

基金持仓市值回升、超配收窄，航空产业链个股获青睐

2022Q2 军工行业基金持仓分析

核心观点

事件：近日，基金相继公布了 2022 年中报。我们精选 104 支核心军工股，对 2019Q1-2022Q2 期间基金重仓持股情况进行了跟踪和分析，考察机构投资者对军工板块的投资状况。

- **2022Q2 主、被动基金持仓市值均有所回升；主动基金超配幅度从 2.10pct 收窄至 1.90pct，被动基金超配幅度从 1.75pct 缩窄至 1.53pct。**（一）2022Q2 主动基金军工持仓市值略有上升，占比有所下降。Q2 主动基金持仓军工市值环比上升 5.02%，持仓占比环比下降 0.19pct。（二）Q2 军工板块主动基金持股超配幅度略有下降，2022Q2 超配 1.90pct，相比 2022Q1 减少 0.20pct。（三）2022Q2 被动基金军工持仓市值略有上升，占比有所下降。Q2 被动基金持仓军工股市值环比上升 1.97%，持仓占比环比下降 0.22pct。（四）被动基金军工持仓超配幅度略有下降。Q2 超配幅度缩窄至 1.53pct，相比 2022Q1 的 1.75pct 减少 0.22pct。
- **2022Q2 分系统类军工标的在主动基金重仓军工股中占比提升，总装持仓占比下降。**（一）总装：2022Q2 主动基金持仓市值 108 亿元，环比下降 14 亿元，占比所有重仓军工股的 9%，环比下降 1.60pct。（二）分系统：2022Q2 主动基金持仓市值 315 亿元，环比上升 44 亿元，占比所有重仓军工股的 26%，环比+2.46pct。（三）零部件：2022Q2 主动基金持仓 806 亿元，环比上升 28 亿元，占比所有重仓军工股的 66%，环比下降 0.86pct。
- **2022Q2 军工集团企业类标的基金主动持仓占比较 2022Q1 上升 3.70pct。**（一）民参军：2022Q2，主动基金持仓市值 585 亿元，较 2022Q1 下降 15 亿元，占比所有重仓军工股的 48%，环比下降 3.70pct。（二）军工集团企业：2022Q2，主动基金持仓市值 643 亿元，较 2022Q1 增加 74 亿元，占所有重仓军工股的 52%，环比上升 3.70pct。
- **2022Q2 主动基金的标的偏好高景气度标的，且持续聚焦产业链中上游。**（一）按持仓市值变动统计的加仓前五的个股为：抚顺特钢、中航光电、中航高科、中兵红箭、中航机电。（二）按持股占流通股比变动统计的加仓前五的个股为：抚顺特钢、派克新材、新雷能、中航高科、图南股份。其中抚顺特钢、中航高科在两个分表中均排名前 5。（三）按重仓机构数量变动统计的重仓机构数量增加前五的个股为：中航高科、三角防务、航发控制、中兵红箭、抚顺特钢。

投资建议与投资标的

2022 年初受美国加息预期等影响风险偏好走低，叠加原材料价格处于高位以及俄乌冲突和全国疫情反弹，军工板块大幅调整，但随即在亮眼业绩支撑下反弹，出现“V 型波动”，期间主动基金和被动基金持仓均有所回升。目前估值仍处于历史低位，考虑到“十四五”军工行业高景气，看好军工板块后续表现。从持仓变动来看，主动基金持仓进一步加仓产业链中上游，同时对军工集团企业类标的关注度有所提升。综合考虑细分行业景气度、赛道壁垒、需求确定性、供给格局，以及公司质地、前瞻性布局，建议关注：振华科技(000733，增持)、中航重机(600765，买入)、钢研高纳(300034，买入)、中航光电(002179，买入)、航天电器(002025，买入)、菲利华(300395，买入)、中航电子(600372，增持)、火炬电子(603678，未评级)、中航电测(300114，买入)、光威复材(300699，买入)、利君股份(002651，买入)、振芯科技(300101，未评级)、航发动力(600893，未评级)、新光光电(688011，买入)、宝钛股份(600456，未评级)、北摩高科(002985，买入)、三角防务(300775，未评级)、中直股份(600038，增持)等。

