

《2020Q2军工行业基金持仓分析》

张恒暄 (分析师, SAC号码: S0850517110002)

张高艳 (分析师, SAC号码: S0850520060001)

刘砚菲 (联系人)

2020年9月22日

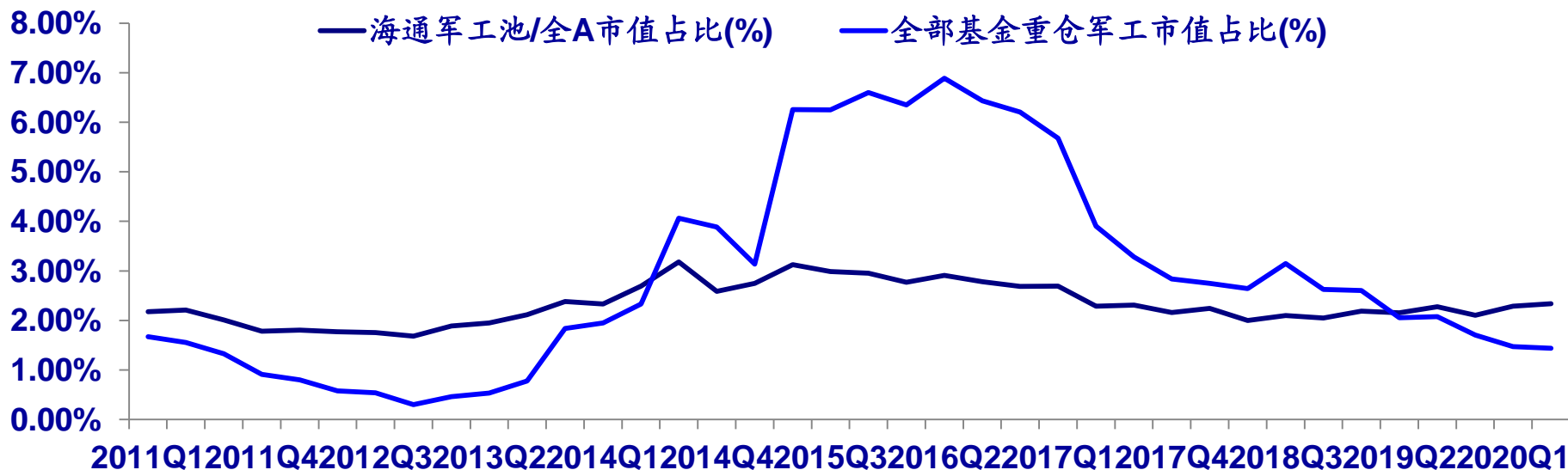
1. 总体情况：20Q2全基金军工持仓降至1.44%



20Q2基金对军工行业延续第5季度低配，低配比例扩大至0.90 pct

- 20Q2，海通军工池122只军工股的总市值约1.64万亿元，较20Q1增长16.0%，标准配置比（占全A总市值比例）为2.34%，环比提升0.05 pct
- 20Q2，全基金重仓持股总市值约1.75万亿元，其中持仓军工行业市值为251.23亿元，军工持仓比例1.44%，同比降0.61 pct、环比降0.03 pct

图：2011-2020Q2基金对军工行业的重仓持股情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

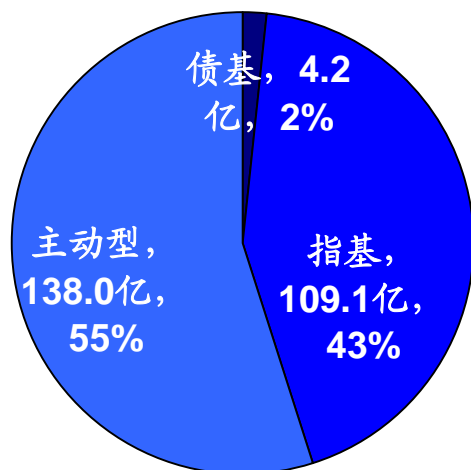
2. 结构：20Q2主动型基金对军工配置显著提升



20Q2主动型基金对军工配置提升明显

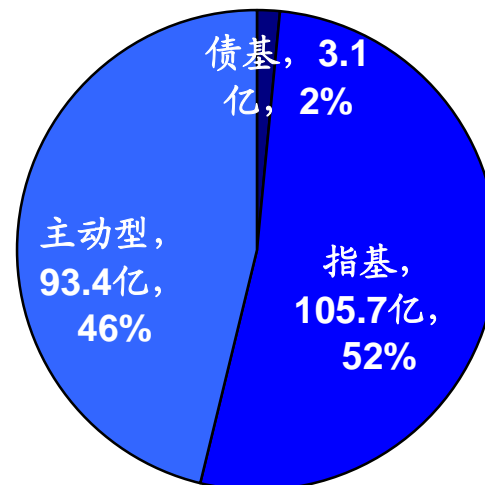
- 按照基金类型，20Q2重仓持股军工市值最大的是主动型基金，合计持仓军工市值138.0亿元、持仓占比约55%，其次是指数型基金，合计持仓军工市值109.1亿元、持仓占比约43%
- 相比于20Q1，20Q2主动型基金对军工股的配置提升明显，持仓市值环比提升47.7%，指数型基金持仓小幅增长3.2%，债基持仓环比增长34.8%

图：20Q2重仓持股军工的基金规模结构



资料来源：Wind，海通证券研究所

图：20Q1重仓持股军工的基金规模结构



资料来源：Wind，海通证券研究所

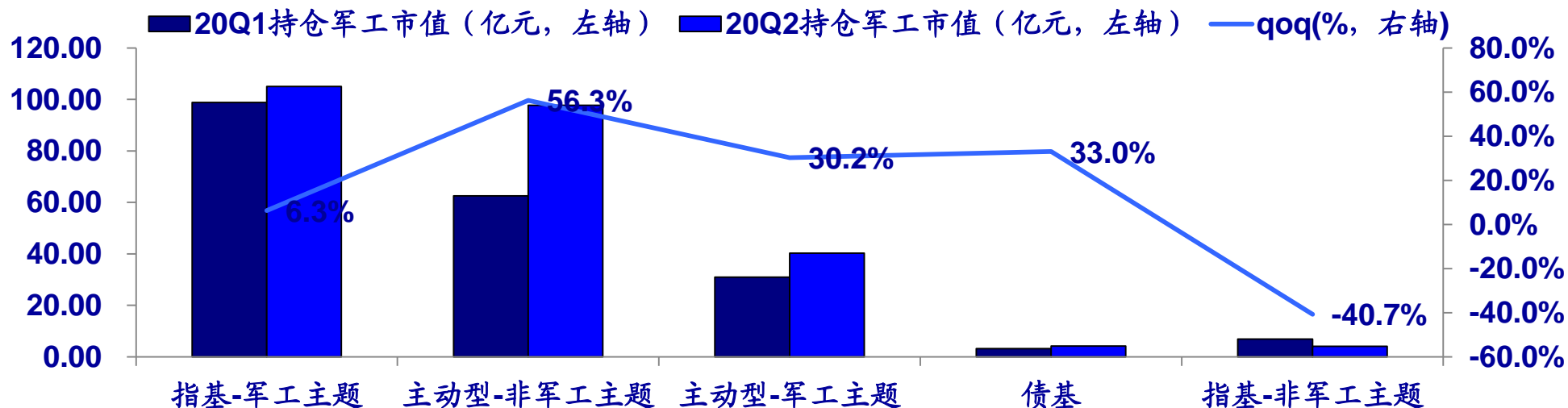
2. 结构：20Q2主动型基金对军工配置显著提升



20Q2对军工配置提升幅度最大的是非军工主题的主动型基金

- 按照基金类型，20Q2对军工重仓持股规模依次为：指基（军工主题）105.02亿元，主动型（非军工主题）97.71亿元，主动型（军工主题）40.25亿元，债基4.18亿元，指基（非军工主题）4.06亿元。
- 20Q2对军工重仓持股规模提升最快的是主动型（非军工主题）基金，环增56.3%，主动型（军工主题）增长30.2%，指基（军工主题）仅增6.3%。

图：20Q1-20Q2重仓持股军工的基金规模变动情况



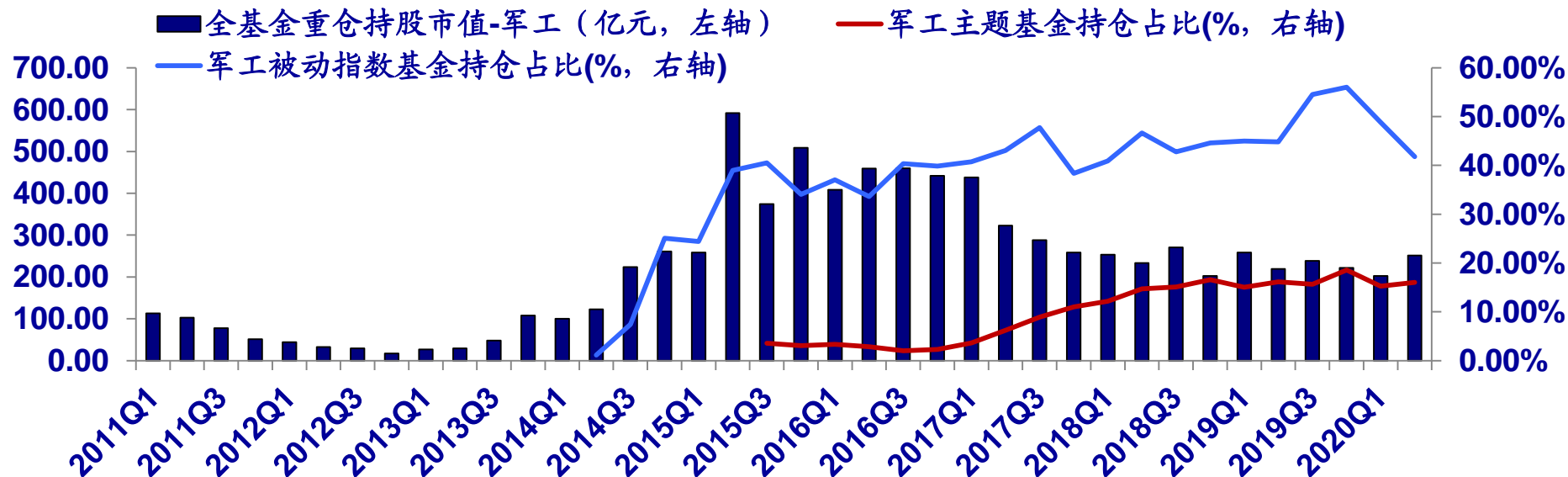
2. 结构：20Q2主动型基金对军工配置显著提升



20Q2军工主题的主、被动基金持仓占比连续2个季度下降

- 20Q2，军工主、被动基金持仓军工市值占全基金持仓的57.8%，环比下降6.3 pct、同比下降3.1 pct，较最高峰期的2019Q4的74.6%降幅则高达16.7 pct，而主要降幅发生在20Q1和20Q2两个季度，表明2020年以来军工受到全市场主动型基金的关注度有显著提升

图：2011-2020Q2全基金对军工重仓持股市值及军工主题主、被动型基金占比情况



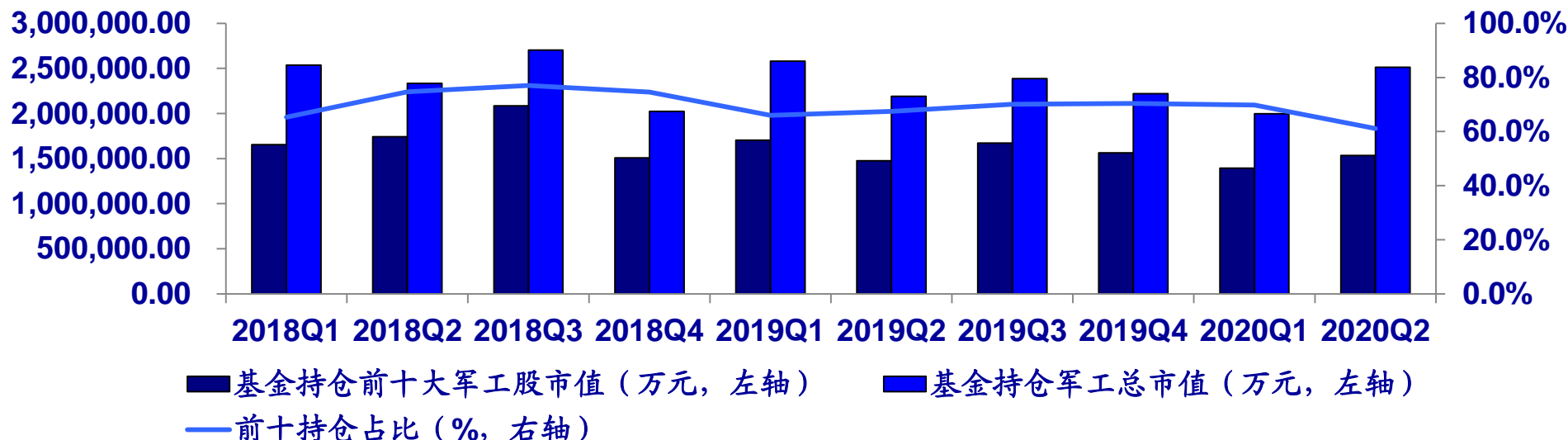
3. 20Q2基金对军工行业的配置集中度有所下降



20Q2基金对军工行业的前十大重仓持股集中度环比下降

- 20Q2，基金重仓持有军工股63只、较20Q1减少1只，约占海通军工池的51.6%，持仓个股数量维持相对稳定
- 20Q2，基金持仓前十大军工股的持股市值约153.48亿元，占全部军工持仓的61.1%，持仓集中度环比下降8.7 pct，创2018Q1以来最低位

图：2018-2020Q2基金持仓军工总市值、持仓前十大军工股市值及前十持仓占比情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 20Q2基金对军工行业个股的持仓变动情况



20Q2全基金主要持有哪些军工股？

- 20Q2，持仓基金数量前三的军工股为：中航光电（49只）、光威复材（44只）、高德红外（35只）
- 20Q2，持仓市值前三的军工股为：光威复材（29.2亿元）、中航光电（22.7亿元）、海格通信（15.8亿元）

表：2020Q2全基金持仓数量前十军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q2持股数量(万股)	20Q2持股总市值(万元)
中航光电	49	5,528.22	226,712.11
光威复材	44	4,659.70	292,303.06
高德红外	35	4,094.00	119,872.36
中航机电	34	16,254.14	128,407.74
航天电器	32	2,638.55	96,518.25
航发动力	31	5,807.66	136,363.94
菲利华	27	2,137.70	70,266.11
海格通信	24	12,200.09	157,869.17
航天发展	22	9,304.21	127,188.58
应流股份	22	3,355.06	68,443.14

资料来源：Wind，海通证券研究所

表：2020Q2全基金持仓市值前十军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q2持股数量(万股)	20Q2持股总市值(万元)
光威复材	44	4,659.70	292,303.06
中航光电	49	5,528.22	226,712.11
海格通信	24	12,200.09	157,869.17
中航飞机	20	8,265.15	146,623.68
航发动力	31	5,807.66	136,363.94
中航机电	34	16,254.14	128,407.74
航天发展	22	9,304.21	127,188.58
高德红外	35	4,094.00	119,872.36
中国卫星	17	3,339.59	102,959.55
航天电器	32	2,638.55	96,518.25

资料来源：Wind，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4. 20Q2基金对军工行业个股的持仓变动情况



20Q2全基金在加仓、减仓哪些军工股？

- 20Q2，持仓基金数量环比增加前三的军工股为：高德红外（+27只）、航天电器（+22只）、菲利华（+22只）；20Q2，持仓基金数量环比减少前三的军工股为：航天发展（-28只）、中直股份（-17只）、中航沈飞（-15只）
- 20Q2，持股数量环比加仓前三的军工股为：高德红外、中国重工、中航重机；持股数量环比减仓前三军工股为：航天电子、中航机电、海格通信

表：20Q2全基金持仓数量增、减前五军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q1基金持仓数量(只)	20Q2环比变动数量(只)
高德红外	35	8	27
航天电器	32	10	22
菲利华	27	5	22
光威复材	44	29	15
七一二	18	6	12
内蒙一机	13	20	-7
航天电子	3	17	-14
中航沈飞	17	32	-15
中直股份	17	34	-17
航天发展	22	50	-28

资料来源：Wind，海通证券研究所

表：20Q2全基金持股数量增、减前五军工股

股票简称	20Q2持股数量(万股)	20Q1持股数量(万股)	20Q2环比持股数量变动(万股)
高德红外	4,094.00	386.24	3,707.76
中国重工	23,050.43	19,441.13	3,609.30
中航重机	3,782.32	1,027.33	2,754.99
七一二	2,199.88	128.96	2,070.92
菲利华	2,137.70	651.55	1,486.15
新研股份		1,452.59	-1,452.59
航天发展	9,304.21	11,822.56	-2,518.35
海格通信	12,200.09	15,661.39	-3,461.30
中航机电	16,254.14	21,047.61	-4,793.47
航天电子	401.53	13,560.90	-13,159.38

资料来源：Wind，海通证券研究所
请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4. 20Q2基金对军工行业个股的持仓变动情况



20Q2军工主题基金主要持有哪些军工股？

- 截至20Q2，全市场共有8只军工主题基金，共计重仓持有军工股数量33只，范围较全基金减少近半，持股相对更集中。其中，持仓市值前十的军工股合计29.98亿元，占比约74.5%（全市场基金这一比例约61.1%）。
- 20Q2，军工主题基金持仓市值前三的军工股为：中航机电（4.8亿元）、航天电器（4.8亿元）、中航沈飞（4.7亿元）。

表：20Q2军工主题基金持仓数量前十军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q2持股数量(万股)	20Q2持股总市值(万元)
航天电器	7	1,313.33	48,041.57
中航高科	5	1,104.91	18,695.08
中航机电	5	6,082.21	48,049.44
中航沈飞	5	1,434.71	47,087.07
航发动力	4	413.42	9,707.20
*ST湘电	3	627.91	8,935.23
内蒙一机	3	3,021.52	31,393.55
中航电子	3	881.41	11,740.43
中航飞机	3	520.65	9,236.33
爱乐达	2	346.11	12,418.58

资料来源：Wind，海通证券研究所

表：20Q2军工主题基金持仓市值前十军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q2持股数量(万股)	20Q2持股总市值(万元)
中航机电	5	6,082.21	48,049.44
航天电器	7	1,313.33	48,041.57
中航沈飞	5	1,434.71	47,087.07
中航光电	2	766.07	31,416.71
内蒙一机	3	3,021.52	31,393.55
北摩高科	1	202.22	25,169.84
七一二	1	540.37	20,739.37
中航高科	5	1,104.91	18,695.08
航天发展	2	1,231.35	16,832.49
爱乐达	2	346.11	12,418.58

资料来源：Wind，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4. 20Q2基金对军工行业个股的持仓变动情况



20Q2军工主题基金在加仓、减仓哪些军工股？

- 20Q2, 8只军工主题基金中, 持仓数量增加不低于2只的军工股: 航天电器、爱乐达、*ST湘电、景嘉微、火箭科技; 20Q2, 持仓数量减少不低于2只的军工股: 四创电子、中直股份、中航电测、内蒙一机。
- 20Q2, 持股数量环比加仓前三的军工股为: 七一二、中航沈飞、爱乐达; 持股数量环比减仓前三军工股为: 内蒙一机、振华科技、中航电测。

表: 20Q2军工主题基金持有数量环比增、减不低于2只的军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q1基金持仓数量(只)	20Q2环比变动数量(只)
航天电器	7	3	4
爱乐达	2		2
*ST湘电	3	1	2
景嘉微	2		2
火箭科技	2		2
内蒙一机	3	5	-2
中航电测		2	-2
中直股份	2	5	-3
四创电子		4	-4

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表: 20Q2军工主题基金持股数量加、减仓前五军工股

股票简称	20Q2持股数量(万股)	20Q1持股数量(万股)	20Q2环比持股数量变动(万股)
七一二	540.37		540.37
中航沈飞	1,434.71	971.35	463.36
爱乐达	346.11		346.11
航天彩虹	309.69		309.69
航天发展	1,231.35	933.05	298.29
四创电子		259.57	-259.57
中直股份	268.79	556.85	-288.06
中航电测		452.97	-452.97
振华科技	124.66	989.19	-864.53
内蒙一机	3,021.52	3,950.80	-929.29

资料来源: Wind, 海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4. 20Q2基金对军工行业个股的持仓变动情况



20Q2主动型基金（不含军工主题）主要持有哪些军工股？

- 截至20Q2，全市场主动型基金剔除军工主题类，共计重仓持有军工股数量50只。其中，持仓市值前十的军工股合计69.13亿元，占比约70.7%（全市场基金这一比例约61.1%）。
- 20Q2，全市场主动型基金（不含军工主题）持仓市值前三的军工股为：光威复材（20.1亿元）、宏大爆破（6.7亿元）、应流股份（6.7亿元）。

表：20Q2主动型基金（不含军工主题）持仓数量前十军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q2持股数量(万股)	20Q2持股总市值(万元)
菲利华	25	1,949.05	64,065.42
光威复材	22	3,197.68	200,590.37
中航光电	22	1,349.47	55,341.60
航天电器	21	1,213.92	44,405.02
应流股份	16	3,273.14	66,771.97
七一二	14	1,656.10	63,561.23
爱乐达	13	424.78	15,241.20
宏大爆破	11	1,914.95	66,831.87
火炬电子	11	1,198.64	33,585.80
中航高科	10	1,899.51	32,139.65

资料来源：Wind，海通证券研究所

表：20Q2主动型基金（不含军工主题）持仓市值前十军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q2持股数量(万股)	20Q2持股总市值(万元)
光威复材	22	3,197.68	200,590.37
宏大爆破	11	1,914.95	66,831.87
应流股份	16	3,273.14	66,771.97
菲利华	25	1,949.05	64,065.42
七一二	14	1,656.10	63,561.23
中航光电	22	1,349.47	55,341.60
内蒙一机	7	4,828.02	50,163.13
航天电器	21	1,213.92	44,405.02
*ST湘电	2	2,874.46	40,903.51
中航重机	5	3,782.32	38,655.27

资料来源：Wind，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

4. 20Q2基金对军工行业个股的持仓变动情况



20Q2主动型基金（不含军工主题）在加仓、减仓哪些军工股？

- 20Q2，全市场主动基金（不含军工主题），持仓数量增加前三的军工股：菲利华、航天电器、高德红外；20Q2，主动基金持仓数量减少前三的军工股：航天发展、中直股份、中航沈飞。
- 20Q2，持股数量环比加仓前三的军工股为：中航重机、七一二、菲利华；持股数量环比减仓前三军工股为：中航机电、航天发展、新研股份。

表：20Q2主动基金（不含军工主题）持有数量环比增、减前五军工股

股票简称	20Q2持仓基金数量(只)	20Q1基金持仓数量(只)	20Q2环比变动数量(只)
菲利华	25	5	20
航天电器	21	5	16
高德红外	10	1	9
七一二	14	6	8
中航光电	22	14	8
中航电测	1	6	-5
中航机电	10	16	-6
中航沈飞	6	16	-10
中直股份	9	23	-14
航天发展	6	25	-19

