

2018年08月31日

国防军工

行业动态分析

证券研究报告

2018H 公募基金持仓分析：四年低位，高度集中于主机厂和航空产业链

■公募基金军工持股比例继续下降，处于四年以来低位

2018H 军工行业公募基金持股比例为 3.28%，同比下降 1.39 个百分点，相比 2017 年底下降 0.25 个百分点；主动基金持股比例为 1.77%，同比下降 0.71 个百分点，相比 2017 年底提高 0.04 个百分点；均为 2014 年以来最低水平，军工行业公募基金超配 0.80%。

持有军工股的公募基金，按持仓市值排名前十分别为富国基金、鹏华基金、易方达、南方基金、万家基金、前海开源、嘉实基金、国投瑞银、华夏基金、华商基金。富国基金、鹏华基金、前海开源持仓基金以分级基金为主，万家基金上半年大幅加仓军工行业，排名上升 27 位。

■持仓集中度提升，高度集中于主机厂和航空产业链

军工行业持股集中度继续提升，持仓前十占比 52.96%，持仓前二十占比 73.89%，持股集中度四年来最高，高度集中于航空产业链和主机厂；持仓前十为中航光电、中航沈飞、中航飞机、中直股份、中航机电、内蒙一机、中国重工、航发动力、航天电子、航天电器，都为国企，相比 2017 年底，中航沈飞、内蒙一机、航天电器入列，中国卫星、中国动力、海格通信出列，相比 2018Q1，航天电器入列，海格通信出列（基金一季报只披露重仓股）。国有企业持仓比例为 80.70%，民参军公司持仓比例为 19.30%，民参军公司持股比例较低。

■二季度国家队未明显增持军工股，上半年加仓中国动力和中国重工
国家队包括证金、汇金、外汇局、证金资管计划和证金定制基金五大部分，截至 2018Q2 国家队持有军工股总市值（139.59 亿，+0.18%），相比 Q1 未见明显增长，国家队军工持股比例由 Q1 的 0.35% 提高到 Q2 的 0.44%，主要是因为国家队持仓减少，截至 Q2 国家队持股总市值（32070.1 亿，-20.34%）。

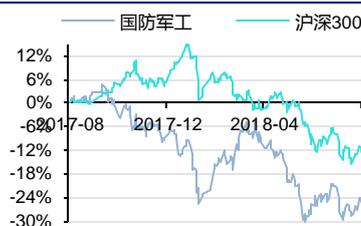
相比 Q1，证金与汇金分别持有军工股市值（61.99 亿，+5.86%）和（60.27 亿，-4.57%），合计占国家队持有军工股市值的 87.59%，为国家队主要力量。相比 2018 年初，上半年国家队军工持仓增加了 11.36 亿，增幅 8.86%，主要来自对中国动力和中国重工的加仓 11.02 亿。

■Q2 军工分级基金净申购，富国军工分级临近下折

截至 2018Q2，军工 6 支分级基金合计规模 202.46 亿，2018Q1 为 230.13 亿，期间指数下跌 18.55%，规模只缩小了 12.03%，份额增加了 11.55%，说明 2018Q2 分级基金净申购。近期一行两会发布《关于规范金融机构

投资评级 领先大市-A
维持评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	5.63	10.48	13.70
绝对收益	0.89	-1.39	1.38

冯福章

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517040002
fengfz@essence.com.cn

张超

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518080003
zhangchao@essence.com.cn

相关报告

资产管理业务的指导意见》，对禁止公募基金分级提出了明确要求，我们预计大部分分级基金将转为指数基金，场内部分将只可赎回不可申购，场内规模逐步萎缩，但由于场内规模占比约 20%，总体影响不大。富国中证军工分级（161024）为当前规模最大的军工分级基金，截至 8 月 30 日，母基金需跌 6.15% 触发下折，场内规模约 26 亿市值，即使出现赎回总体影响也有限，但临近下折时，或将由于市场恐慌情绪而导致行业指数有所波动。

■投资建议

1 月 1 日，我们发布了《发轫之始——论 2018 年基本面变化与阶段性机会》；6 月 20 日，我们再次发布了《发轫之力——重申 18 年基本面变化和阶段性行情》，皆强调观点如下：

18 年军工行业的主逻辑并没改变，依然是武器装备建设基本面的改善和军工体制改革稳步推进两个方面。

①在基本面方面，军费增速呈现向上的拐点、军改负面影响削弱、军队付款节奏出现拐点、行业订单出现好转。考虑到从订单到交付的周期等因素，订单变化不一定能体现到利润表数据，建议重点关注中报的资产负债表数据。

②在军工体制改革方面，科研院所改革进入实施阶段；军民融合改革既有基金支持又有政策发力；资产证券化改革将比去年大幅好转；行业多家公司已发布或可能发布股权激励等混改措施；军品定价机制改革方案或下半年落地。

考虑到估值因素，重申 18 年或仍将呈现明显的阶段性行情。军工板块具有子行业急涨急跌，同涨同跌的特性，当前位置具备向上的空间，但与其他行业相比，军工板块不具备估值优势，高估值将限制反弹幅度。

依旧首选航空装备产业链。重点关注【中航光电】、【航天电器】、【中航机电】等业绩稳步增长的零部件公司以及【内蒙一机】、【中直股份】、【中航沈飞】等主机厂。

■风险提示

估值相对其他板块高企；武器装备建设、军队体制改革、军工体制改革等进展低于预期；周边局势走向与市场预期有较大差异。

内容目录

1. 军工持股比例四年最低，持股高度集中于航空产业链和主机厂	4
2. 二季度国家队未明显增持军工股，上半年加仓中国动力和中国重工	6
3. 2018Q2 军工分级基金净申购，富国军工分级临近下折	7
4. 基金持仓高度集中于主机厂和航空产业链	8
5. 公募基金排名及变化	10
6. 观点重申：行业中长期逻辑未变，首选航空装备	11
7. 风险提示	11

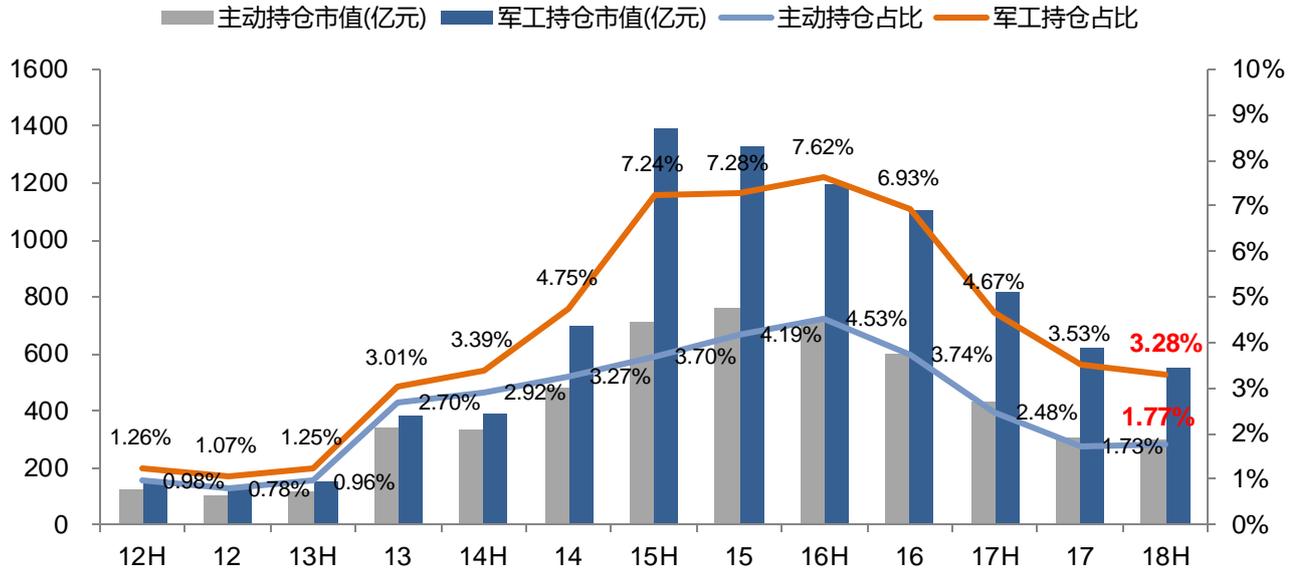
图表目录

图 1：军工行业公募基金重仓持股统计	4
图 2：军工行业基金持仓超低配情况	5
图 3：2018H 军工行业基金持股集中度	5
图 4：2018H 基金军工持仓结构	6
图 5：国家队军工持仓	7
表 1：2018H 军工行业被动基金和主题基金统计	4
表 2：2018H 持仓高度集中	6
表 3：军工分级基金统计	7
表 4：2018H 公募基金军工持仓市值排名	8
表 5：2018H 公募基金加/减仓排名	9
表 6：2018H 持股占流通市值比前十	9
表 7：2018H 持有基金数量前十	10
表 8：基金公司排名	10

1. 军工持股比例四年最低，持股高度集中于航空产业链和主机厂

2018H 军工行业公募基金持股比例为 3.28%，同比下降 1.39 个百分点，相比 2017 年底下降 0.25 个百分点；主动基金持股比例为 1.77%，同比下降 0.71 个百分点，相比 2017 年底提高 0.04 个百分点；均为 2014 年以来最低水平，军工行业公募基金超配 0.80%。

图 1：军工行业公募基金重仓持股统计



资料来源：wind，安信证券研究中心

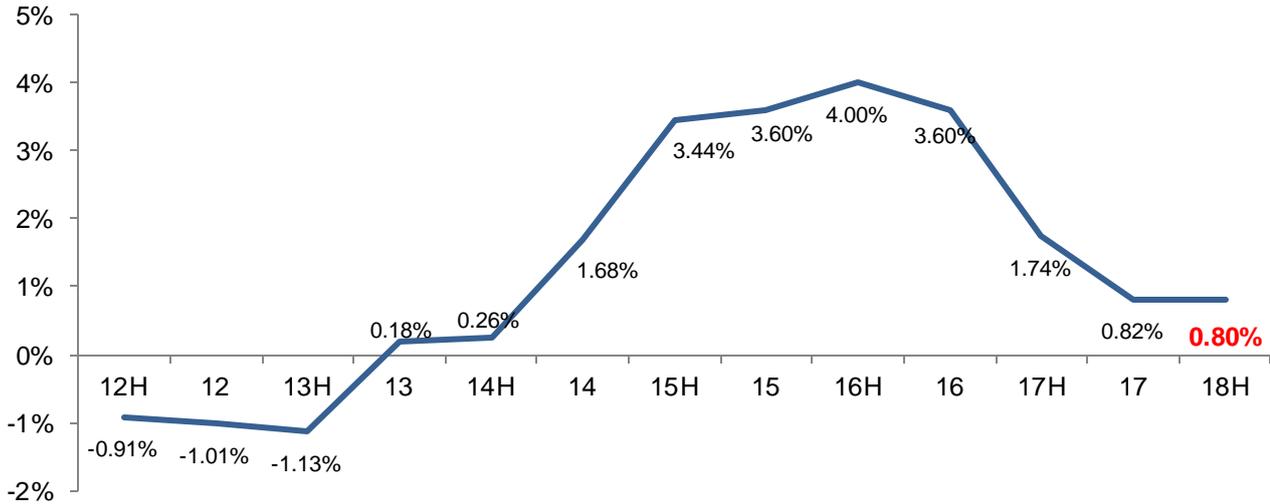
表 1：2018H 军工行业被动基金和主题基金统计

基金类型	代码	名称	基金规模(亿元)	股票投资市值(亿元)
军工 ETF 基金	512660.OF	国泰中证军工 ETF	6.10	6.07
	512680.OF	广发中证军工 ETF	2.43	2.40
	003017.OF	广发中证军工 ETF 联接	1.23	0.03
	512810.OF	华宝中证军工 ETF	0.61	0.60
	512560.OF	易方达中证军工 ETF	0.32	0.31
			合计	10.68
军工分级基金	161024.OF	富国中证军工	96.03	87.53
	160630.OF	鹏华中证国防	74.96	71.09
	164402.OF	前海开源中航军工	16.15	14.68
	163115.OF	申万菱信中证军工	11.17	10.20
	502003.OF	易方达军工	3.30	3.12
	161628.OF	融通中证军工	0.84	0.80
			合计	202.46
军工行业主题基金	001475.OF	易方达国防军工	35.66	30.36
	000654.OF	华商新锐产业	21.67	10.89
	000800.OF	华商未来主题	10.73	8.50
	630005.OF	华商动态阿尔法	10.29	5.77
	630011.OF	华商主题精选	7.71	6.08
	001838.OF	国投瑞银国家安全	12.17	11.45
	000596.OF	前海开源中证军工 A	9.87	9.18
	004224.OF	南方军工改革	4.42	4.09
	002983.OF	长信国防军工	4.45	3.87
	002251.OF	华夏军工安全	2.44	2.20

501019.OF	国泰中证航天军工	1.81	1.72
002199.OF	前海开源中证军工 C	1.50	0.00
000535.OF	长盛航天海工装备	1.04	0.57
004698.OF	博时军工主题	0.78	0.68
004139.OF	中邮军民融合	0.74	0.55
160643.OF	鹏华中证空天一体军工	0.46	0.44
合计		125.74	96.34

资料来源: wind, 安信证券研究中心

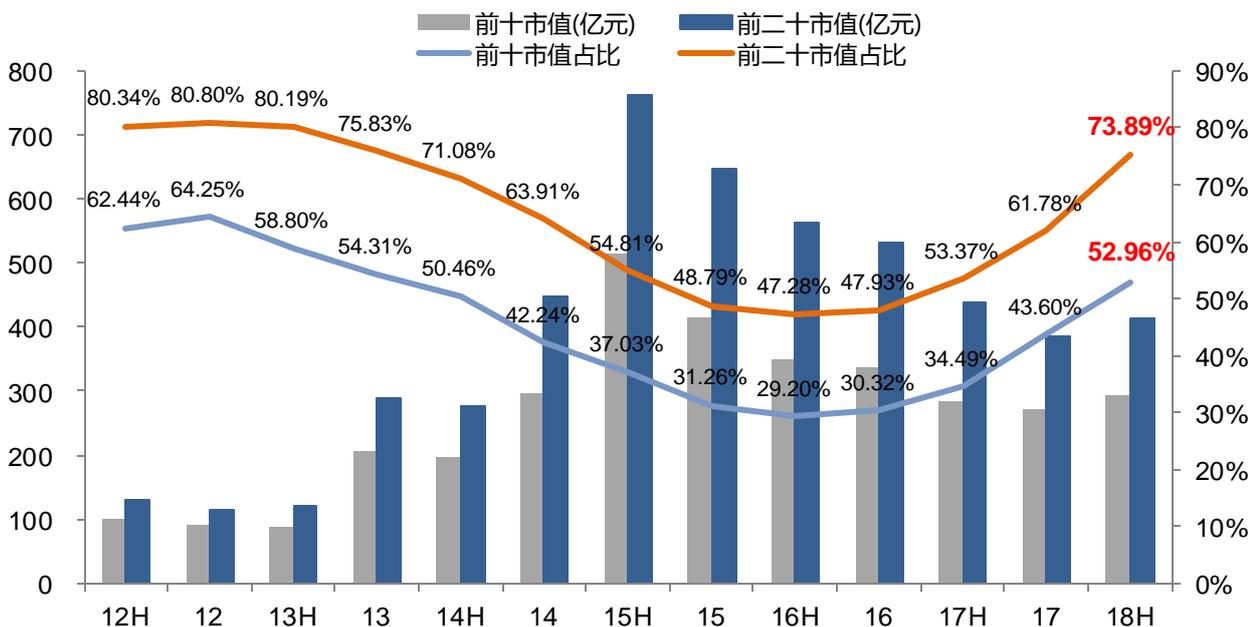
图 2: 军工行业基金持仓超低配情况



资料来源: wind, 安信证券研究中心

军工行业持股集中度继续提升, 持仓前十占比 52.96%, 持仓前二十占比 73.89%, 持股集中度四年来最高, 高度集中于航空产业链和主机厂; 持仓前十为中航光电、中航沈飞、中航飞机、中直股份、中航机电、内蒙一机、中国重工、航发动力、航天电子、航天电器, 都为国企, 相比 2017 年底, 中航沈飞、内蒙一机、航天电器入列, 中国卫星、中国动力、海格通信出列, 相比 2018Q1, 航天电器入列, 海格通信出列 (基金一季报只披露重仓股)。

图 3: 2018H 军工行业基金持股集中度



资料来源: wind, 安信证券研究中心

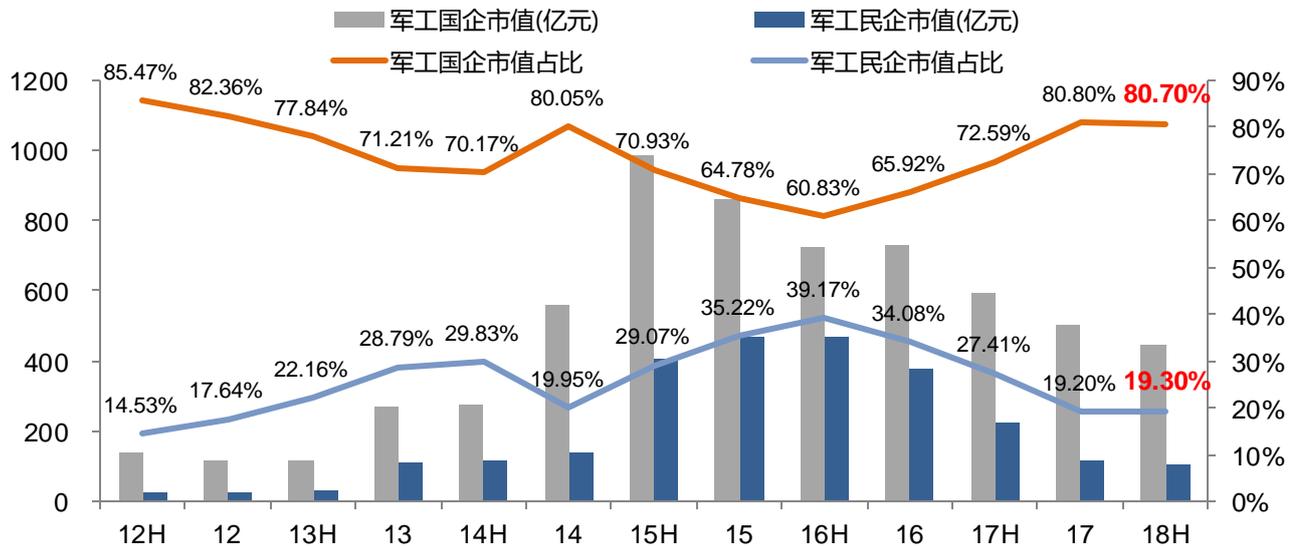
表 2：2018H 持仓高度集中

2018H 持仓前十							
代码	公司名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比(%)	股价变动(%)
002179.SZ	中航光电	302	10343.94	-240.84	40.34	13.17	-0.96
600760.SH	中航沈飞	239	10492.46	94.95	37.81	30.33	3.30
000768.SZ	中航飞机	280	22933.09	778.64	35.87	8.17	-7.40
600038.SH	中直股份	299	8526.51	194.70	34.10	14.34	-14.06
002013.SZ	中航机电	231	39655.22	10760.87	30.02	12.52	-29.84
600967.SH	内蒙一机	219	21083.43	1864.52	26.86	21.91	5.73
601989.SH	中国重工	170	61018.43	-3739.14	24.65	3.23	-33.00
600893.SH	航发动力	177	10961.22	-231.70	24.47	5.59	-17.06
600879.SH	航天电子	167	31416.07	3364.97	22.07	13.00	-10.33
002025.SZ	航天电器	121	7112.40	515.91	16.43	16.53	2.35

资料来源：wind，安信证券研究中心

国有企业持仓比例为 80.70%，民参军公司持仓比例为 19.30%，民参军公司持股比例较低。

图 4：2018H 基金军工持仓结构



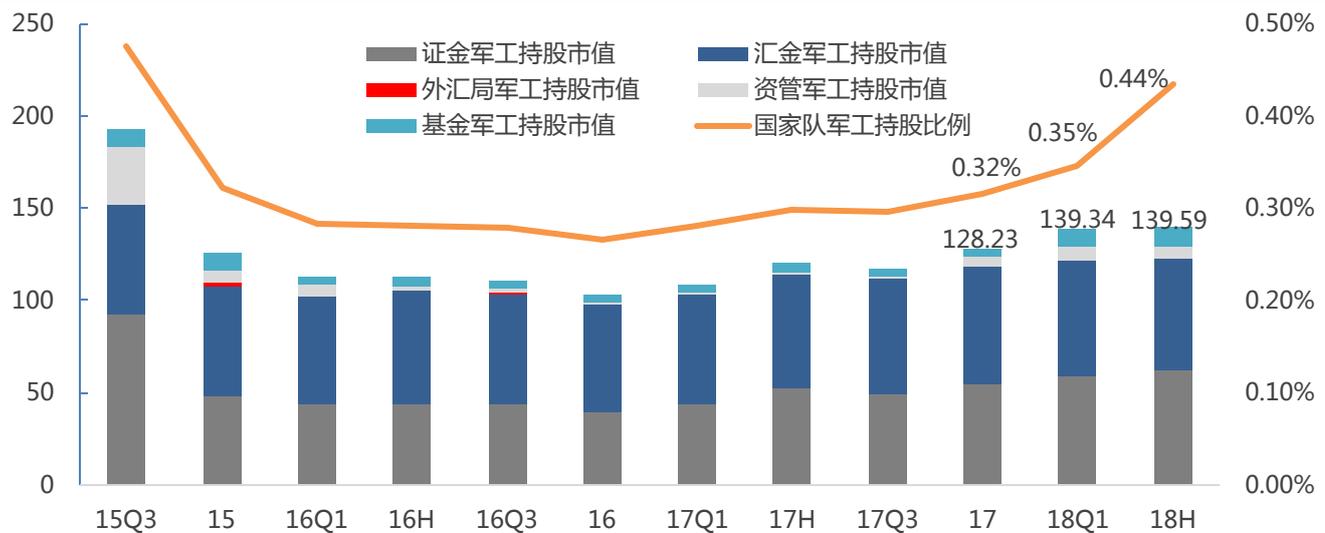
资料来源：wind，安信证券研究中心

2. 二季度国家队未明显增持军工股，上半年加仓中国动力和中国重工

国家队包括证金、汇金、外汇局、证金资管计划和证金定制基金五大部分，截至 2018Q2 国家队持有军工股总市值（139.59 亿，+0.18%），相比 Q1 未见明显增长，国家队军工持股比例由 Q1 的 0.35% 提高到 Q2 的 0.44%，主要是因为国家队持仓减少，截至 Q2 国家队持股总市值（32070.1 亿，-20.34%）。

相比 Q1，证金与汇金分别持有军工股市值（61.99 亿，+5.86%）和（60.27 亿，-4.57%），合计占国家队持有军工股市值的 87.59%，为国家队主要力量；其余三部分共持有军工股（17.32 亿，-1.70%）。相比 2018 年初，上半年国家队军工持仓增加了 11.36 亿，增幅 8.86%，主要来自对中国动力和中国重工的加仓，2018H 持有中国动力、中国重工分别为 12.28 亿、38.44 亿市值，相比年初增加了 6.59 亿、4.43 亿，合计 11.02 亿。

图 5: 国家队军工持仓



资料来源: wind, 安信证券研究中心

3. 2018Q2 军工分级基金净申购，富国军工分级临近下折

2018Q2，军工分级基金净申购。军工 6 支分级基金合计规模 202.46 亿，2018Q1 为 230.13 亿，期间指数下跌 18.55%，规模只缩小了 12.03%，份额增加了 11.55%，说明 2018Q2 分级基金净申购。

分级基金清理，预计转型为指数基金，场内规模将逐步缩小，但总体影响有限。近期一行两会发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对禁止公募基金分级提出了明确要求，监管部门要求逐步推进分级基金清理工作，2019 年 6 月底前完成总份额在 3 亿份以下的分级基金清理，2020 年底前完成对总份额在 3 亿份以上的分级基金清理。我们预计大部分分级基金将转为指数基金，场内部分将只可赎回不可申购，场内规模逐步萎缩，但由于场内规模占比约 20%，总体影响不大。

分级临近下折，赎回影响有限。富国中证军工分级（161024），场内军工 A（150181）、军工 B（150182），为当前规模最大的军工分级基金，截至 2018Q2，股票市值 87.53 亿，仓位 90.32%，前十大重仓为中国重工（8.09%）、中航飞机（6.15%）、航发动力（5.69%）、中航光电（4.35%）、航天电子（4.30%）、中航沈飞（4.24%）、中国动力（3.82%）、海格通信（3.63%）、卫士通（3.61%）、中直股份（3.31%），合计净值占比 47.19%。截至 8 月 30 日，母基金需跌 6.15% 触发下折。富国军工分级场内规模约 26 亿市值，即使出现赎回总体影响也有限，但临近下折时，或将由于市场恐慌情绪而导致行业指数有所波动。

表 3: 军工分级基金统计

代码	名称	2018Q2		2018Q1	
		基金规模 (亿元)	基金份额 (亿)	基金规模 (亿元)	基金份额 (亿)
161024.OF	富国中证军工	96.03	105.10	105.65	92.08
160630.OF	鹏华中证国防	74.96	88.37	78.48	74.62
164402.OF	前海开源中航军工	16.15	10.34	26.57	14.45
163115.OF	申万菱信中证军工	11.17	10.63	14.08	11.03
502003.OF	易方达军工	3.30	2.72	4.21	2.54
161628.OF	融通中证军工	0.84	0.63	1.14	0.64
合计		202.46	217.79	230.13	195.36

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 基金持仓高度集中于主机厂和航空产业链

2018H 持仓前十个股分别为中航光电、中航沈飞、中航飞机、中直股份、中航机电、内蒙一机、中国重工、航发动力、航天电子、航天电器，全部为国企，集中于主机厂和航空产业链；相比 2017 年底，中航沈飞、内蒙一机、航天电器入列，中国卫星、中国动力、海格通信出列，相比 2018Q1，航天电器入列，中国动力出列（基金一季报只披露重仓股）。

2018H 持仓前十民参军公司分别为旋极信息、火炬电子、振芯科技、海特高新、合众思壮、新研股份、北斗星通、欧比特、海兰信、航新科技；相比 2017 年底，日机密封、合众思壮、欧比特入列，泰胜风能、海兰信、航新科技出列；相比 2018Q1，振芯科技、海特高新、火炬电子、北斗星通、欧比特入列，应流股份、楚江新材、泰胜风能、瑞特股份、金通灵出列（基金一季报只披露重仓股）。

表 4：2018H 公募基金军工持仓市值排名

2018H 持仓前十									
序号	代码	公司名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	股价变动 (%)	
1	002179.SZ	中航光电	302	10343.94	-240.84	40.34	13.17	-0.96	
2	600760.SH	中航沈飞	239	10492.46	94.95	37.81	30.33	3.30	
3	000768.SZ	中航飞机	280	22933.09	778.64	35.87	8.17	-7.40	
4	600038.SH	中直股份	299	8526.51	194.70	34.10	14.34	-14.06	
5	002013.SZ	中航机电	231	39655.22	10760.87	30.02	12.52	-29.84	
6	600967.SH	内蒙一机	219	21083.43	1864.52	26.86	21.91	5.73	
7	601989.SH	中国重工	170	61018.43	-3739.14	24.65	3.23	-33.00	
8	600893.SH	航发动力	177	10961.22	-231.70	24.47	5.59	-17.06	
9	600879.SH	航天电子	167	31416.07	3364.97	22.07	13.00	-10.33	
10	002025.SZ	航天电器	121	7112.40	515.91	16.43	16.53	2.35	
2018H 持仓前十军工国企									
序号	代码	公司名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	股价变动 (%)	
1	002179.SZ	中航光电	302	10343.94	-240.84	40.34	13.17	-0.96	
2	600760.SH	中航沈飞	239	10492.46	94.95	37.81	30.33	3.30	
3	000768.SZ	中航飞机	280	22933.09	778.64	35.87	8.17	-7.40	
4	600038.SH	中直股份	299	8526.51	194.70	34.10	14.34	-14.06	
5	002013.SZ	中航机电	231	39655.22	10760.87	30.02	12.52	-29.84	
6	600967.SH	内蒙一机	219	21083.43	1864.52	26.86	21.91	5.73	
7	601989.SH	中国重工	170	61018.43	-3739.14	24.65	3.23	-33.00	
8	600893.SH	航发动力	177	10961.22	-231.70	24.47	5.59	-17.06	
9	600879.SH	航天电子	167	31416.07	3364.97	22.07	13.00	-10.33	
10	002025.SZ	航天电器	121	7112.40	515.91	16.43	16.53	2.35	
2018H 持仓前十民参军公司									
序号	代码	公司名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	股价变动 (%)	
1	300324.SZ	旋极信息	173	12347.81	3938.90	10.80	12.24	-0.96	
2	603678.SH	火炬电子	92	3926.81	185.92	9.77	8.62	3.30	
3	300101.SZ	振芯科技	82	4513.81	-82.11	6.38	8.18	-7.40	
4	002023.SZ	海特高新	43	4520.46	-382.31	5.67	6.85	-14.06	
5	002383.SZ	合众思壮	69	3022.20	51.02	5.00	6.32	-29.84	
6	300159.SZ	新研股份	116	6964.02	779.72	4.93	7.15	5.73	
7	002151.SZ	北斗星通	43	1729.70	437.95	4.45	6.79	-33.00	
8	300053.SZ	欧比特	64	3672.12	1475.15	4.26	7.43	-17.06	
9	300065.SZ	海兰信	62	2796.92	-502.03	3.94	10.19	-10.33	
10	300424.SZ	航新科技	64	1930.83	437.70	3.75	12.20	2.35	

资料来源：Wind，安信证券研究中心

2018H 加仓前十分别为中航沈飞、内蒙一机、中国长城、中航机电、航天电子、中航电子、国睿科技、航天电器、中航飞机、火炬电子。

2018H 减仓前十分别为中国重工、*ST 船舶、洪都航空、中国动力、中国卫星、航天科技、中船防务、新研股份、航天长峰、泰胜风能，其中部分个股缺乏基本面支撑或有高比例股权质押等具有明显利空因素，遭基金减仓，股价相应跌幅较大。

表 5: 2018H 公募基金加/减仓排名

2018H 加仓前十									
序号	代码	公司名称	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	加仓市值 (亿)	股价变动 (%)	
1	600760.SH	中航沈飞	10492.46	94.95	37.81	30.33	31.90	3.30	
2	600967.SH	内蒙一机	21083.43	1864.52	26.86	21.91	12.40	5.73	
3	000066.SZ	中国长城	18734.52	804.41	13.32	7.47	11.67	-2.47	
4	002013.SZ	中航机电	39655.22	10760.87	30.02	12.52	11.62	-29.84	
5	600879.SH	航天电子	31416.07	3364.97	22.07	13.00	4.91	-10.33	
6	600372.SH	中航电子	11217.48	582.97	14.65	6.28	4.55	-4.60	
7	600562.SH	国睿科技	6855.76	1811.01	11.76	16.10	3.91	-28.57	
8	002025.SZ	航天电器	7112.40	515.91	16.43	16.53	3.69	2.35	
9	000768.SZ	中航飞机	22933.09	778.64	35.87	8.17	3.25	-7.40	
10	603678.SH	火炬电子	3926.81	185.92	9.77	8.62	2.34	-10.26	
2018H 减仓前十									
序号	代码	公司名称	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	减仓市值 (亿)	股价变动幅度	
1	601989.SH	中国重工	61018.43	-3739.14	24.65	3.23	-16.80	-33.00	
2	600150.SH	*ST 船舶	276.72	8.86	0.27	0.19	-9.84	-60.72	
3	600316.SH	洪都航空	1036.67	-234.58	0.97	1.41	-8.88	-34.18	
4	600482.SH	中国动力	5735.16	-656.09	10.01	6.21	-7.29	-29.67	
5	600118.SH	中国卫星	6316.56	-413.61	12.06	5.32	-7.05	-24.36	
6	000901.SZ	航天科技	2872.58	120.44	2.84	5.06	-6.63	-57.11	
7	600685.SH	中船防务	2631.54	-307.13	3.51	3.17	-5.98	-49.96	
8	300159.SZ	新研股份	6964.02	779.72	4.93	7.15	-5.61	-31.92	
9	600855.SH	航天长峰	423.77	-567.56	0.50	1.27	-5.42	-20.84	
10	300129.SZ	泰胜风能	4309.62	-2923.16	1.56	8.78	-5.41	-55.16	

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2018H 基金持股占流通市值比前十分别为中航沈飞、内蒙一机、航天电器、国睿科技、四创电子、中直股份、中航光电、航天电子、中航机电、旋极信息。

表 6: 2018H 持股占流通市值比前十

序号	代码	公司名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	股价变动 (%)
1	600760.SH	中航沈飞	239	10492.46	94.95	37.81	30.33	3.30
2	600967.SH	内蒙一机	219	21083.43	1864.52	26.86	21.91	5.73
3	002025.SZ	航天电器	121	7112.40	515.91	16.43	16.53	2.35
4	600562.SH	国睿科技	122	6855.76	1811.01	11.76	16.10	-28.57
5	600990.SH	四创电子	72	2153.34	-382.21	10.62	15.77	-15.10
6	600038.SH	中直股份	299	8526.51	194.70	34.10	14.34	-14.06
7	002179.SZ	中航光电	302	10343.94	-240.84	40.34	13.17	-0.96
8	600879.SH	航天电子	167	31416.07	3364.97	22.07	13.00	-10.33
9	002013.SZ	中航机电	231	39655.22	10760.87	30.02	12.52	-29.84
10	300324.SZ	旋极信息	173	12347.81	3938.90	10.80	12.24	-35.13

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2018H 持有基金数量前十：中航光电、中直股份、中航飞机、中航沈飞、中航机电、内蒙一机、中国长城、航发动力、旋极信息、中国重工。

表 7：2018H 持有基金数量前十

序号	代码	公司名称	持有基金数	持股总量(万股)	季度持仓变动(万股)	持股总市值(亿)	持股占流通股比 (%)	股价变动 (%)
1	002179.SZ	中航光电	302	10343.94	-240.84	40.34	13.17	-0.96
2	600038.SH	中直股份	299	8526.51	194.70	34.10	14.34	-14.06
3	000768.SZ	中航飞机	280	22933.09	778.64	35.87	8.17	-7.40
4	600760.SH	中航沈飞	239	10492.46	94.95	37.81	30.33	3.30
5	002013.SZ	中航机电	231	39655.22	10760.87	30.02	12.52	-29.84
6	600967.SH	内蒙一机	219	21083.43	1864.52	26.86	21.91	5.73
7	000066.SZ	中国长城	185	18734.52	804.41	13.32	7.47	-2.47
8	600893.SH	航发动力	177	10961.22	-231.70	24.47	5.59	-17.06
9	300324.SZ	旋极信息	173	12347.81	3938.90	10.80	12.24	-35.13
10	601989.SH	中国重工	170	61018.43	-3739.14	24.65	3.23	-33.00

资料来源：Wind，安信证券研究中心

5. 公募基金排名及变化

持有军工股的公募基金，按持仓市值排名前十分别为富国基金、鹏华基金、易方达、南方基金、万家基金、前海开源、嘉实基金、国投瑞银、华夏基金、华商基金。富国基金、鹏华基金、前海开源持仓基金以分级基金为主，万家基金上半年大幅加仓军工行业，排名上升 27 位。

表 8：基金公司排名

公司名称	2018H 军工持股总市值	2018H 军工持股排名	2017 军工持股总市值	2017 军工持股排名	排名变化	2018H 股票总市值	2018H 军工股持仓总市值/股票总市值	2018H 基金资产净值	2018H 军工股持仓总市值/资产净值
富国基金	105.26	1	111.23	1	0	888.49	11.85%	2081.58	5.06%
鹏华基金	73.20	2	78.01	2	0	342.68	21.36%	3140.45	2.33%
易方达	46.66	3	49.38	5	+2	1248.83	3.74%	7009.60	0.67%
南方基金	29.79	4	30.49	6	+2	767.22	3.88%	4981.07	0.60%
万家基金	24.34	5	2.29	32	+27	143.71	16.94%	689.38	3.53%
前海开源	21.77	6	61.56	3	-3	128.91	16.89%	438.94	4.96%
嘉实基金	19.74	7	20.09	8	+1	735.91	2.68%	3859.23	0.51%
国投瑞银	18.63	8	13.12	10	+2	103.26	18.04%	629.26	2.96%
华夏基金	18.18	9	22.77	7	-2	1283.84	1.42%	4563.89	0.40%
华商基金	13.41	10	52.79	4	-6	136.63	9.81%	233.10	5.75%
申万菱信	11.12	11	17.67	9	-2	148.41	7.49%	223.84	4.97%
博时基金	10.99	12	10.50	12	0	395.50	2.78%	5403.43	0.20%
华安基金	10.69	13	9.52	13	0	573.31	1.86%	2456.87	0.43%
华泰柏瑞	9.72	14	6.86	17	+3	474.66	2.05%	880.29	1.10%
国泰基金	8.98	15	7.87	15	0	560.95	1.60%	1642.62	0.55%
交银施罗德	7.88	16	12.88	11	-5	330.16	2.39%	1687.46	0.47%
广发基金	7.31	17	5.32	22	+5	530.96	1.38%	3551.55	0.21%
中邮基金	7.29	18	9.47	14	-4	122.44	5.95%	408.11	1.79%
工银瑞信	6.71	19	6.61	18	-1	374.88	1.79%	6429.19	0.10%
财通基金	5.91	20	6.89	16	-4	60.01	9.85%	123.62	4.78%

资料来源：wind，安信证券研究中心

6. 观点重申：行业中长期逻辑未变，首选航空装备

1月1日，我们发布《发轫之始——论2018年基本面变化与阶段性机会》；6月20日，我们再次发布《发轫之力——重申18年基本面变化和阶段性行情》，皆强调观点如下：

18年军工行业的主逻辑并没改变，依然是武器装备建设基本面的改善和军工体制改革稳步推进两个方面。

①在基本面方面，军费增速呈现向上的拐点、军改负面影响削弱、军队付款节奏出现拐点、行业订单出现好转。考虑到从订单到交付的周期等因素，订单变化不一定能体现到利润表数据，建议重点关注中报的资产负债表数据。

②在军工体制改革方面，科研院所改革进入实施阶段；军民融合改革既有基金支持又有政策发力；资产证券化改革将比去年大幅好转；行业多家公司已发布或可能发布股权激励等混改措施；军品定价机制改革方案或下半年落地。

考虑到估值因素，重申18年或仍将呈现明显的阶段性行情。军工板块具有子行业急涨急跌、同涨同跌的特性。当前位置具备向上的空间，但与其他行业相比，军工板块不具备估值优势，高估值将限制反弹幅度。

依旧首选航空装备产业链。重点关注【中航光电】、【航天电器】、【中航机电】等业绩稳步增长的零部件公司以及【内蒙一机】、【中直股份】、【中航沈飞】等主机厂。

7. 风险提示

估值相对其他板块高企；武器装备建设、军队体制改革、军工体制改革等进展低于预期；周边局势走向与市场预期有较大差异。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

冯福章、张超声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034