风险提示

订单进度不及预期；武器装备研发进度不及预期

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

国防军工行业

报告发布日期

2022 年 08 月 01 日



证券分析师

王天一

021-63325888*6126
wangtianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860510120021

罗楠

021-63325888*4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518100001

冯函

021-63325888*2900
fenghan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070002

联系人

丁昊

dinghao@orientsec.com.cn

相关报告

- 高景气持续兑现，改革创新有惊喜：—— 2022-06-13
国防军工行业 2022 年中期策略报告
- 伴随 AI/无人驾驶/传感器/通信等技术发展，无人化是未来陆军和陆战体系中的核心组成部分 2022-05-13
- 建设非战争军事行动能力，看好后疫情时代军工产业投资：——后疫情时代的投资逻辑之国防军工行业 2022-05-13

目 录

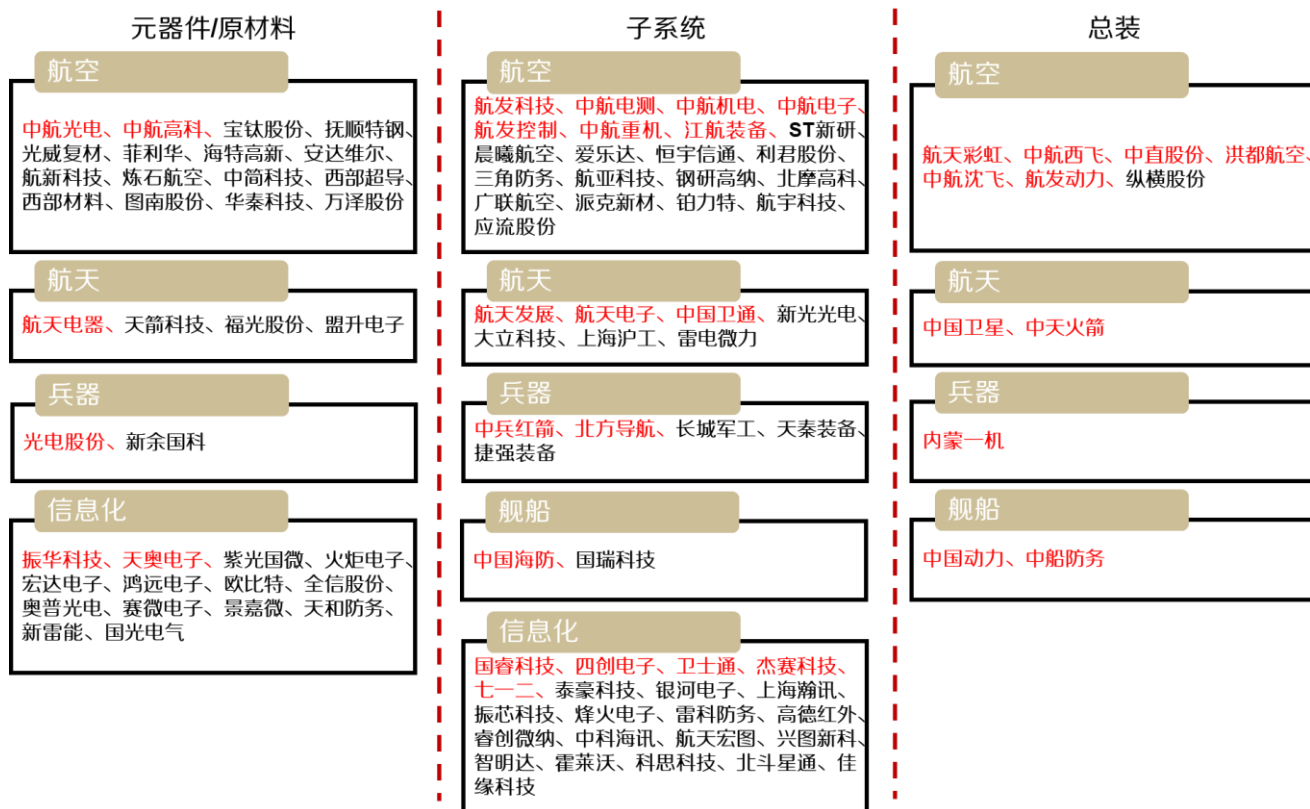
主动、被动基金持仓市值均有所回升，超配幅度略有收窄	4
Q2 主动基金个股持仓及调仓幅度排名	7
投资建议	9
风险提示	10

图表目录

图 1：104 支核心军工股标的.....	4
图 2：主动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）.....	4
图 3：被动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）.....	5
图 4：不同配套层级军工标的主动型基金重仓占比.....	5
图 5：不同所有制军工标的主动型基金重仓占比.....	6
表 1：2022Q2 主动基金持仓市值比排名前 20 个股.....	7
表 2：2022Q2 主动基金持仓占流通股比排名前 20 个股.....	8
表 3：2022Q2 主动基金持仓市值（万元）变动排名.....	8
表 4：2022Q2 主动基金流通股占比（%）变动排名.....	9
表 5：2022Q2 主动基金持仓机构数量变动排名.....	9

基于近期上市的新股和原有 98 支核心军工股的市场表现，我们对原有的核心军工股做出了相应的调整，筛选出新的 104 支核心军工股标的。由于统计口径的变化，我们对历史数据进行了回溯调整。

图 1：104 支核心军工股标的



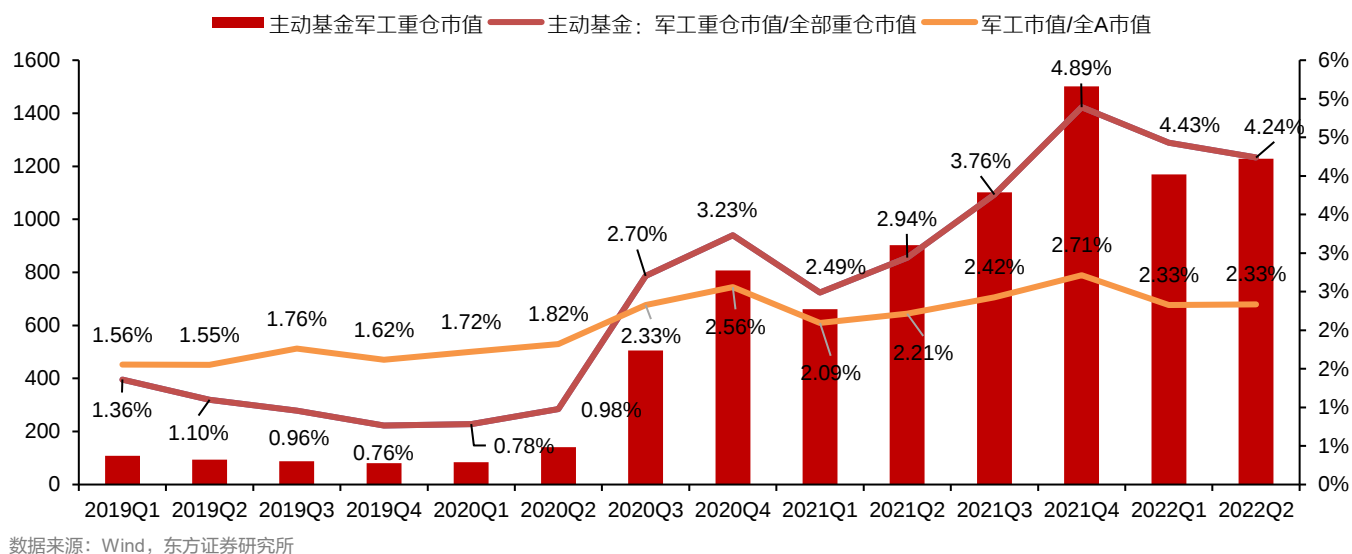
注：标红为军工集团所属国企

数据来源：Wind，东方证券研究所

主、被动基金持仓市值均有所回升，超配幅度略有收窄

2022Q2 主动基金军工持仓市值回升，占比略有下降，超配幅度从 2.10pct 收窄至 1.90pct。① 21 年主动基金军工持仓占比及市值持续上升，22Q1 主动基金军工持仓占比及市值均有所回落，22Q2 主动基金军工持仓市值略有上升，占比有所下降。Q2 主动基金持仓军工市值环比上升 5.02%，持仓占比环比下降 0.19pct。② Q2 军工板块主动基金持股超配幅度略有下降，2022Q2 超配 1.90pct，环比降低 0.20pct。

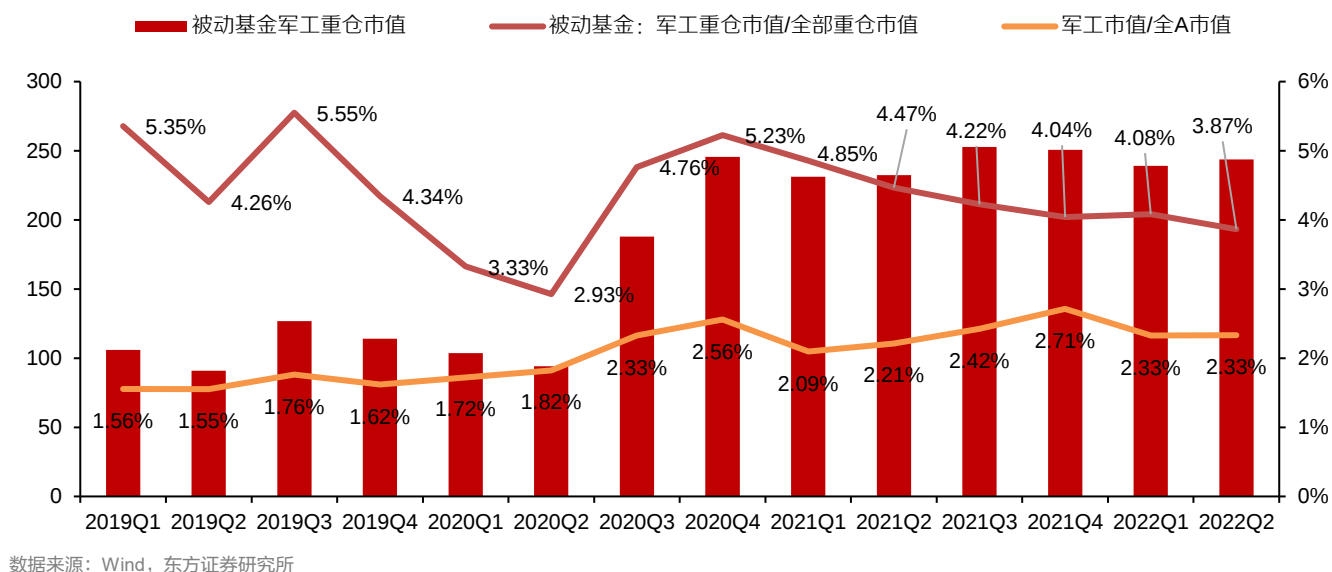
图 2：主动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）



2022Q2 被动基金军工持仓占比有所下降，市值略有回升，超配幅度从 1.75pct 缩窄至 1.53pct。

① 被动基金 22Q2 军工市值环比略有提升，持仓占比略有下降。Q2 被动基金持仓军工股市值环比上升 1.97%，持仓占比环比下降 0.22pct。② 被动基金军工持仓超配幅度略有下降，Q2 超配幅度缩窄至 1.53pct，相比 22Q1 的 1.75pct 减少 0.22pct。

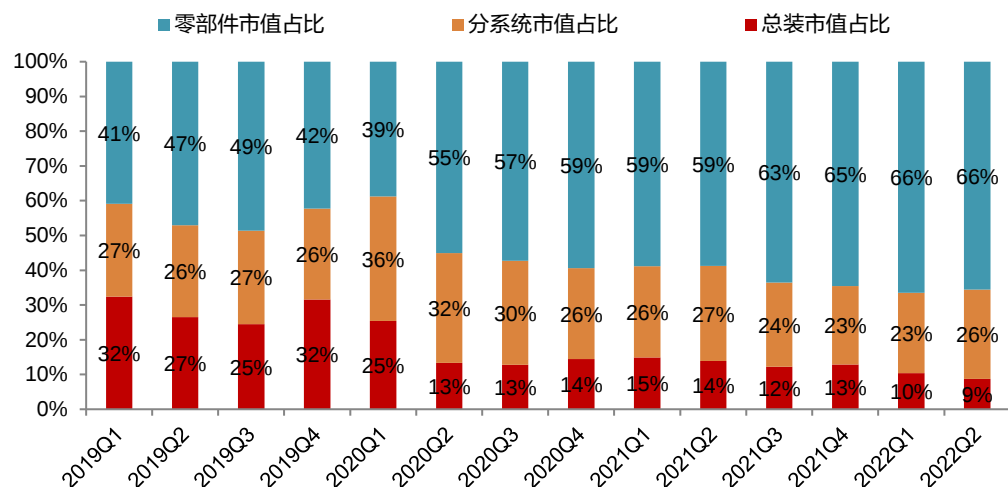
图 3：被动型基金军工重仓持股市值（亿元）及其占比（%）



2022Q2 分系统类军工标的在主动基金重仓军工股中占比提升，总装持仓占比下降。① 总装：

22Q2 主动基金持仓市值 108 亿元，较 Q1 下降 14 亿元，在所有重仓军工股中占比 9%，环比下降 1.60pct。② 分系统：22Q2 主动基金持仓市值 315 亿元，较 Q1 上升 44 亿元，在所有重仓军工股中占比 26%，环比上升 2.46pct。③ 零部件：22Q2 主动基金持仓 806 亿元，较 Q1 上升 28 亿元，在所有重仓军工股中占比 66%，环比下降 0.86pct。

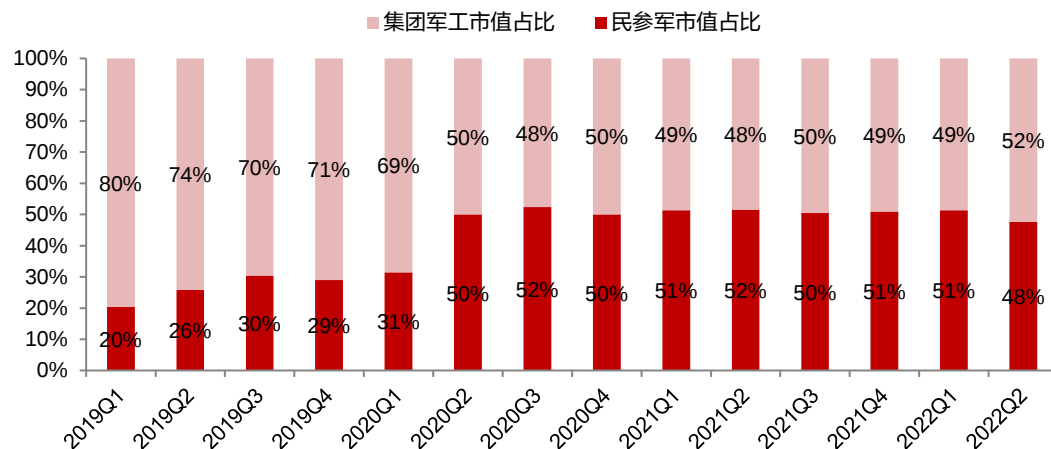
图 4：不同配套层级军工标的的主动型基金重仓占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

2022Q2 军工集团企业类标的基金主动持仓占比较 2022Q1 提升 3.70pct。 ① 民参军：22Q2 主动基金持仓市值 585 亿元，较 Q1 下降 15 亿元，占比所有重仓军工股的 48%，环比下降 3.70pct。② 军工集团企业：22Q2 主动基金持仓市值 643 亿元，较 Q1 增加 74 亿元，占比所有重仓军工股的 52%，环比上升 3.70pct。