资料来源：Wind，海通证券研究所

表：20Q2主动基金（不含军工主题）加、减仓前五军工股

股票简称	20Q2持股数量(万股)	20Q1持股数量(万股)	20Q2环比持股数量变动(万股)
中航重机	3,782.32	1,027.33	2,754.99
七一二	1,656.10	128.96	1,527.14
菲利华	1,949.05	651.55	1,297.51
航天电器	1,213.92	245.80	968.11
中航光电	1,349.47	414.07	935.40
中航电测	38.60	817.52	-778.92
海兰信		960.24	-960.24
新研股份		1,312.59	-1,312.59
航天发展	1,216.04	2,725.26	-1,509.22
中航机电	1,919.58	4,922.41	-3,002.83

资料来源：Wind，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

5. 2020Q2军工行业持仓分析小结



1) 总体情况: 20Q2全基金军工重仓市值251.23亿元, 持仓比例降至1.44%, 低配比例扩大至0.90 pct.

2) 持仓基金结构: 主动型基金持仓军工市值138.0亿元, 其中军工主题基金40.25亿元、其他主动型基金97.71亿元, 合计持仓占比约55%; 指数型基金持仓军工市值109.1亿元, 其中军工被动指数基金105.02亿元, 合计持仓占比约43%。

3) 20Q2市场主动型基金显著增配军工: 从重仓持股市值看, 主动型(不含军工主题)基金环增56.3%, 军工主题基金环增30.2%, 指基(军工主题)仅环增6.3%。

4) 不同类型基金都在买哪些军工股?

	全基金		军工主题基金		全市场主动基金(不含军工主题)	
	20Q2持股总市值(万元)					
持仓市值前三	光威复材	292,303.06	中航机电	48,049.44	光威复材	200,590.37
	中航光电	226,712.11	航天电器	48,041.57	宏大爆破	66,831.87
	海格通信	157,869.17	中航沈飞	47,087.07	应流股份	66,771.97
	20Q2持股数量变动(万股)					
持股数量加仓前三	高德红外	3,707.76	七一二	540.37	中航重机	2,754.99
	中国重工	3,609.30	中航沈飞	463.36	七一二	1,527.14
	中航重机	2,754.99	爱乐达	346.11	菲利华	1,297.51
持股数量减仓前三	海格通信	-3,461.30	中航电测	-452.97	新研股份	-1,312.59
	中航机电	-4,793.47	振华科技	-864.53	航天发展	-1,509.22
	航天电子	-13,159.38	内蒙一机	-929.29	中航机电	-3,002.83

维持行业“优于大市”投资评级

投资主线：高景气赛道选择价值成长股；改革预期下选择弹性品种。建议关注：

- 中航高科（受益航空装备高景气的上游原材料配套）。
- 中航光电、航天电器（军工电子高景气赛道，攻防兼备的价值成长白马）。
- 中航机电（机电系统龙头稳步成长，国企改革先锋）。

6. 投资建议

表：重点公司盈利预测与估值

	EPS (元)				PE (倍)			
	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
中航高科	0.40	0.34	0.47	0.63	65.9	76.9	56.6	42.0
中航光电	1.04	1.15	1.40	1.71	46.3	41.8	34.5	28.1
航天电器	0.94	1.11	1.38	1.72	56.6	47.7	38.5	31.0
中航机电	0.27	0.28	0.33	0.39	43.3	41.0	35.0	29.8

资料来源：Wind，海通证券研究所（PE以2020年9月21日收盘价计算，EPS为Wind一致预期）

风险提示:

军费支出规模或装备列装进度不及预期；军工改革力度不及预期；国际贸易关系或地缘政治不确定性等。

分析师声明

张恒昶、张高艳

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

军工研究团队:

军工行业首席分析师: 张恒昶

SAC执业证书编号: S0850517110002

Email: zhx10170@htsec.com

联系人: 刘砚菲

电话: 021-23214129

Email: lyf13079@htsec.com

军工行业分析师: 张高艳

SAC执业证书编号: S0850520060001

电话: 0755-82900489

Email: zgy13106@htsec.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。