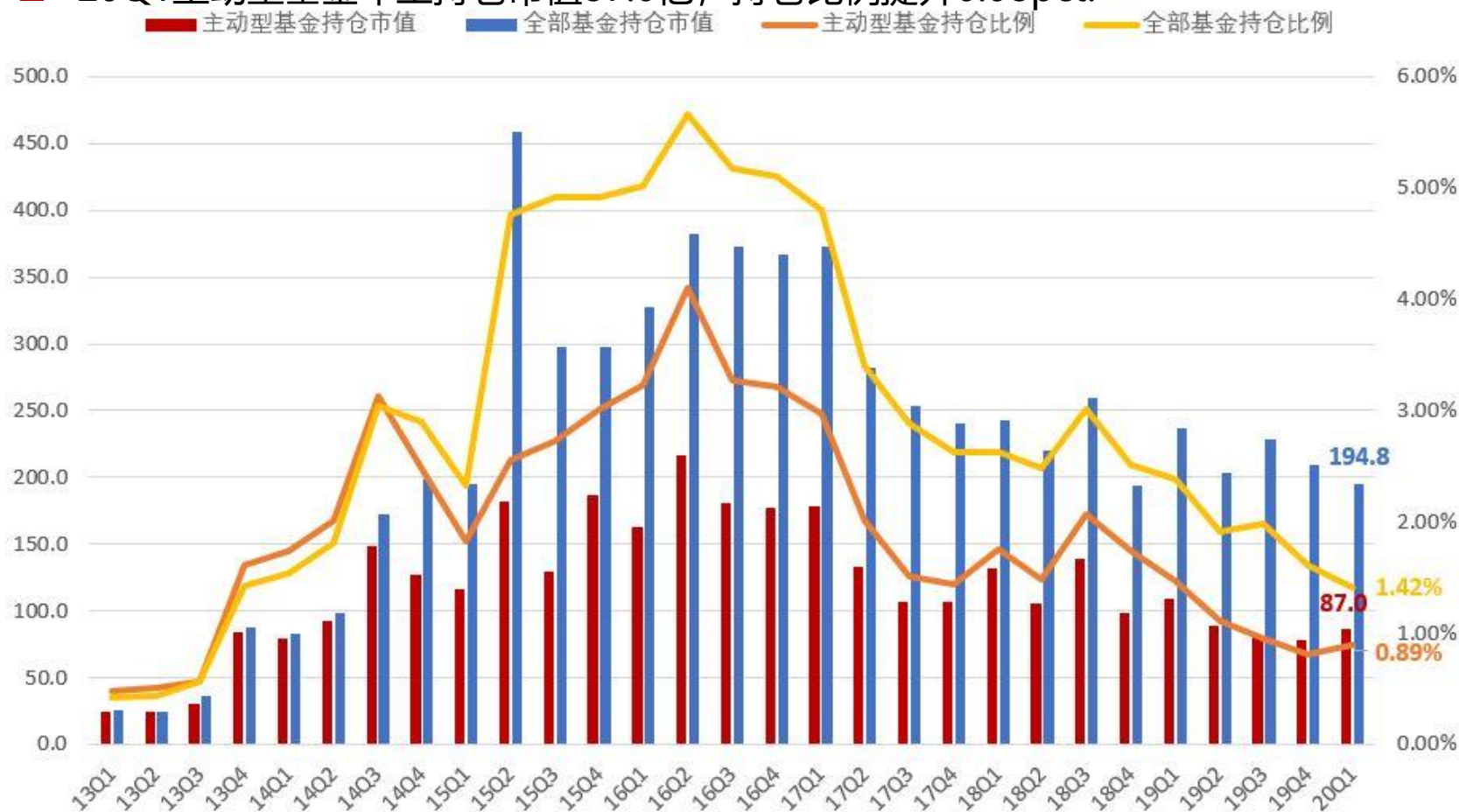
- 以中信国防军工指数为统计样本，20Q1行业整体持仓情况继续下滑。
- 20Q1全部基金军工持仓市值160.93亿，持仓比例下滑0.21pct.
- 20Q1主动型基金军工持仓市值58.35亿，持仓比例提升0.02pct.



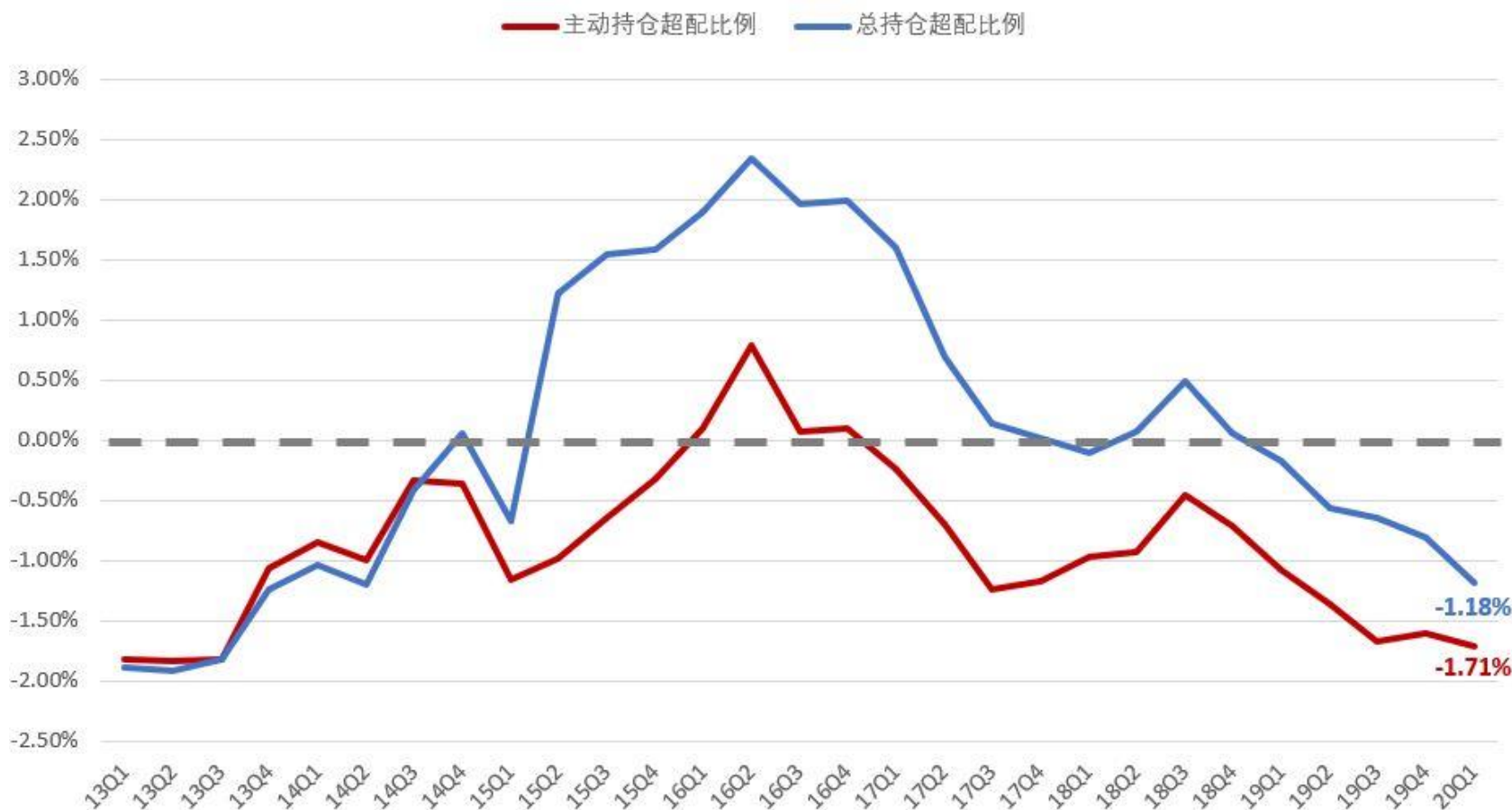
- 以中信国防军工指数市值与A股动态市值进行参照，20Q1行业仍然处于明显低配状态，低配状态进一步加大。
- 20Q1全部基金军工持仓比例低配0.33pct.，下滑0.36pct.
- 20Q1主动型基金军工持仓比例低配0.94pct.，下滑0.07pct.



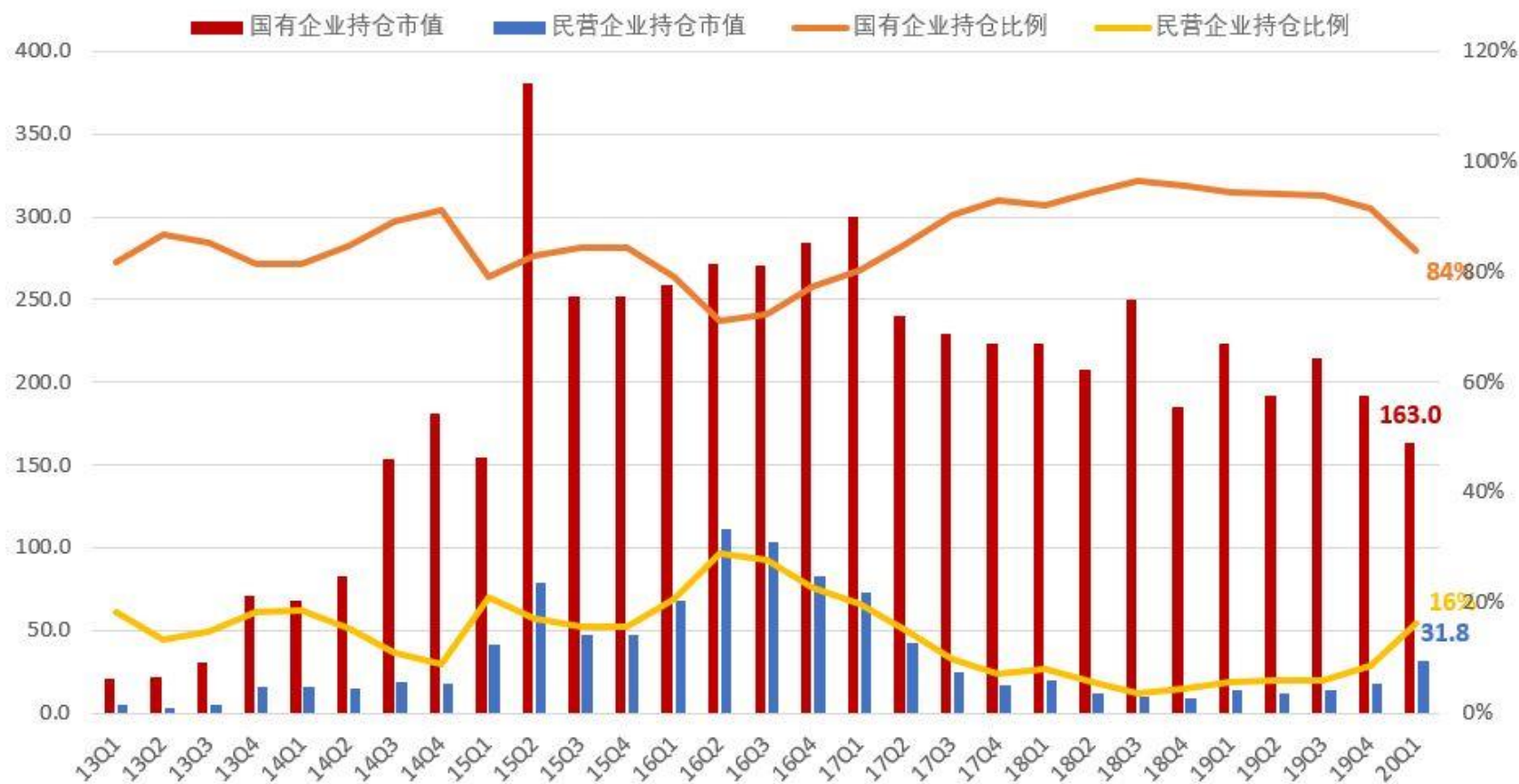
- 为弥补传统指数在成分股完整性和分类准确性的不足，以招商军工团队选取的88家军品占比较高的代表性企业作为样本分析，20Q1行业整体持仓情况继续下滑，但主动型基金持仓出现向上反弹。
- 20Q1全部基金军工持仓市值194.8亿，持仓比例下滑0.19pct.
- 20Q1主动型基金军工持仓市值87.0亿，持仓比例提升0.08pct.



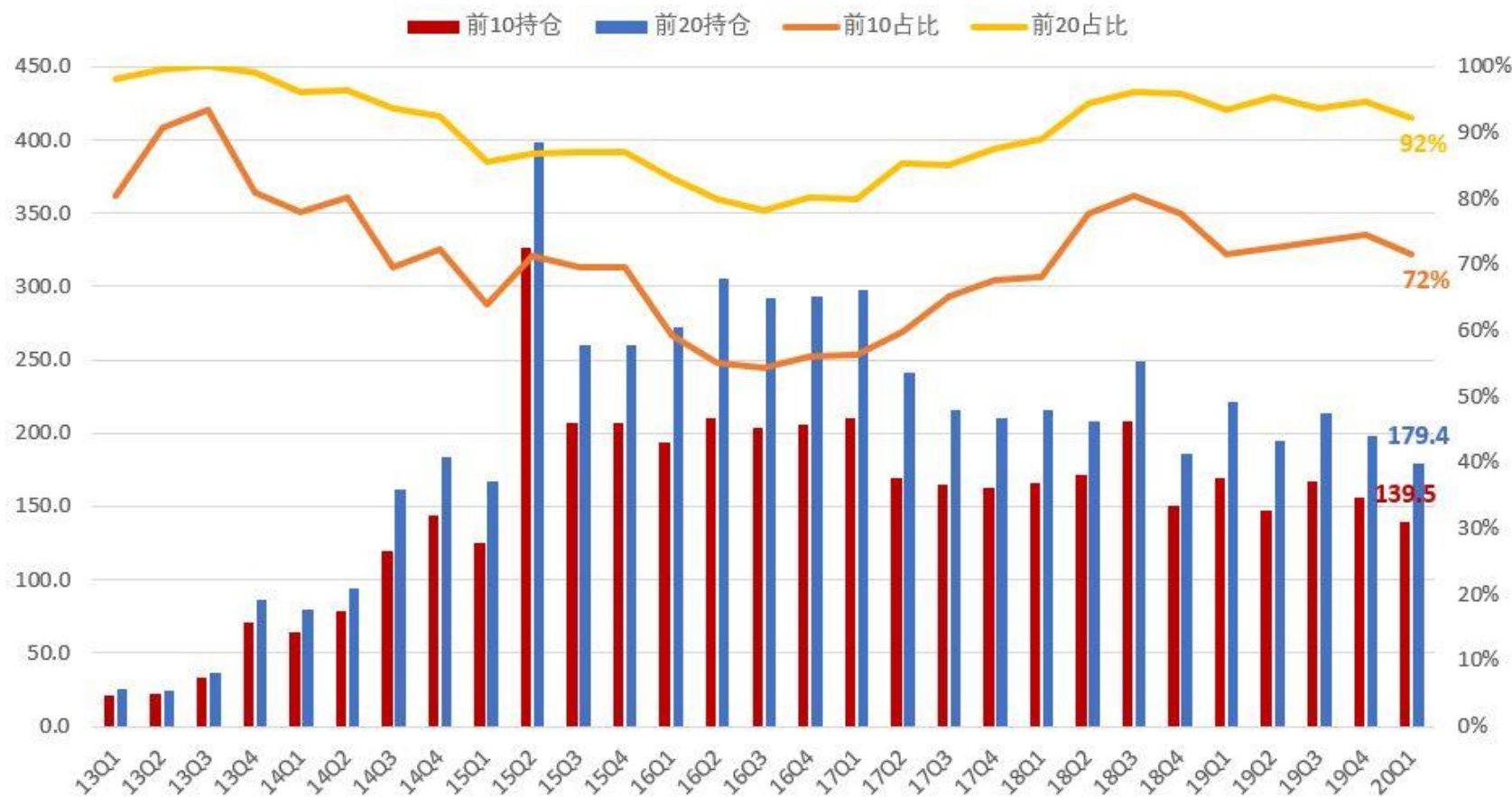
- 如以88家样本公司市值占全部A股动态市值进行参照，20Q1行业仍然处于明显低配状态，整体低配的趋势还未出现明显扭转，持仓水平的提升与行业的上涨行情并未匹配。
- 20Q1全部基金军工持仓比例低配1.18pct.，下滑0.37pct.
- 20Q1主动型基金军工持仓比例低配1.71pct.，下滑0.10pct.



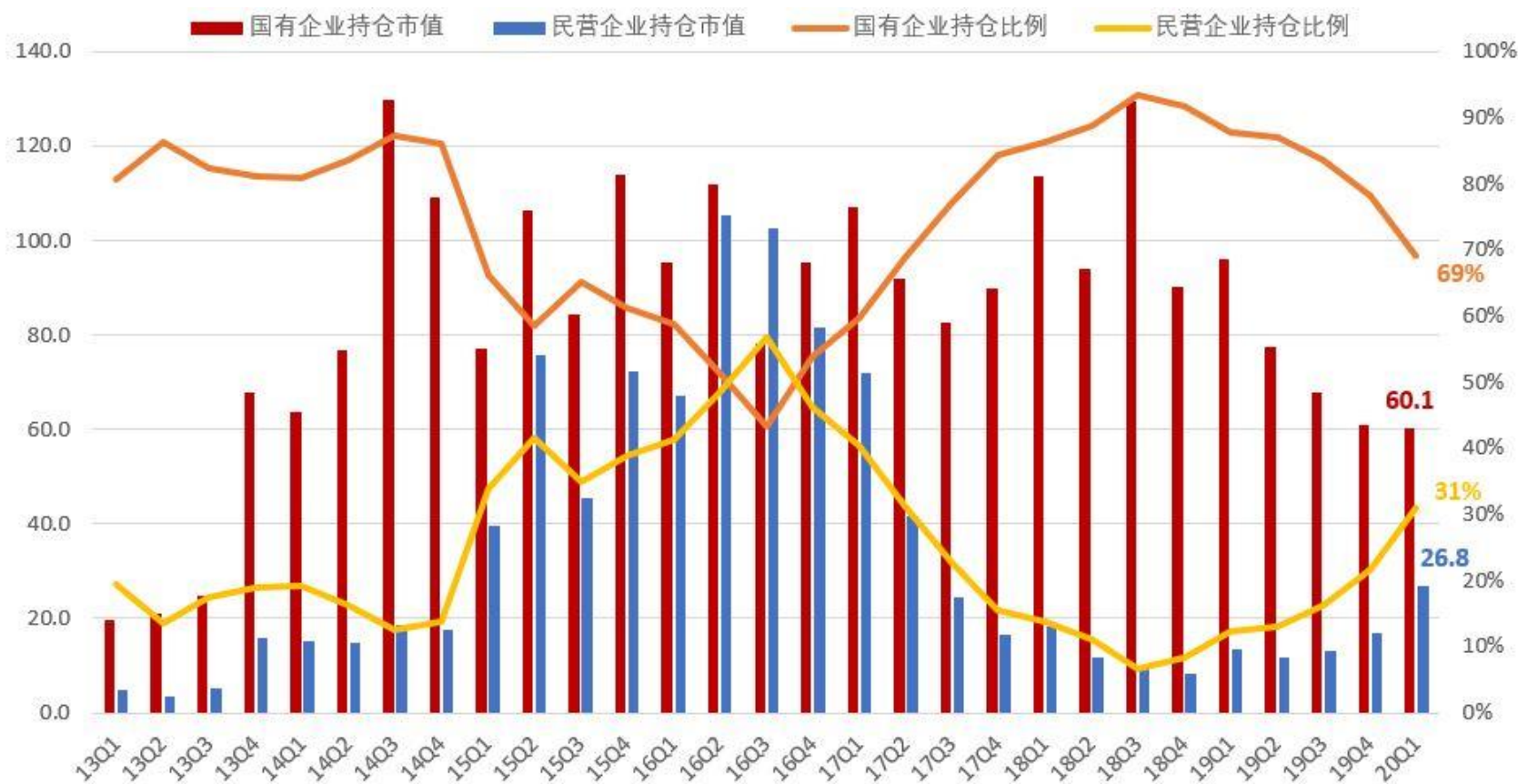
- 在20Q1全部基金军工行业持仓中，对国有军工企业的持仓大幅下滑，取而代之的是民营军工企业的持仓大幅提升。
- 20Q1全部基金军工持仓中，国有军工企业持仓市值163亿，占比下滑8pct.
- 20Q1全部基金军工持仓中，民营军工企业持仓市值31.8亿，占比提升8pct.



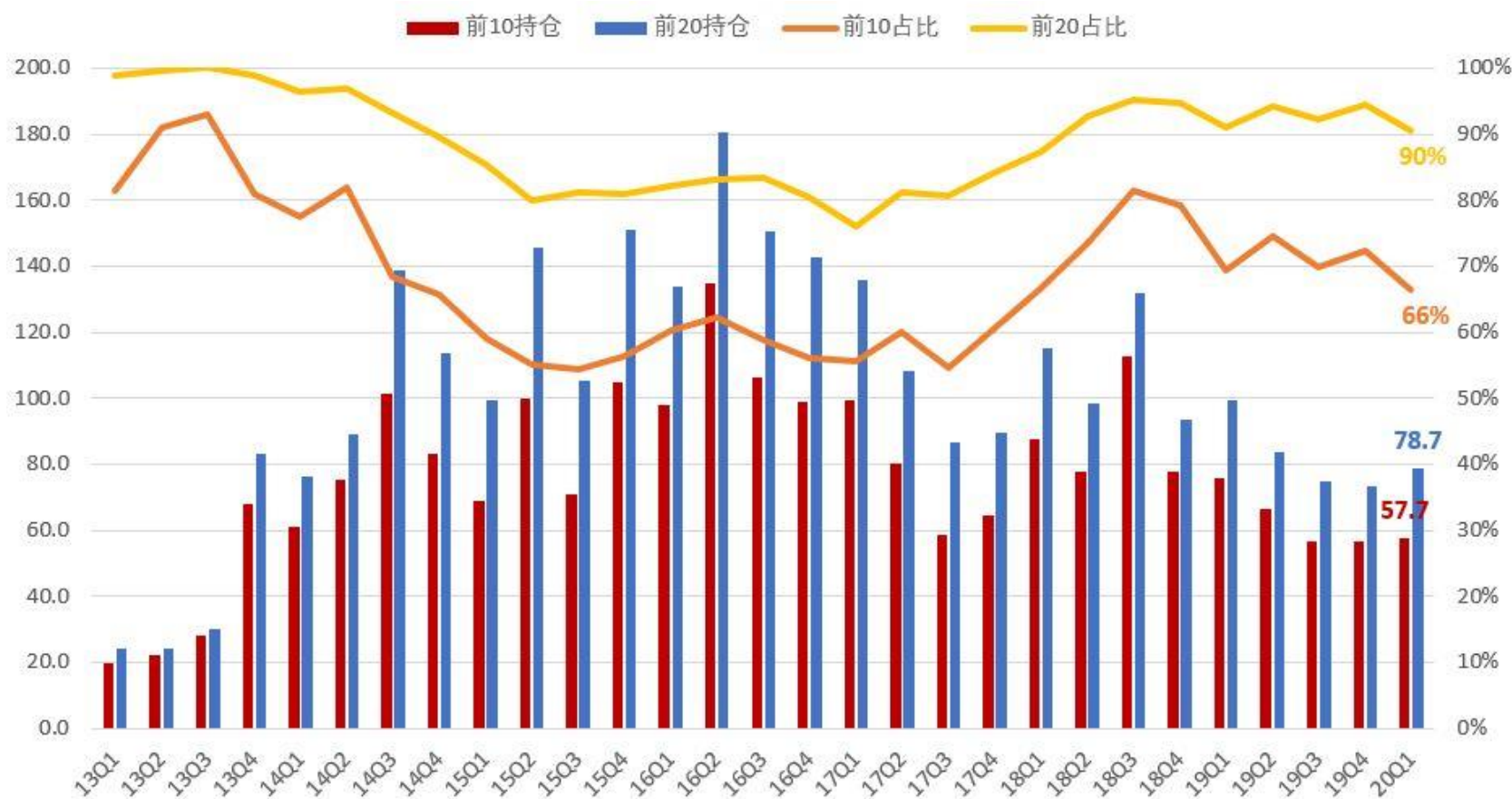
- 在20Q1全部基金军工行业持仓中，持仓集中度有所下滑。
- 20Q1全部基金军工持仓中，前10大重仓股合计市值139.5亿，占到行业持仓的72%，下滑2.96pct.；前20大重仓股合计市值179.4亿，占到行业持仓的92%，下滑2.54pct.。



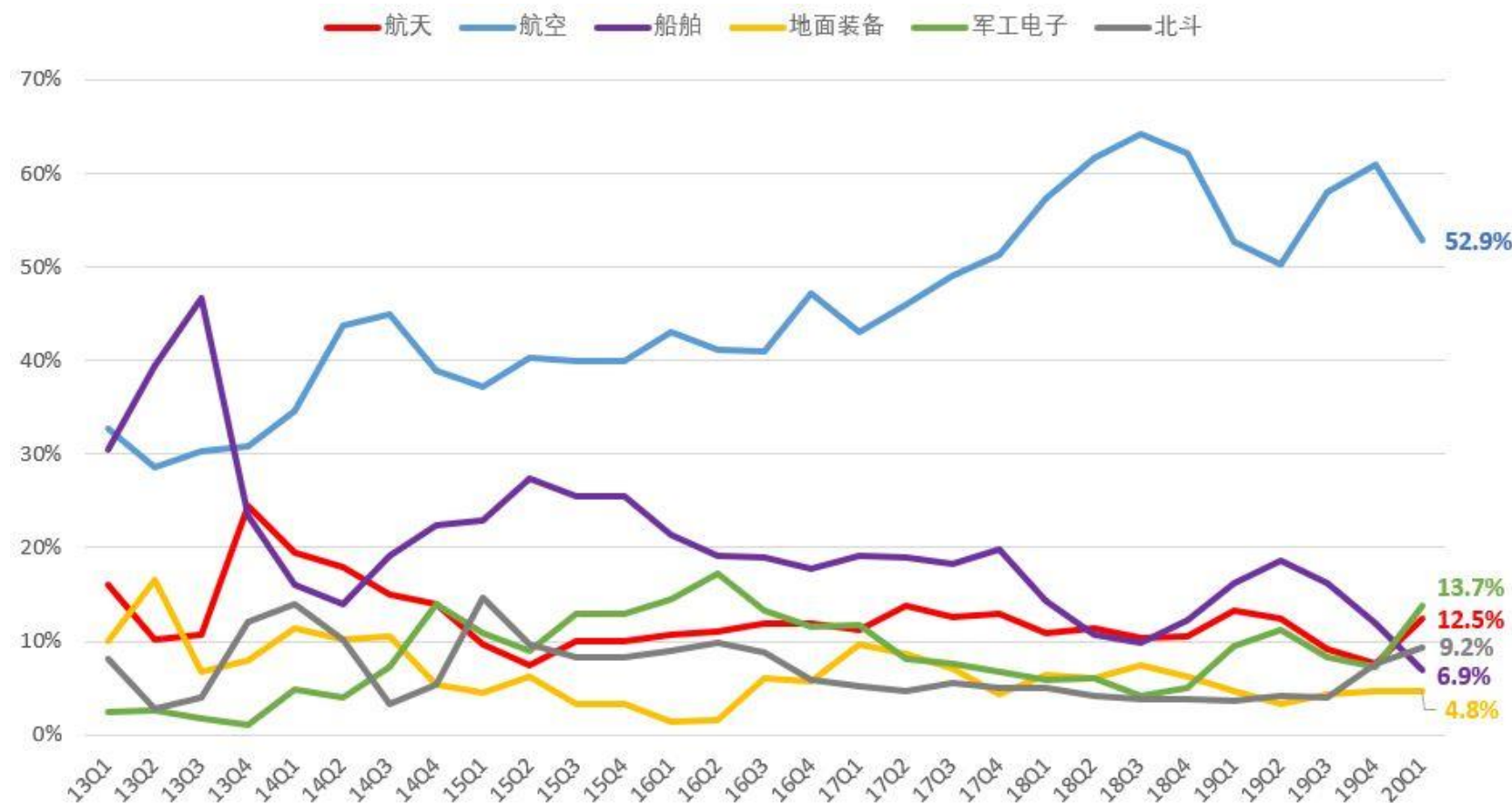
- 在20Q1主动型基金军工行业持仓中，对国企和民企的持仓变动趋势与全部基金的变动趋势相同，且变化更加明显。
- 20Q1主动型基金军工持仓中，国有军工企业持仓市值60.1亿，占比下滑9pct.
- 20Q1主动型基金军工持仓中，民营军工企业持仓市值26.8亿，占比提升9pct.



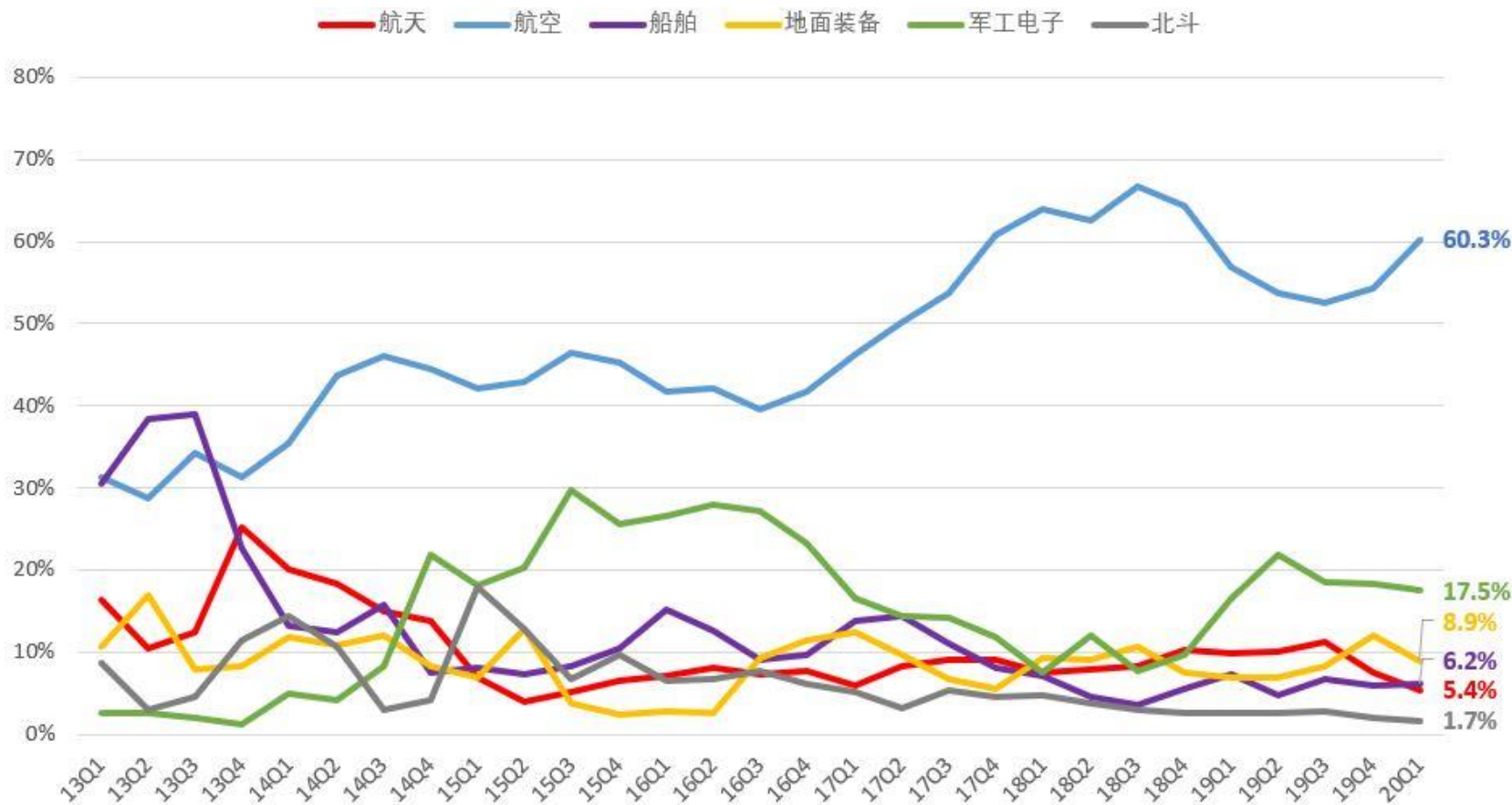
- 在20Q1主动型基金军工行业持仓中，持仓集中度同样有所下滑，且趋势更加明显。
- 20Q1主动型基金军工持仓中，前10大重仓股合计市值57.7亿，占到行业持仓的66%，下滑6.07pct.；前20大重仓股合计市值78.7亿，占到行业持仓的90%，下滑3.92pct.。



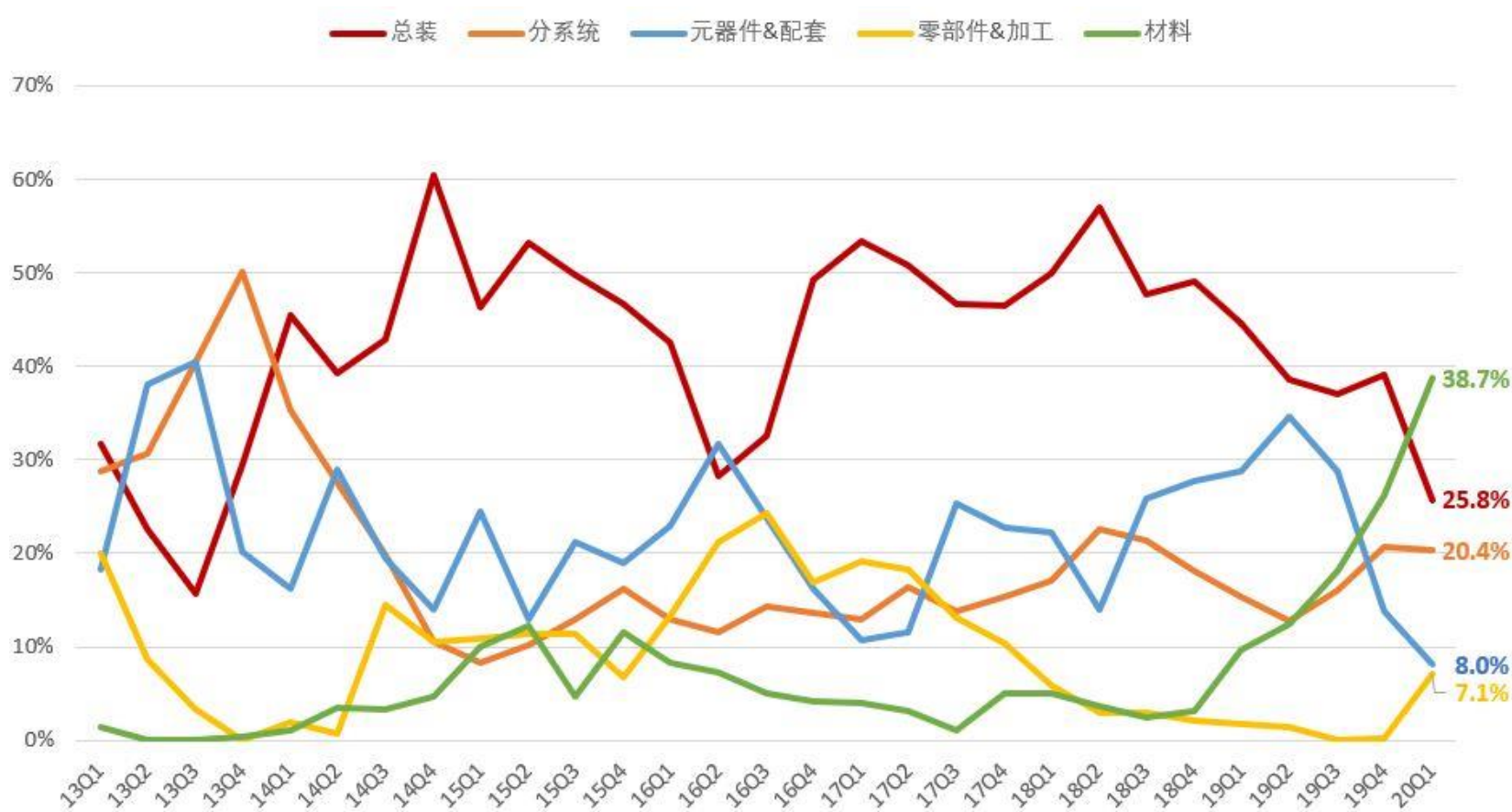
- 在20Q1全部基金军工行业持仓中，按下游最终应用方向划分，航空产业链仍是主要配置方向，持仓市值达到103亿，但航空与船舶产业链的持仓占比出现了大幅下滑，而航天、军工电子和北斗产业链受益于卫星互联网建设的催化，关注度有较大提升。



- 然而20Q1主动型基金军工行业持仓方向与全部基金的配置方向有较大不同，航空领域出现较大反弹，占比到达60.3%，提升6.01pct.，而其余领域的配置比例都出现不同程度的下滑。



- 在主动型基金主要配置的航空产业链中，材料领域是最主要的配置方向，持仓市值达到20.3亿，占比为38.7%，大幅提升12.56pct.。总装类企业与、元器件及其他系统配套类企业则出现较大程度的减仓。



全部基金军工行业重仓公司前十名

排名	公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (亿元)	持仓市值变 动 (亿元)	持股占流通 股比(%)
1	海格通信	30	15661.4	815.3	17.7	1.6	7.4
2	中航光电	39	5032.4	-727.2	17.2	-5.3	4.7
3	光威复材	29	3215.5	2168.1	15.9	11.1	10.0
4	航天发展	50	11822.6	10575.8	15.9	14.6	9.8
5	中航机电	36	21047.6	5428.8	15.2	4.3	5.8
6	航发动力	34	7004.4	61.3	14.8	-0.2	3.6
7	中航飞机	19	9292.4	-2582.7	14.7	-4.7	3.4
8	中国卫星	18	3836.1	2598.4	11.2	8.6	3.2
9	航天电子	17	13560.9	1436.4	8.6	1.4	5.6
10	中国重工	15	19441.1	-11100.7	8.2	-7.8	1.1

全部基金军工行业加仓公司前十名

排名	公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (亿元)	持仓市值变 动 (亿元)	持股占流通 股比(%)
1	航天发展	50	11822.6	10575.8	15.9	14.6	11822.6
2	光威复材	29	3215.5	2168.1	15.9	11.1	3215.5
3	中国卫星	18	3836.1	2598.4	11.2	8.6	3836.1
4	中航机电	36	21047.6	5428.8	15.2	4.3	21047.6
5	红相股份	12	1340.7	1210.8	2.2	2.0	1340.7
6	爱乐达	18	496.3	496.3	1.9	1.9	10.1
7	海格通信	30	15661.4	815.3	17.7	1.6	15661.4
8	航天电子	17	13560.9	1436.4	8.6	1.4	13560.9
9	湘电股份	3	4310.8	808.0	3.5	1.0	4310.8
10	中航高科	19	2103.7	663.4	2.5	0.9	2103.7

全部基金军工行业减仓公司前十名

排名	公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (亿元)	持仓市值变 动 (亿元)	持股占流通 股比(%)
1	中直股份	34	992.3	-3315.2	4.1	-16.4	1.7
2	中航沈飞	32	2084.9	-4166.3	6.0	-13.8	5.2
3	中国重工	15	19441.1	-11100.7	8.2	-7.8	1.1
4	中航光电	39	5032.4	-727.2	17.2	-5.3	4.7
5	中航电子	6	1303.9	-3366.3	1.7	-5.0	0.7
6	中国动力	1	0.7	-2361.8	0.0	-4.7	0.0
7	中航飞机	19	9292.4	-2582.7	14.7	-4.7	3.4
8	火炬电子	12	1598.9	-1057.6	3.6	-2.5	3.5
9	航天电器	10	1454.6	-792.9	3.5	-2.4	3.4
10	四创电子	5	399.1	-334.5	1.5	-1.8	2.9

主动型基金军工行业重仓公司前十名

排名	公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (亿元)	持仓市值变 动 (亿元)	持股占流通 股比(%)
1	光威复材	26	2558.8	1518.4	12.7	7.9	7.9
2	中航机电	21	10713.6	2013.1	7.7	1.7	3.0
3	内蒙一机	13	8317.7	334.9	7.6	-0.9	4.9
4	中航沈飞	26	1971.8	-78.9	5.6	-0.8	4.9
5	航天发展	28	3658.3	3095.6	4.9	4.3	3.0
6	中航光电	17	1226.3	-261.4	4.2	-1.6	1.2
7	应流股份	13	2938.0	949.1	4.0	1.0	6.8
8	中直股份	30	933.3	-458.6	3.9	-2.8	1.6
9	火炬电子	12	1598.9	-1052.9	3.6	-2.5	3.5
10	湘电股份	3	4310.8	808.0	3.5	1.0	4.6

主动型基金军工行业加仓公司前十名

排名	公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (亿元)	持仓市值变 动 (亿元)	持股占流通 股比(%)
1	光威复材	26	2558.8	1518.4	12.7	7.9	2558.8
2	航天发展	28	3658.3	3095.6	4.9	4.3	3658.3
3	红相股份	10	1316.9	1187.0	2.2	2.0	1316.9
4	中航机电	21	10713.6	2013.1	7.7	1.7	10713.6
5	航发动力	17	1289.3	633.3	2.7	1.3	1289.3
6	湘电股份	3	4310.8	808.0	3.5	1.0	4310.8
7	应流股份	13	2938.0	949.1	4.0	1.0	2938.0
8	中航高科	16	2060.7	636.4	2.5	0.9	2060.7
9	中航重机	2	1027.3	1015.3	0.9	0.9	1027.3
10	振华科技	11	1413.3	129.3	2.7	0.5	1413.3

主动型基金军工行业减仓公司前十名

排名	公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	季报持仓变 动(万股)	持股总市值 (亿元)	持仓市值变 动 (亿元)	持股占流通 股比(%)
1	中直股份	30	933.3	-458.6	3.9	-2.8	1.6
2	火炬电子	12	1598.9	-1052.9	3.6	-2.5	3.5
3	航天电器	9	1453.6	-746.7	3.5	-2.3	3.4
4	四创电子	4	259.6	-474.1	1.0	-2.3	1.9
5	中航光电	17	1226.3	-261.4	4.2	-1.6	1.2
6	中航飞机	3	450.8	-753.7	0.7	-1.3	0.2
7	内蒙一机	13	8317.7	334.9	7.6	-0.9	4.9
8	中航沈飞	26	1971.8	-78.9	5.6	-0.8	4.9
9	高德红外	2	15.0	-324.9	0.1	-0.7	0.0
10	国睿科技	3	399.5	-413.7	0.5	-0.6	0.6

- ❑ 军工行业经过近4年的调整，行业整体估值已大幅回落，其中航空子行业估值接近历史底部。2020年同时作为“十三五”最后一年，军品订单释放的确定性强，行业基本面良好，在疫情对我国经济造成的负面影响难以避免的背景下，行业的高景气度将进一步凸显。另外院所改制持续推进，有望在年内实现突破，加速行业改革。同时随着卫星互联网被纳入新基建范畴，将开启全新的广阔市场。基本面+改革催化共振，明确看好行业的投资机会。
- ❑ 目前军工行业在公募基金中的配置比例仍然较低，但是在20Q1主动型基金的配置结构中，对军工行业的配置比例已经出现向上反弹的趋势，其中尤其航空产业链中的材料领域最受机构关注。如光威复材、应流股份、中航高科等出现在主动型基金加仓前十名中。
- ❑ 建议关注：
 - ❑ 1、业绩增长确定性强，估值具备优势的行业白马：中航机电、中航沈飞、中直股份、中航飞机、中航科工、航发动力、中航高科、中航光电、中航电测、航天电器等；
 - ❑ 2、卫星互联网纳入新基建范畴，关注商业航天产业链中具有较强壁垒的个股：中国卫星、航天电子、航天电器、康拓红外、天奥电子、天银机电、华力创通等。

风险提示

- ❑ 1、由于行业下游客户集中度较高，受军方采购安排的影响较大，在订单、收入确认上有一定不确定性；
- ❑ 2、新型装备的研发及批产进程不达预期；
- ❑ 3、改革不及预期的风险。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，**2014**年**7**月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。**2016**年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。**2017**年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，**2016**年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。