

## 二季度持仓占比稳中有升, 持股集中度大幅提升

### 公募基金持仓中军工股占比稳中有升

2018 年上半年公募基金军工持仓总市值为 275.76 亿元, 持股总市值 15668.73 亿元, 军工股持仓占比为 1.76%, 相较 2018Q1 (1.73%) 略有上升。分地区看, 广深地区公募基金军工持仓最多, 总市值达 130.35 亿元, 在三地公募基金军工持股总市值中占比 47.27%。

### 广深、上海地区公募基金军工持仓占比较高

广深地区共 22 只公募基金持股总市值达 5598.51 亿元, 军工股与持股总市值占比达 2.33%。国投瑞银、鹏华与前海开源基金军工股与持股总市值占比最高, 分别达 15.24%、13.22%和 9.01%。

北京地区共 20 只公募基金持股总市值达 4215.79 亿元, 军工股与持股总市值占比为 0.76%。华商、新华与中邮创业基金军工持股与持股总市值占比最高, 分别达 6.39%、4.08%和 3.55%。

上海地区共 32 只公募基金持股总市值达 5854.42 亿元, 军工股与持股总市值占比达 1.94%。中银、万家、富国基金军工持股与持股总市值占比最高, 分别达 36.76%、7.75%和 6.62%。

### 军工股持仓集中度大幅提升

2018 年上半年, 公募基金重仓持股的 20 家公司持股总市值合计 251.17 亿元, 与上半年公募基金军工持股总市值占比为 91.08%, 而一季度该比例仅为 71.73%, 持股集中度大幅提升。其中, 持有央企龙头标的如中航沈飞、中航光电、中直股份的基金数量较多, 分别为 71、71 和 66; 中航沈飞和台海核电股票基金持股占流通股比例超过 10%。

### 拐点临近聚焦龙头, 首选国家队龙头央企

在标的选择上, 我们认为应首选国家队龙头, 同时关注民参军国产替代。国家队龙头: 重点关注符合“市场化程度高、核心资产占比高、最受益产业链业绩释放”三大标准的龙头公司; 民参军国产替代: 重点关注符合“行业空间大、国产化率低、国产化刚需强劲”三大标准的相关行业, 主要是军用半导体、军用碳纤维、军用 ATE 等相关细分领域的优质公司。

## 国防军工

维持

增持

黎韬扬

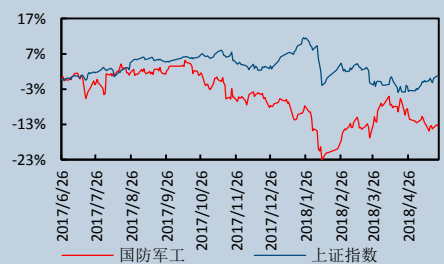
litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号: S1440516090001

发布日期: 2018 年 7 月 26 日

### 市场表现



### 相关研究报告

## 一、公募基金持仓中军工股占比稳中有升

2018年上半年公募基金军工持仓总市值为275.76亿元,持股总市值15668.73亿元,军工股持仓占比为1.76%,相较2018Q1(1.73%)略有上升。分地区看,广深地区公募基金军工持仓最多,总市值达130.35亿元,在三地公募基金军工持股总市值中占比47.27%。

**表 1: 一季度公募基金军工持仓整体情况**

地区	持军工股总市值(亿元)	持股总市值(亿元)	资产净值(亿元)	资产总值(亿元)
广深地区	136.68	5820.56	34374.32	37213.43
北京地区	53.47	4655.38	47103.99	49568.79
上海地区	105.86	6588.28	28402.20	30164.28
<b>合计</b>	<b>296.01</b>	<b>17064.22</b>	<b>109880.51</b>	<b>116946.5</b>

资料来源: 中信建投证券研究发展部, wind

广深地区共22只公募基金持股总市值达5598.51亿元,军工股与持股总市值占比达2.33%。国投瑞银、鹏华与前海开源基金军工股与持股总市值占比最高,分别达15.24%、13.22%和9.01%。

**表 2: 上半年广深地区公募基金军工持仓整体情况**

基金名称	军工股/持股市值	军工股/资产净值	持军工股总市值(亿元)	持股总市值(亿元)	股票资产/总资产	资产净值(亿元)	资产总值(亿元)
前海开源	9.01%	2.63%	11.61	128.93	27.88%	441.92	462.37
宝盈	1.44%	0.62%	1.84	127.74	39.34%	299.05	324.72
鹏华	13.22%	1.46%	46.71	353.43	10.02%	3,201.15	3,528.60
国投瑞银	15.24%	2.50%	16.01	105.10	15.30%	640.94	686.97
金鹰	0.00%	0.00%	0.00	53.58	9.92%	476.38	540.23
南方	1.31%	0.21%	10.50	801.23	15.44%	5,011.19	5,189.55
融通	0.80%	0.24%	1.70	212.79	28.07%	701.91	757.98
诺安	1.30%	0.20%	1.53	117.20	15.08%	768.15	777.04
景顺长城	0.11%	0.05%	0.47	443.88	47.23%	898.94	939.84
红土创新	0.82%	0.02%	0.01	1.19	1.63%	63.37	72.78
大成	0.33%	0.05%	0.74	222.52	14.42%	1,480.43	1,543.54
博时	2.22%	0.16%	8.92	401.75	6.94%	5,422.46	5,786.18
易方达	1.84%	0.36%	25.17	1365.40	17.90%	7,034.97	7,627.98
广发	0.72%	0.11%	3.96	553.21	14.12%	3,598.98	3,918.94
信达澳银	0.74%	0.17%	0.23	31.41	22.57%	138.40	139.15
安信	0.06%	0.02%	0.07	128.44	33.20%	358.20	386.87
平安大华	0.27%	0.01%	0.21	79.31	3.26%	2,442.29	2,429.76
中融	0.05%	0.00%	0.01	27.28	4.49%	533.99	607.54
长城	0.12%	0.02%	0.11	88.01	13.56%	589.49	649.06
创金合信	0.24%	0.05%	0.07	29.52	19.83%	147.33	148.92

招商	0.17%	0.01%	0.45	272.44	6.80%	3,815.81	4,009.32
摩根士丹利华鑫	0.04%	0.02%	0.02	54.18	28.65%	157.91	189.14
<b>广深地区合计</b>	<b>2.33%</b>	<b>0.34%</b>	<b>130.35</b>	<b>5598.51</b>		<b>38223.26</b>	<b>40716.49</b>

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

北京地区共 20 只公募基金持股总市值达 4215.79 亿元, 军工股与持股总市值占比为 0.76%。华商、新华与中邮创业基金军工持股与持股总市值占比最高, 分别达 6.39%、4.08%和 3.55%。

**表 3: 上半年北京地区公募基金军工持仓整体情况**

基金名称	军工股/持股市值	军工股/资产净值	持军工股总市值 (亿元)	持股总市值 (亿元)	股票资产/总资产	资产净值 (亿元)	资产总值 (亿元)
华商	6.39%	3.75%	8.74	136.65	56.05%	233.10	243.79
中邮创业	3.55%	1.06%	4.34	122.44	28.26%	410.62	433.32
九泰	0.46%	0.22%	0.24	50.80	45.63%	107.48	111.34
新华	4.08%	0.83%	2.82	68.98	19.14%	339.86	360.40
长盛	0.68%	0.20%	0.60	87.86	26.38%	298.51	332.99
北信瑞丰	0.63%	0.08%	0.05	7.41	12.45%	56.31	59.51
民生加银	2.32%	0.08%	1.08	46.81	3.12%	1373.94	1498.32
益民	0.00%	0.00%	0.00	6.77	38.64%	16.14	17.51
泰达宏利	0.11%	0.02%	0.09	77.23	18.32%	390.34	421.64
东方	0.00%	0.00%	0.00	6.36	57.63%	10.88	11.04
嘉实	0.67%	0.20%	7.63	1134.24	27.28%	3879.45	4157.60
工银瑞信	0.31%	0.02%	1.19	385.78	5.41%	6493.22	7124.79
银华	0.31%	0.06%	1.26	405.56	17.27%	2099.11	2348.22
江信	0.00%	0.00%	0.00	1.15	4.24%	22.25	27.06
华夏	0.22%	0.07%	2.99	1371.28	28.16%	4571.92	4869.59
建信	0.21%	0.01%	0.36	170.54	2.47%	6342.88	6906.47
中信建投	0.00%	0.00%	0.00	1.17	1.59%	64.30	73.38
国寿安保	0.24%	0.00%	0.06	26.49	1.66%	1447.06	1593.22
天弘	0.61%	0.00%	0.59	95.83	0.55%	17398.98	17456.45
中金	0.00%	0.00%	0.00	12.43	9.01%	145.22	137.99
<b>北京地区合计</b>	<b>0.76%</b>	<b>0.07%</b>	<b>32.03</b>	<b>4215.79</b>		<b>45701.59</b>	<b>48184.62</b>

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

上海地区共 32 只公募基金持股总市值达 5854.42 亿元, 军工股与持股总市值占比达 1.94%。中银、万家、富国基金军工持股与持股总市值占比最高, 分别达 36.76%、7.75%和 6.62%。

**表 4: 上半年上海地区公募基金军工持仓整体情况**

基金名称	军工股/持股市值	军工股/资产净值	持军工股总市值 (亿元)	持股总市值 (亿元)	股票资产/总资产	资产净值 (亿元)	资产总值 (亿元)
富国	6.62%	2.90%	60.52	914.90	40.37%	2086.17	2266.26
泰信	1.71%	0.81%	0.24	14.05	51.26%	29.49	27.41

申万菱信	3.41%	2.23%	5.07	148.82	65.52%	227.21	227.16
交银施罗德	0.40%	0.08%	1.37	343.95	18.98%	1695.16	1811.93
天治	0.00%	0.00%	0.00	5.76	34.83%	15.72	16.52
财通	2.53%	1.04%	1.52	60.02	47.31%	146.43	126.85
汇丰晋信	0.04%	0.02%	0.05	135.73	53.97%	242.73	251.50
中海	6.32%	2.83%	4.04	63.86	41.13%	142.63	155.24
上投摩根	0.18%	0.04%	0.58	316.08	23.96%	1310.96	1319.31
银河	0.38%	0.06%	0.39	102.65	15.45%	688.95	664.48
国泰	0.68%	0.22%	3.74	553.92	32.44%	1664.77	1707.71
中银	36.76%	0.25%	1.47	3.99	0.66%	591.82	608.47
长信	2.73%	0.82%	3.86	141.35	27.85%	473.03	507.46
农银汇理	0.81%	0.04%	1.02	125.36	5.32%	2315.23	2357.04
浦银安盛	2.27%	0.12%	1.25	54.78	4.99%	1029.86	1098.86
富安达	0.08%	0.06%	0.02	21.74	65.84%	31.92	33.01
华安	0.14%	0.03%	0.79	586.37	23.13%	2460.80	2535.33
海富通	3.81%	0.45%	2.56	67.11	10.88%	574.03	616.63
汇添富	0.74%	0.17%	6.99	946.65	21.14%	4213.15	4478.89
华宝兴业	0.50%	0.07%	1.14	229.87	14.73%	1532.80	1560.17
东吴	6.59%	0.67%	1.97	29.84	10.11%	292.19	295.01
信诚	0.16%	0.01%	0.15	90.11	8.13%	1015.20	1108.05
诺德	0.00%	0.00%	0.00	31.71	22.37%	133.44	141.75
华泰柏瑞	0.09%	0.05%	0.42	470.72	50.27%	886.17	936.44
光大保德信	0.78%	0.09%	0.96	123.77	10.92%	1019.77	1133.39
万家	7.75%	1.60%	11.14	143.74	19.03%	696.25	755.38
华富	0.10%	0.00%	0.02	17.19	4.21%	392.53	408.30
金元顺安	2.33%	0.13%	0.19	8.18	5.33%	146.05	153.43
国联安	2.20%	1.01%	1.71	77.89	45.88%	169.77	169.76
德邦	0.19%	0.02%	0.03	13.63	10.89%	122.71	125.13
西部利得	1.67%	0.08%	0.18	10.69	4.41%	232.13	242.50
<b>上海地区合计</b>	<b>1.94%</b>	<b>0.43%</b>	<b>113.38</b>	<b>5854.42</b>		<b>26579.04</b>	<b>27839.38</b>

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

## 二、军工股持仓集中度大幅提升，前 20 各个股占军工持仓比例达 91%

2018 年上半年，公募基金重仓持股的 20 家公司持股总市值合计 251.17 亿元，与上半年公募基金军工持股总市值占比为 91.08%，而一季度该比例仅为 71.73%，持股集中度大幅提升。其中，持有央企龙头标的如中航沈飞、中航光电、中直股份的基金数量较多，分别为 71、71 和 66；中航沈飞和台海核电股票基金持股占流通股比例超过 10%。

表 5：一季度公募基金重仓股排名

排序	股票名称	持有基金数	持股总量（万股）	持股总市值（万元）	基金持股/流通股
1	中航沈飞	71	6963.19	250953.40	20.19%
2	中航光电	71	5870.67	228956.07	7.50%
3	中航飞机	60	14593.30	228239.24	5.27%
4	中科曙光	108	4834.37	221752.59	7.52%
5	中直股份	66	5089.74	203538.70	8.63%
6	航发动力	33	8488.22	189456.99	4.36%
7	中国重工	20	42502.06	171708.31	2.31%
8	中航机电	29	20107.19	152211.42	6.40%
9	航天电子	31	19945.09	140214.01	8.26%
10	内蒙一机	40	9534.47	121469.14	9.93%
11	太极股份	34	3483.12	101254.22	8.70%
12	台海核电	12	5826.46	83085.35	11.91%
13	航天电器	14	2892.51	66816.87	6.74%
14	海格通信	22	8112.01	65139.45	4.32%
15	中国动力	15	3445.42	60122.65	3.79%
16	卫士通	15	2515.56	54384.19	3.11%
17	旋极信息	16	6078.89	50964.97	6.06%
18	四创电子	17	975.11	48092.53	7.13%
19	国睿科技	21	2205.70	37827.81	5.18%
20	中国卫星	5	1861.51	35554.75	1.57%

资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

### 三、投资机会分析：拐点临近聚焦龙头，首选国家队龙头央企

进入 2018 年，军工行业基本面拐点逐步显现，外部因素：国防预算增速超预期，2018 年中国国防预算 11070 亿，同比增长 8.1%，超出市场预期；内部因素：（1）**军工产业链业绩迎来拐点**，一方面，随着军改影响逐步消除，订单补偿效应明显。2018 年军改对订单压制作用将大幅减弱，新装备定型批产将加速，陆军、战略支援部队等新军种装备的订单补偿效应或最为明显。另一方面，实战化练兵加速新装备列装，有望大幅提升装备维修保养和弹药需求。（2）**军工体制改革迎来拐点**，军民融合由规划进入实质落地阶段，重点领域有望突破；央企资本运作数量有望回暖；军品采购与定价机制改革方案有望出台，央企进入降本增效阶段；首批院所改制有望完成，与资本市场相关度提升，后续批次改革力度值得期待。

分板块来看，航空板块下游订单持续增长，航空板块仍是今年订单需求、业绩释放改善最为明显的细分板块；航天企业军工业绩增长稳健；国防信息化和核电业绩增长势头迅猛；船舶板块配套产业链开始回暖。为军工板块业绩持续增长奠定基础。同时，围绕军工企业的各项改革有望在 2018 年进入落地实施阶段。一方面，国有企业改革红利有望进一步释放，混合所有制改革、激励机制改革将进一步激发军工央企活力；另一方面，军品定价机制改革今年或将落地，为军工企业利润改善带来契机。

在标的选择上，我们认为应**首选国家队龙头，同时关注民参军国产替代**。国家队龙头：重点关注符合“市场化程度高、核心资产占比高、最受益产业链业绩释放”三大标准的龙头公司；民参军国产替代：重点关注符合“行业空间大、国产化率低、国产化刚需强劲”三大标准的相关行业，主要是军用半导体、军用碳纤维、军用 ATE 等相关细分领域的优质公司。

**表 6：国家队龙头公司 2018 年估值水平情况**

板块	公司名称	当前股价	EPS (2018E)	PE (2018E)	板块参考 PE (2018E)
船舶	中国重工	4.01	0.05	74	96
	中国动力	17.89	0.83	22	
	中国船舶	10.84	0.19	57	
	中船防务	13.34	0.09	152	
航空	中航机电	7.97	0.24	33	53
	中直股份	37.62	0.96	39	
	中航光电	43.05	1.28	34	
	航发动力	24.02	0.52	46	
	中航沈飞	38.21	0.59	65	
	中航飞机	15.63	0.20	78	
航天	航天电子	6.78	0.23	30	43
	航天电器	24.58	0.87	28	
	中国卫星	18.78	0.40	47	
兵装	中兵红箭	8.82	0.19	46	39
	内蒙一机	12.95	0.39	33	
信息化	四创电子	43.86	1.61	27	30
	国睿科技	17.52	0.37	48	

板块	公司名称	当前股价	EPS (2018E)	PE (2018E)	板块参考 PE (2018E)
	杰赛科技	12.62	0.45	28	

资料来源：中信建投证券研究发展部

## 重点推荐组合

### 国家队龙头：

- 1、整机：中航沈飞、内蒙一机、中直股份；
- 2、分系统/器部件：中航机电、中航光电、航天电子、航天电器、航发动力；
- 3、院所改制：国睿科技。

### 民参军国产替代：

- 1、军用碳纤维：光威复材；
- 2、军用 ATE：航新科技、天银机电；
- 3、军用半导体：景嘉微、航锦科技。

表 7：相关重点公司列表

投资机会	公司名称	最新收盘价 /元	总市值 /亿元	EPS			PE		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E
国家队龙头	中直股份	37.62	222	0.77	0.96	1.20	60	39	31
	中航光电	17.52	109	1.04	1.28	1.60	38	34	27
	中航机电	12.31	53	0.24	0.24	0.29	45	33	27
	国睿科技	43.05	341	0.35	0.37	0.46	68	48	38
	中国动力	24.02	540	0.69	0.83	1.01	36	22	18
	航发动力	7.97	288	0.43	0.52	0.63	63	46	38
	航天电子	49.24	133	0.19	0.23	0.27	41	30	25
	航天电器	48.51	179	0.73	0.87	1.07	31	28	23
	民参军国产替代	天银机电	22.50	53.99	0.44	0.54	0.68	37	23
航新科技		14.62	52.97	0.28	0.57	0.74	84	40	30
海兰信		17.89	310	0.29	0.43	0.56	64	34	26
光威复材		6.78	184.37	0.64	0.92	1.18	102	53	41
景嘉微		24.58	105	0.44	0.55	0.73	123	89	67
航锦科技		12.10	84	0.37	0.71	0.86	35	17	14

资料来源：中信建投证券研究发展部（截止到 2018 年 7 月 20 日）

## 分析师介绍

**黎韬扬**：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

### 北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

### 私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859