



国防军工行业 H1 持仓：机构化趋势强化 带来投资风格切换



标的池选取说明：我们以中信国防军工指数成分股为基准，剔除部分主营业务与核心装备关联度较低的个股（航天动力等），再添加 34 只与军工高度相关的个股（如紫光国微、宝钛股份、西部材料、抚顺特钢等），最终形成国防军工核心标的池。

基金分类说明：本模型中主动型基金选取方法为 Wind 开放式+封闭式基金-股票型基金（普通股票型）+混合型基金（偏股混合型+灵活配置型）；被动型基金选取方法为 Wind 开放式+封闭式基金-股票型基金（被动指数型+增强指数型）+混合型基金（平衡混合型+偏债混合型）；主被动基金相加即可得到权益类基金持股数据。

Q2 持仓比例修复提升，3%持仓比例中枢持续保持：21Q1 军工板块在经历部分企业业绩低于预期（主因为市场对军工扩产节奏认知不足，导致预期过高），基金持仓比例下降后，21Q2 整体军工板块进入修复阶段，持仓比例出现上升，机构持仓比例中枢 3%得到维持。伴随部分企业中报实现超预期增长，主机配套企业调整关联交易预计值及收到甲方大额预付款，产业景气度持续兑现，机构配置比例在 Q2 得到快速修复。

至二季度末，主动型基金军工持股总市值达到 887.49 亿元，占主动型基金全部持股比重 3.12%，超配比例为 0.59%。同时，主动+被动基金 21Q2 总体持有军工持股总市值达到 1157.37 亿元，占基金全部持股比重达 3.27%，超配比例为 0.74%。

2021Q2 选择标的情况：长期成长价值股备受青睐，进入基本面投资

时代个股层面看，主动型基金单二季度持股比例最高（持股总市值口径）的 10 支股票为紫光国微、中航光电、振华科技、中航沈飞、抚顺特钢、中航高科、航发动力、七一二、火炬电子、北摩高科。主动型基金资金流入（加仓）前 10 名的公司为紫光国微、中航光电、抚顺特钢、振华科技、北摩高科、中航沈飞、七一二、钢研高纳、三角防务、中航重机。主要聚焦于中上游白马及强属性主机厂。

投资建议：我们认为军工板块将在高景气度的背景下持续成为机构配置的偏好类板块（超配代表偏好为正），本次 H2 持股比例较高个股出现的趋势为长期成长价值化。机构持仓对于长期成长确定性高的行业细分寡头明显增配，我们认为这和军工投资研究全面进入基本面投资时代有关，同时产业链企业开始出现可验证、可预判的产业趋势指标，投资者开始具备进行精确产业长期价值投资的基础。我们看到机构持仓前十的企业，机构占流通股比例均达 10%以上，部分企业达到了 15%以上，机构对赛道细分行业寡头的集中持股趋势已显现，我们预计将持续。

从推荐配置来看，延续 H2 投资策略观点（具体投资策略请查看报告《H2 投资策略：进入军工基本面投资时代，短/中/长期“三确认”思维》），我们持续推荐采用短+中+长期“三确认”的思维进行军工价值投资，对应标的或将具备更强的估值修复及上调能力，具体细分赛道及个股：

1.航空飞行器整机赛道：主机具备高 FMV，配套企业增速稳健：歼击机及成飞中上游；战略轰炸机/大飞机。【中航沈飞】

2.航发赛道：最佳长坡赛道，维修后市场与民航飞机发动机前景广阔，上游企业进入外协比例提升快速发展阶段：航发动力及其中间工序。【航发动力、抚顺特钢、钢研高纳、图南股份】

3.集成电路赛道：高弹性核心成长轨道。【睿创微纳、紫光国微】

4.新材料赛道：首选长坡类，绕不开的高性能材料企业具备长期增量使用前景。【中航高科、中航重机、火炬电子】

5.被动器件赛道：符合智能化等战略方向，多品类逻辑与电子化提升逻辑下的寡头企业【中航光电、火炬电子、鸿远电子】

6、导弹总装：【洪都航空】

风险提示：军工改革低于预期，军工行业景气度低于预期，市场波动性风险。

关键词：军工 大飞机 新材料

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_34113