图 5：不同所有制军工标的的主动型基金重仓占比



数据来源：Wind，东方证券研究所

Q2 主动基金个股持仓及调仓幅度排名

2022Q2 主动型公募基金军工重仓持股集中于原材料/元器件及信息化题材优质个股，以及景气度较高的个别主机厂。综合分析 Q2 市值和占流通股比排名前 20 军工个股，可以发现主动基金相对较为青睐：① 原材料/元器件个股：紫光国微、振华科技、中航光电、抚顺特钢、西部超导、菲利华、中航高科、鸿远电子、新雷能、航天电器、火炬电子、图南股份等；② 分系统个股：中航重机、中兵红箭、中航机电、七一二、爱乐达、派克新材、航天宏图、睿创微纳、三角防务、卫士通等；③ 主机厂个股：中航沈飞、航发动力等。

表 1：2022Q2 主动基金持仓市值比排名前 20 个股

序号	名称	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	紫光国微	16.94	1953429
2	振华科技	23.31	1643136
3	中航光电	11.37	1089072
4	抚顺特钢	15.81	559039
5	中航重机	12.29	526174
6	中航沈飞	4.04	483496
7	西部超导	14.79	426488
8	菲利华	18.11	386889
9	中航高科	9.67	380094
10	中兵红箭	8.54	345689
11	鸿远电子	10.91	339289
12	三角防务	14.05	325308
13	中航机电	6.73	322035
14	新雷能	23.82	297423
15	航发动力	2.53	267110
16	航天电器	8.29	262042
17	七一二	10.68	258561
18	卫士通	5.93	212045
19	爱乐达	25.84	210977
20	火炬电子	8.98	192971

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：2022Q2 主动基金持仓占流通股比排名前 20 个股

序号	名称	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
1	爱乐达	25.84	210977
2	新雷能	23.82	297423
3	振华科技	23.31	1643136
4	航天宏图	19.28	177624
5	菲利华	18.11	386889
6	紫光国微	16.94	1953429
7	抚顺特钢	15.81	559039
8	西部超导	14.79	426488
9	派克新材	14.07	82047
10	三角防务	14.05	325308
11	图南股份	13.41	94561
12	中航重机	12.29	526174
13	中航光电	11.37	1089072
14	鸿远电子	10.91	339289
15	七一二	10.68	258561
16	睿创微纳	10.62	108502
17	中航高科	9.67	380094
18	火炬电子	8.98	192971
19	中兵红箭	8.54	345689
20	航天电器	8.29	262042

数据来源：Wind，东方证券研究所

2022Q2 主动型公募基金加仓军工股主要集中在高景气度的细分领域及赛道的龙头公司，新材料受青睐。① 按持仓市值变动统计的加仓前五的个股为：抚顺特钢、中航光电、中航高科、中兵红箭、中航机电。② 按持股占流通股比变动统计的加仓前五的个股为：抚顺特钢、派克新材、新雷能、中航高科、图南股份。其中抚顺特钢、中航高科在两个分表中均排名前 5，具有较高的机构认可度。

表 3：2022Q2 主动基金持仓市值（万元）变动排名

Q2 持仓市值增长前十个股			Q2 持仓市值减少前十个股		
序号	名称	持仓市值变动	序号	名称	持仓市值变动
1	抚顺特钢	344535	1	紫光国微	-643272
2	中航光电	229334	2	北摩高科	-101095
3	中航高科	219949	3	火炬电子	-98755
4	中兵红箭	147817	4	航发动力	-97977
5	中航机电	132869	5	应流股份	-87683
6	三角防务	124301	6	中简科技	-71802
7	新雷能	120080	7	七一二	-59849
8	振华科技	90230	8	航天彩虹	-54694
9	卫士通	77691	9	中直股份	-43916
10	航发控制	70953	10	中航重机	-32938

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：该重仓持股统计范围是各基金前十大持仓个股，因此统计口径差异可能会带来结果差异，本结果仅供参考

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 4：2022Q2 主动基金流通股占比（%）变动排名

Q2 持股占流通股比增长前十个股			Q2 持股占流通股比减少前十个股		
序号	名称	持股占流通股比变动	序号	名称	持股占流通股比变动
1	抚顺特钢	8.43	1	北摩高科	-11.03
2	派克新材	6.72	2	雷电微力	-10.11
3	新雷能	5.85	3	航宇科技	-9.37
4	中航高科	4.56	4	应流股份	-9.14
5	图南股份	4.14	5	中简科技	-8.09
6	航天宏图	3.71	6	三角防务	-4.35
7	爱乐达	3.33	7	紫光国微	-3.98
8	铂力特	3.21	8	华泰科技	-3.81
9	振芯科技	2.83	9	火炬电子	-3.27
10	卫士通	2.40	10	振华科技	-3.14

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：该重仓持股统计范围是各基金前十大持仓个股，因此统计口径差异可能会带来结果差异，本结果仅供参考

2022Q2 重仓机构数量整体变化较大，高景气赛道公司重仓机构数量大幅增长。① 重仓机构数量增长最多的前五股为：中航高科、三角防务、航发控制、中兵红箭、抚顺特钢。其中中航高科的重仓机构数量增长超过 10 家。② 重仓机构数量减少最多的前四个股为：振华科技、航发动力、火炬电子、紫光国微。其中振华科技的重仓机构数量减少超过 20 家。

表 5：2022Q2 主动基金持仓机构数量变动排名

Q2 重仓机构数量增加前十个股			Q2 重仓机构数量减少前十个股		
序号	名称	重仓机构数量变动	序号	名称	重仓机构数量变动
1	中航高科	13	1	振华科技	-21
2	三角防务	9	2	航发动力	-11
3	航发控制	8	3	火炬电子	-7
4	中兵红箭	7	4	紫光国微	-5
5	抚顺特钢	7	5	内蒙一机	-4
6	新雷能	6	6	七一二	-4
7	中航机电	5	7	中直股份	-4
8	航天电器	4	8	中航重机	-4
9	智明达	3	9	天奥电子	-4
10	钢研高纳	3	10	中航光电	-4

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：该重仓持股统计范围是各基金前十大持仓个股，因此统计口径差异可能会带来结果差异，本结果仅供参考

投资建议

2022 年初受美国加息预期等影响风险偏好走低，叠加原材料价格处于高位以及俄乌冲突和全国疫情反弹，军工板块大幅调整，但随即在亮眼业绩支撑下反弹，出现“V 型波动”，期间主动基金和被动基金持仓均有所回升。目前估值仍处于历史低位，考虑到“十四五”军工行业高景气，看好军工板块后续表现。从持仓变动来看，主动基金持仓进一步加仓产业链中上游，同时对军工集团企业类标的关注度有所提升。综合考虑细分行业景气度、赛道壁垒、需求确定性、供给格局，以及公司质地、前瞻性布局，建议关注：振华科技(000733，增持)、中航重机(600765，买入)、钢研高纳(300034，买入)、中航光电(002179，买入)、航天电器(002025，买入)、菲利华(300395，买入)、中航电子(600372，增持)、火炬电子(603678，未评级)、中航电测(300114，

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

买入)、光威复材(300699, 买入)、利君股份(002651, 买入)、振芯科技(300101, 未评级)、航发动力(600893, 未评级)、新光光电(688011, 买入)、宝钛股份(600456, 未评级)、北摩高科(002985, 买入)、三角防务(300775, 未评级)、中直股份(600038, 增持)等。

风险提示

订单不及预期：军工行业的采购、生产和交付进度具有一定的不确定性，因此军工企业的订单可能不及预期；

武器装备研发进度不及预期：新型武器装备系统复杂，涉及多个技术领域，技术要求高，研发难度大且周期长，其实际的研发进度可能低于预期。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn