仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业简评

26H1 公募基金军工持仓结构性分化，静候“十五五”订单落地节奏

国防军工

维持 强于大市

黎韬扬
litaoyang@csc.com.cn
010-85130418
SAC 编号:S1440516090001

王泽金
wangzejin@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525080004

发布日期： 2026 年 09 月 09 日

核心观点

截至 2026Q2，公募基金军工持仓总市值 1682.49 亿元，占比 3.77%，相较于 2025Q4 低点（3.25%）回升 0.52 个百分点，相较于 2026Q1 小幅回落 0.2 个百分点。26H1 公募基金军工持仓占比相对减配，更多来自市场风格层面的资金再配置。随着“十四五”收官阶段订单加速交付、业绩逐渐兑现，以及“十五五”初期新质战斗力建设与全球军贸拓展双线并进，行业有望构建新增长曲线。后续若“十五五”首批规模化订单如期下达，景气度或将从结构性改善向全面回暖切换，推动机构持仓意愿再度走高。

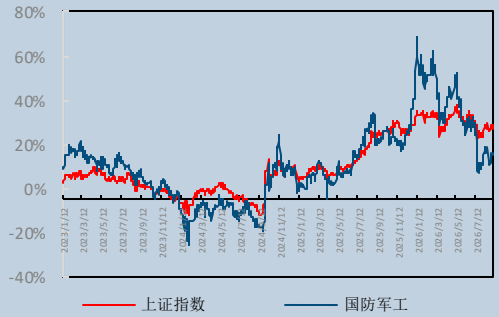
简评：

1、截至 2026Q2，公募基金军工持仓总市值 1682.49 亿元，占比 3.77%，相较于 2025Q4 低点（3.25%）回升 0.52 个百分点，相较于 2026Q1 小幅回落 0.2 个百分点。回顾 2025 全年，军工持仓经历"事件驱动—估值回归—基本面验证"完整周期，25Q2-Q3 地缘冲突与阅兵预期推动板块冲高，Q3 末回归基本面验证。进入 26Q2，市场风险偏好整体抬升，但增量资金明显向 AI 算力、半导体等高景气方向集中，军工板块未能同步受益。这一变化清晰指向市场核心博弈点已从"十四五"末期事件驱动，全面转向"十五五"订单落地节奏与基本面验证。

2、分地区看，26H1 北京上海广深三地公募基金持军工股总市值相较 25 年初均有所回暖。其中，2026H1 上海地区公募基金前十大重仓股的军工持仓市值最高，总市值达 946.21 亿元，占三地公募基金持军工股总市值的 44.29%；广深地区公募基金前十大重仓股的军工持股市值为 809.30 亿元，占三地公募基金持军工股总市值的 37.88%；北京地区公募基金前十大重仓股的军工持股市值为 380.76 亿元，占三地公募基金持军工股总市值的 17.82%。分基金公司看，其中富国、华夏、永赢、易方达、广发基金军工持股总市值较高。

3、公募基金持仓集中度较一季度大幅回落，持仓结构呈现多元化趋势。2026 年二季度末，公募基金前十大重仓持股的 20 家公司持股总市值合计 583.80 亿元，占公募基金军工持股总市值的 34.70%，持仓集中度环比大幅下滑 14.33 个百分点。其中，从持仓市值来看，航天电子、中国船舶、中国卫星、中航光电、航发动力位列重仓市值前五；从持仓变化角度来看，中航光电、中国船舶、天海防务、中兵红箭、火炬电子等季度持仓增幅较大。

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

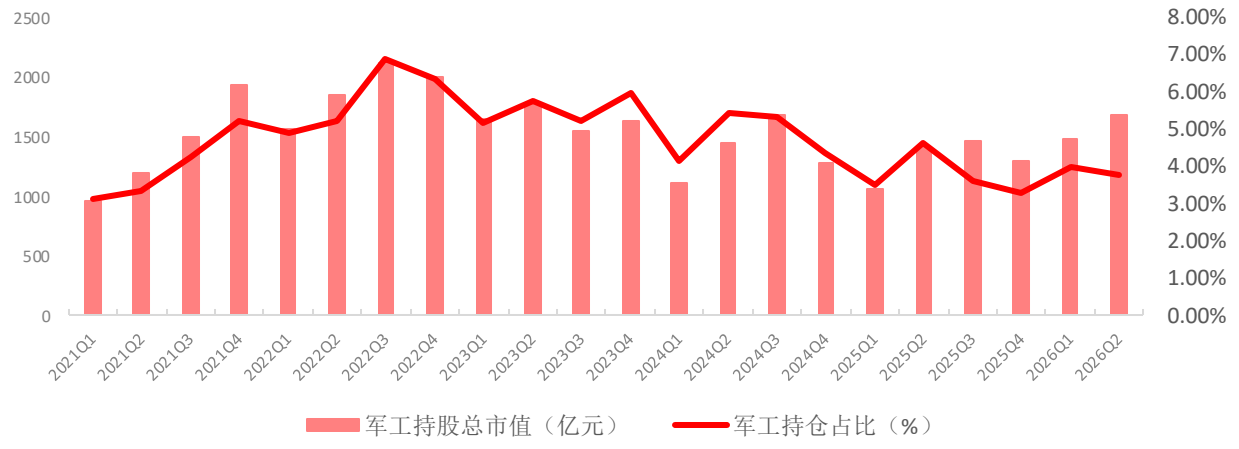
机构持仓：26H1 公募基金军工持仓结构性分化，静候“十五五”订单落地节奏

截止到 2026 年第二季度，根据公募基金前十大重仓股持股数据，持股总市值为 44609.91 亿元，相较于 2025Q2 提升 45.64%，环比 2026Q1 提升 19.73%；其中军工持仓总市值为 1682.49 亿元，军工股持仓占比为 3.77%，相较于 2025Q4 低点（3.25%）回升 0.52 个百分点，相较于 2026Q1 小幅回落 0.2 个百分点。从 2025Q1 至 2026Q2 的整体趋势来看，军工板块持仓呈现“先探底、后波动回暖”的特征，反映出市场资金在整体显著扩容的同时向高景气方向再配置。

回顾 2025 全年，军工持仓经历了一轮完整的“事件驱动—估值回归—基本面验证”周期。25Q1 持仓占比降至历史低位后，军队人事调整与制度改革逐步落地，“十四五”后期订单释放预期开始凝聚，机构配置信心从底部缓慢修复。进入二季度，地缘冲突与军贸利好接连催化板块情绪，叠加“九三阅兵”预期，风险偏好与估值快速拉升，带动 25Q2 至 Q3 持仓占比冲高。三季度末阅兵落地、地缘局势缓和，驱动逻辑随即从“事件预期”切换至“业绩验证”，资金获利了结导致仓位回落。四季度板块进入震荡消化期，直至 26Q1，伴随“十五五”规划预期升温，部分机构重新左侧布局，军工持仓占比回升至 3.97%，呈现结构性复苏。进入 26Q2，市场风险偏好整体抬升，但增量资金明显向 AI 算力、半导体等高景气方向集中，军工板块未能同步受益。这一变化清晰指向市场核心博弈点已从"十四五"末期事件驱动，全面转向"十五五"订单落地节奏与基本面验证。

综合来看，26H1 公募基金军工持仓占比相对减配，更多来自市场风格层面的资金再配置。随着“十四五”收官阶段订单加速交付、业绩逐渐兑现，以及“十五五”初期新质战斗力建设与全球军贸拓展双线并进，行业有望构建新增长曲线。后续若“十五五”首批规模化订单如期下达，景气度或将从结构性改善向全面回暖切换，推动机构持仓意愿再度走高。

图表1： 2021Q1 以来公募基金军工持仓市值与占比



资料来源：iFind，中信建投

分地区看，26H1 北京上海广深三地公募基金持军工股总市值相较 25 年初均有所回暖。其中，2026H1 上

仅供内部参考，请勿外传

海地区公募基金前十大重仓股的军工持仓市值最高，总市值达 946.21 亿元，占三地公募基金持军工股总市值的 44.29%；广深地区公募基金前十大重仓股的军工持股市值为 809.30 亿元，占三地公募基金持军工股总市值的 37.88%；北京地区公募基金前十大重仓股的军工持股市值为 380.76 亿元，占三地公募基金持军工股总市值的 17.82%。分基金公司看，其中富国、华夏、永赢、易方达、广发基金军工持股总市值较高。

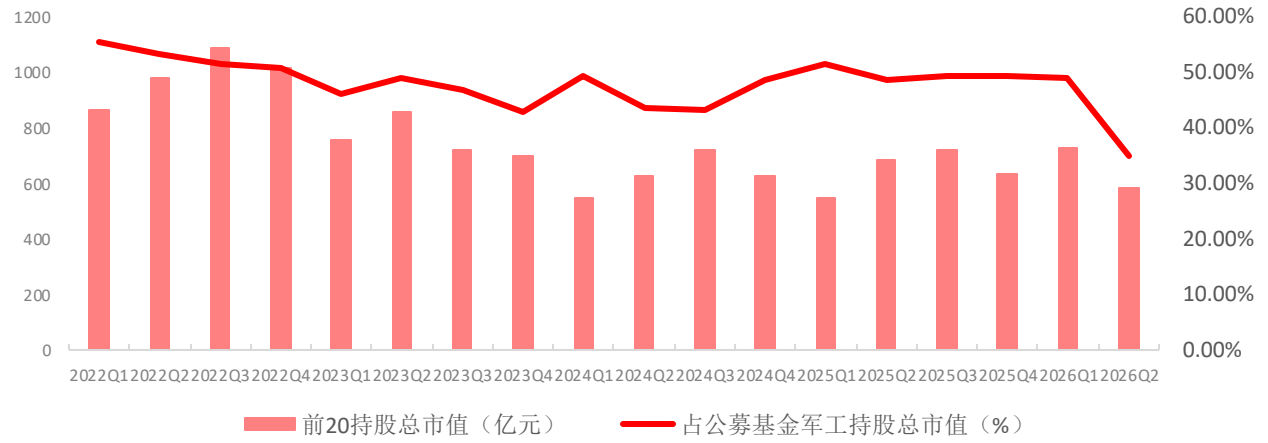
图表2： 2026 年二季度末公募基金军工持仓整体情况

	持军工股总市值(亿元)	资产净值（亿元）	资产总值（亿元）
上海	946.21	156808.40	360324.96
广深	809.30	101124.89	254278.66
北京	380.76	60016.30	133226.44
合计	2136.28	317949.59	747830.05

资料来源：iFind，中信建投

公募基金持仓集中度较一季度大幅回落，持仓结构呈现多元化趋势。2026 年二季度末，公募基金前十大重仓持股的 20 家公司持股总市值合计 583.80 亿元，占公募基金军工持股总市值的 34.70%，持仓集中度环比大幅下滑 14.33 个百分点。其中，从持仓市值来看，航天电子、中国船舶、中国卫星、中航光电、航发动力位列重仓市值前五；从持仓变化角度来看，中航光电、中国船舶、天海防务、中兵红箭、火炬电子等季度持仓增幅较大。具体到细分板块方向，加仓及重仓标的主要集中于军工电子、船舶制造、航空航天及地面兵装等核心领域，体现出资金对国防信息化底层元器件及总装龙头的多元化配置偏好。

图表3： 2022Q1 以来公募基金持仓集中度



数据来源：iFind，中信建投

图表4： 2026 年二季度末公募基金前十大重仓股的军工重仓持股情况

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	季度持仓变动比例(%)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)
600879.SH	航天电子	55	33,435.62	-12,279.46	-26.86	10.13	711,844.25

仅供内部参考，请勿外传

600150.SH	中国船舶	157	17,256.51	1,666.85	10.69	2.29	583,097.61
600118.SH	中国卫星	49	6,933.42	-2,042.01	-22.75	5.86	568,887.05
002179.SZ	中航光电	99	10,981.75	4,477.03	68.83	5.24	507,356.91
600893.SH	航发动力	70	11,505.24	-7,237.60	-38.62	4.32	441,110.73
688375.SH	国博电子	54	4,174.59	879.85	26.70	7.00	435,376.54
600760.SH	中航沈飞	59	8,102.81	-836.07	-9.35	2.86	333,025.43
300395.SZ	菲利华	54	2,217.25	-1,097.16	-33.10	4.33	295,072.08
002025.SZ	航天电器	37	3,377.67	-53.44	-1.56	7.44	257,445.66
601698.SH	中国卫通	32	8,480.76	-537.87	-5.96	2.01	256,542.97
603268.SH	松发股份	62	1,827.55	-94.18	-4.90	7.84	254,541.36
603678.SH	火炬电子	64	2,419.02	1,275.25	111.49	5.09	200,779.03
688629.SH	华丰科技	82	1,010.66	219.90	27.81	2.19	189,336.51
300762.SZ	上海瀚讯	28	3,921.69	1,254.83	47.05	6.25	179,025.00
002625.SZ	光启技术	18	4,419.70	284.02	6.87	2.05	134,005.34
000768.SZ	中航西飞	29	5,773.82	-2,595.69	-31.01	2.08	118,247.81
688281.SH	华秦科技	16	2,027.70	511.62	33.75	5.31	101,851.33
600562.SH	国睿科技	12	4,297.93	-1,727.90	-28.67	3.46	91,202.10
600372.SH	中航机载	24	8,369.45	-1,750.88	-17.30	1.73	90,808.48
001270.SZ	铖昌科技	11	566.68	552.79	3,979.78	2.77	88,396.73

资料来源：iFind，中信建投证券

投资策略：建体系，走出去，军转民

中国军工产业已从过去依赖国内单一需求的模式，演进为三轮驱动的新发展格局，增长动能更加多元和可持续。**“内需筑基、外贸扩张、民用反哺”的格局正在深刻重塑我国军工产业的面貌和边界。行业从“周期成长”转向“全面成长”。**

第一曲线：国内军工需求（基本盘）：聚焦“备战打仗”和装备现代化，需求来自国防预算稳定增长及装备升级换代（如“十四五”期间重点型号批产）。强威慑高精尖+体系化无人化低成本是主要增长方向。

第二曲线：军贸出海（新引擎）：凭借性价比优势、体系化作战能力和地缘战略合作（“一带一路”），中国军贸份额持续提升，成为全球重要供应方，实现战略影响力与经济效益双赢。

第三曲线：军用技术民用化（新边界）：尖端军工技术向民用领域溢出，催生商业航天、低空经济、未来能源、深海科技、大飞机等万亿级新产业，拉动新工艺、新材料、新器件发展，形成“军技民用，反哺军工”的良性循环，部分军工技术（军工公司）已逐步在AI数据中心方面取得显著进展。

预计2026年第一增长曲线温和复苏，看好第二、第三增长曲线的加速成长，尤其看好商业航天和AI相关方向。

仅供内部参考，请勿外传

建体系方向

1、 **新一代智能化作战底座：**打造数字现代化战略体系，我国智能化新体系建设有望加速
推荐标的：国睿科技、宏达电子、航天电器、鸿远电子、七一二；

2、 **低成本精确制导弹药：**低成本弹药实战消耗大，向技术集成、模块化、多用途发展
推荐标的：北化股份、国博电子、高德红外、北方导航；

3、 **无人系统：**无人装备智能化水平快速提高，应用场景扩大性价比凸显
推荐标的：中无人机、航天彩虹、航天电子；

走出去方向

4、 **军贸出海：**军贸迎来 DeepSeek 时刻，体系化出口大势所趋
推荐标的：中无人机、航天彩虹、国睿科技、中航西飞；

军转民方向

5、 **商业航天：**低轨卫星星座加速组网，通导遥一体化构筑空间基础设施
推荐标的：西测测试、国机精工、航天环宇、斯瑞新材；

6、 **低空经济：**eVTOL 应用加速落地，基础设施与市场前景广阔
推荐标的：莱斯信息；

7、 **深海科技：**水下作战向智能化演进，无人系统开拓战略新疆域
推荐标的：湘电股份、长盈通；

8、 **大飞机：**国产民机产业化提速，供应链自主化孕育新机遇
推荐标的：中航西飞、航发动力、航发控制、航天环宇；

9、 **新材料、新工艺、新器件：**尖端技术赋能制造升级，奠定产业发展基石
推荐标的：华曙高科、国机精工、火炬电子、华秦科技、菲利华；

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

1、国防预算增长不及预期；近年来国防预算维持较为稳定的增长，军工政策向好，但存在国家政策及国家战略的改变而减少国防预算的支出的可能性。

2、武器装备交付不及预期；后疫情时期，叠加地区紧张因素，世界经济贸易往来链路受到较大冲击，如船舶等行业存在无法按时完成施工及延期交付风险。

3、相关改革进展不及预期；国家对未来形势的判断和指导思想决定了行业的发展前景，国家宏观经济政策、产业发展政策对军工企业战略方向确定、产业选择及投资并购方向均有重大影响。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

黎韬扬

现任中信建投证券股份有限公司研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，2025 年 4 月-2026 年 4 月挂职任中信投资控股战略投资部一级高级经理，北京大学硕士，中信智库专家。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2024 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2024-2025 年新浪金麒麟军工行业上榜，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围。

王泽金

博士毕业于英国格拉斯哥大学亚当斯密商学院，本科毕业于英国华威大学经济系，2023 年加入中信建投军工团队。新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk