

## 国防军工行业 18Q4 公募基金持仓分析

持仓集中度保持高位，一季度重点把握业绩确定性

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-01-23

相对市场表现



分析师:

赵炳楠



SAC 执证号: S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

分析师:

刘芷君



SAC 执证号: S0260514030001



SFC CE No. BMW928



021-60750802



liuzhijun@gf.com.cn

请注意，赵炳楠并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

国防军工行业 18Q3 公募基金 2018-10-28

持仓分析: 军工股持仓集中度

持续提升, 重点关注龙头公司

国防军工行业 18Q2 公募基金 2018-07-22

持仓分析: 持仓创近五年新

低, 有望迎新新一轮行情

国防军工行业 18Q1 机构持仓 2018-05-14

分析: 机构军工股持仓迎拐

点, 持仓比例首度回升

联系人:

李炼 021-60750604

gflilian@gf.com.cn

### 核心观点:

#### ● 公募基金减仓军工股，持仓比例高于 2018Q2，仍处历史低点

根据主动型公募基金（选取标准见正文）重仓股持仓情况统计，公募基金 2018Q4 持有军工股 99 亿元，较 2018Q3 减少 42 亿元；军工股持仓比例为 1.80%，相较于 2018Q3 降低 0.35 个百分点；同期 A 股总市值减少 6.80%，军工股总市值减少 13.81%。2018Q3，公募基金减仓军工股，但仍高于 2018Q2 的持仓比例 1.72%，从历史来看，公募基金持仓比例仍然处于 2013Q4 以来的低点。

#### ● 公募基金军工股持仓集中度仍然保持高位，重点持有军工集团上市公司

2018Q4，军工集团上市公司在公募基金持仓中的市值占比为 83.4%，相较于 2018Q3 下降 1.2 个百分点，而同期军工集团上市公司在军工股中的市值占比提高 0.4 个百分点，系年内首次出现军工集团上市公司持仓占比与军工集团上市公司在军工股中的市值占比背离。前十大个股市值占军工股持仓市值的 76%，环比下降 1 个百分点，军工股持仓集中度保持高位。

#### ● 2019 年行业景气度将延续 2018 年边际改善趋势，公募基金持仓与行业景气度出现背离

从基本面看，2018 年以来行业订单、资产证券化、改革进度全部处于边际改善阶段，随着进入“十三五”后两年，订单下达、军工集团资本运作进程有望加速，行业景气度将进一步提升。当前公募基金军工股持仓与行业基本面出现背离。

#### ● 投资建议

进入年报季，建议配置业绩具有确定性的公司，推荐中直股份、内蒙一机、中航沈飞、航天电器、中航光电。

#### ● 风险提示

行业估值较高，相关政策出台时间低于预期，资产证券化存在较大不确定性，国际局势变化具有不可预知性。

## 目录索引

统计标准与样本选择 .....	4
四季度公募基金减仓军工股，持仓比例高于二季度 .....	4
公募基金持仓个股情况汇总 .....	5
公募基金军工股持仓资金量情况汇总 .....	7
上市公司机构持仓变化情况汇总 .....	8
投资建议 .....	10

## 图表索引

图 1: 公募基金军工股持仓市值及比例情况 .....	4
图 2: 公募基金军工股加仓情况.....	4
图 3: 公募基金军工股持仓超配情况 .....	5
图 4: 军工集团上市公司在公募基金中的持仓情况 .....	5
表 1: 公募基金持仓总市值前十 .....	6
表 2: 公募基金持仓基金数量前十 .....	6
表 3: 公募基金持仓加仓股份数量前十 .....	6
表 4: 公募基金持仓资金变化情况 .....	7
表 5: 军工集团上市公司公募基金持仓变化情况 .....	8
表 6: 民参军公司公募基金持仓变化情况 .....	9

## 统计标准与样本选择

**统计标准：**本报告主要统计主动型公募基金，包括非指数型股票基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金，不含指数型基金。所有持仓均为重仓持仓情况，所有的持仓比例均指持仓在总持仓中的市值占比。

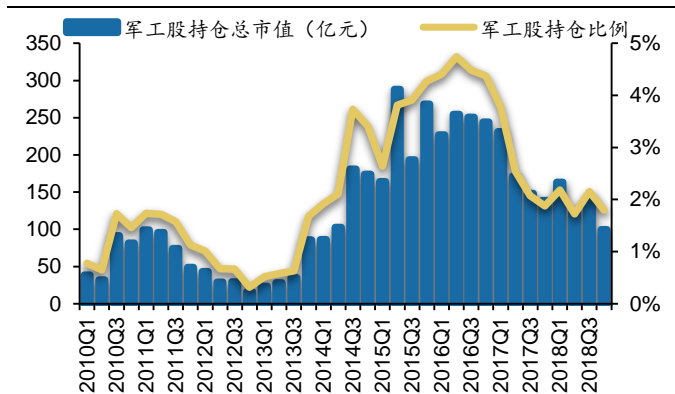
**样本选择：**本报告以83家军工类公司作为样本进行研究，其中军品业务占比较大的公司有76家，剩余7家公司虽然军工业务收入规模较小或者暂未产生收入，但由于具备一定市场关注度，且属于军工类主题标的，可以反映市场情绪及预期变化，仍作为统计样本。

**股东结构：**军工集团上市公司35家，民参军公司48家。

## 四季度公募基金减仓军工股，持仓比例高于二季度

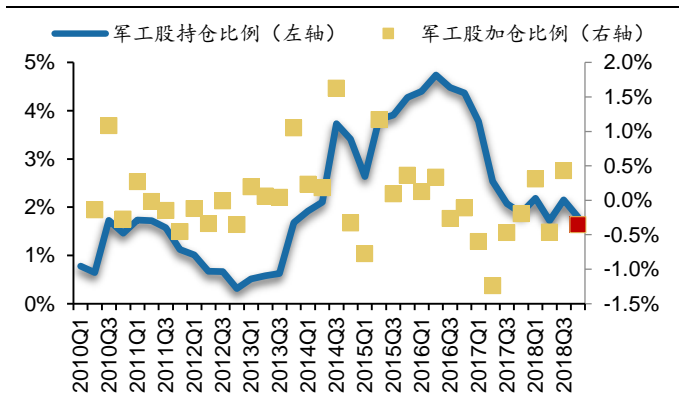
**2018Q4公募基金减仓军工股，持仓比例高于2018Q2。**公募基金2018Q4军工股持仓比例为1.80%，相较于2018Q3下降0.35个百分点；同期A股总市值下降6.80%，军工股总市值减少13.81%，公募基金重仓持股总市值下降15.92%。2018Q4，公募基金减仓军工股，但仍高于2018Q2的持仓比例1.72%，从历史来看，公募基金持仓比例仍然处于2013Q4以来的低点。

图 1：公募基金军工股持仓市值及比例情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

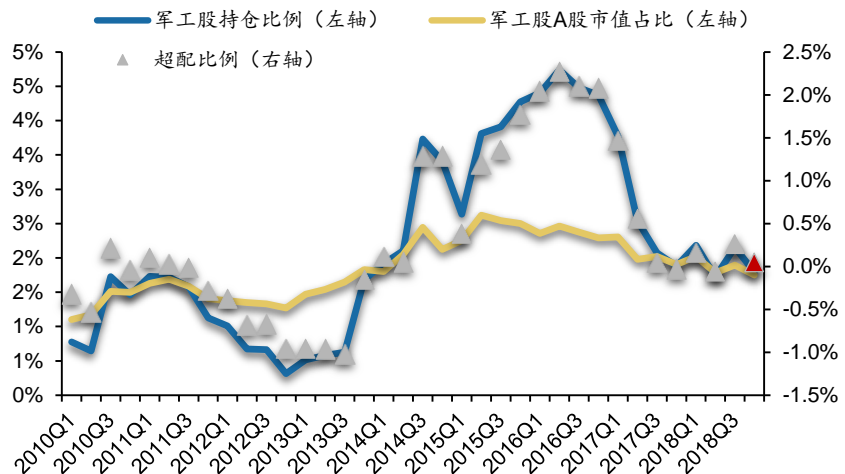
图 2：公募基金军工股加仓情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

相对于军工股在A股中的市值占比，公募基金军工股持仓超配比例收窄。相较于A股总市值中的军工股占比，2018Q4公募基金军工股持仓由2018Q3的超配0.26%收窄为超配0.04%。2018年全年来看，三季度超配比例最高为0.26%，仅二季度出现低配0.06%。

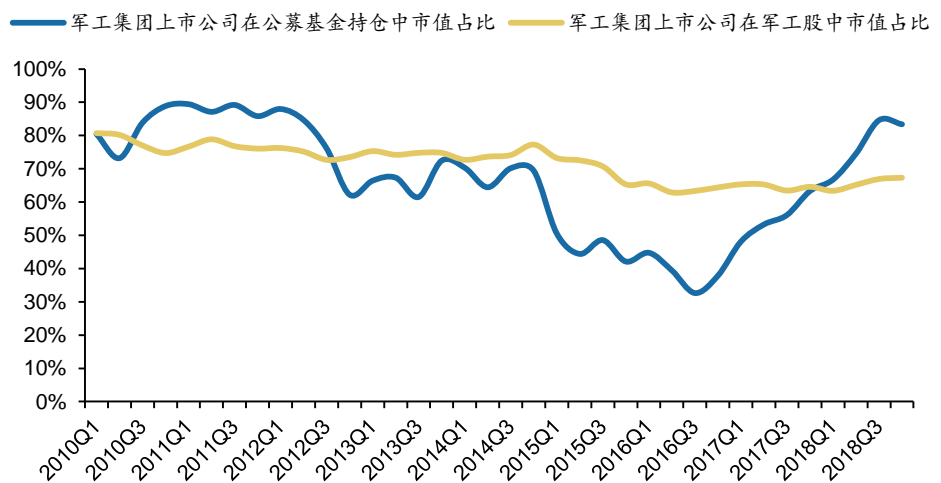
图 3：公募基金军工股持仓超配情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

军工集团上市公司在持仓中的占比略微下滑至83.4%，仍然保持高位。2018Q4，军工集团上市公司在公募基金持仓中的市值占比由2018Q3的84.6%下降至83.4%，同期军工集团上市公司在军工股中的市值占比提高0.4个百分点，系年内首次出现军工集团上市公司持仓占比与军工集团上市公司在军工股中的市值占比背离。

图 4：军工集团上市公司在公募基金中的持仓情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 公募基金持仓个股情况汇总

公募基金持仓市值前十大个股市值占军工股持仓市值的76%，持仓集中度维持高位。2018Q1、Q2、Q3、Q4持仓市值前十大个股占军工持仓市值的比例分别为63%、66%、77%和76%，持仓集中度经历前三个季度的提升后略有下降，但仍维持高位。

持仓市值排名前十个股名单变化不大，普遍被公募基金减仓。2018Q4，旋极信息持仓市值滑出前十，海兰信进入前十。受到大盘整体下跌的影响，2018Q4公募基金军工股持仓总市值从2018Q3的143.85亿元下降至99.44亿元，除中直股份、航天电器外，其他个股均被公募基金减仓。

表 1: 公募基金持仓总市值前十

排序	公司	持股总市值 (亿元)	持仓占公司总 股本比例	持仓基 金数量	持股数量 (万股)	持股股份变动 (万股)	股价变动
1	中航光电	16.71	6.27%	61	4961	-243	-23%
2	中直股份	13.36	6.07%	69	3577	706	-6%
3	中航沈飞	9.49	2.45%	29	3425	-895	-27%
4	航天电器	8.59	9.34%	29	4009	524	-22%
5	中航机电	7.28	3.10%	26	11181	-3160	-23%
6	内蒙一机	6.40	3.64%	23	6158	-3332	-25%
7	中航飞机	4.54	1.24%	19	3431	-2086	-17%
8	四创电子	3.20	5.87%	12	935	-125	-20%
9	航发动力	3.12	0.64%	16	1437	-1267	-10%
10	海兰信	2.89	7.09%	5	3120	0	-18%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从持仓市值和持仓基金产品数量来看, 公募基金持仓重点仍集中于军工集团下属上市公司。军工集团下属龙头企业业绩确定性强, 仍然是公募基金的持仓重点, 从持仓市值和持仓基金产品数量来看, 仅海格通信和海兰信为民参军公司, 其他均为军工集团下属企业。

表 2: 公募基金持仓基金数量前十

排序	公司	持股总市值 (亿元)	持仓占公司总 股本比例	持仓基 金数量	持股数量 (万股)	持股股份变动 (万股)	股价变动
1	中直股份	13.36	6.07%	69	3577	706	-6%
2	中航光电	16.71	6.27%	61	4961	-243	-23%
3	中航沈飞	9.49	2.45%	29	3425	-895	-27%
4	航天电器	8.59	9.34%	29	4009	524	-22%
5	中航机电	7.28	3.10%	26	11181	-3160	-23%
6	内蒙一机	6.40	3.64%	23	6158	-3332	-25%
7	海格通信	2.32	1.29%	20	2972	160	-11%
8	中航飞机	4.54	1.24%	19	3431	-2086	-17%
9	中航电子	2.87	1.26%	18	2208	-817	-10%
10	航发动力	3.12	0.64%	16	1437	-1267	-10%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从加仓情况来看, 公募基金对民参军公司的关注度提高。2018Q4, 公募基金加仓股份数量前十的个股中有5家为民参军公司, 发生变化的原因是部分民参军公司经历了长时间下跌后估值已处于较低区间, 具备投资价值。

表 3: 公募基金持仓加仓股份数量前十

排序	公司	持股总市值 (亿元)	持仓占公司总 股本比例	持仓基 金数量	持股数量 (万股)	持股股份变动 (万股)	股价变动
1	台海核电	2.30	2.83%	5	2450	2445	1%
2	中国重工	0.52	0.05%	5	1214	1100	0%

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

3	火炬电子	2.29	3.21%	6	1451	<b>985</b>	-18%
4	中直股份	13.36	6.07%	69	3577	<b>706</b>	-6%
5	航天电器	8.59	9.34%	29	4009	<b>524</b>	-22%
6	湘电股份	2.83	5.80%	3	5481	<b>501</b>	-24%
7	瑞特股份	0.72	2.63%	2	443	<b>443</b>	-5%
8	北方导航	0.20	0.18%	1	270	<b>270</b>	-15%
9	航天发展	0.75	0.63%	8	989	<b>266</b>	-11%
10	红相股份	0.41	1.05%	3	370	<b>165</b>	-2%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 公募基金军工股持仓资金量情况汇总

对于公募基金, 易方达军工股持仓市值和加仓市值最多, 南方基金减仓市值最多。

- **持仓市值最高的机构:** 易方达基金、富国基金、国投瑞银、交银施罗德、万家基金。
- **加仓市值最高的机构:** 富国基金、圆信永丰、国联安、浦银安盛、交银施罗德。
- **减仓市值最高的机构:** 易方达基金、华商基金、博时基金、万家基金、华夏基金。

表 4: 公募基金持仓资金变化情况

持仓规模		加仓情况		减仓情况	
机构名称	持仓规模 (亿元)	机构名称	加仓市值 (亿元)	机构名称	减仓市值 (亿元)
易方达	26.42	富国基金	2.42	易方达	-8.75
富国基金	11.31	圆信永丰	1.80	华商基金	-6.20
国投瑞银	9.78	国联安	0.79	博时基金	-6.20
交银施罗德	6.12	浦银安盛	0.60	万家基金	-5.30
万家基金	4.34	交银施罗德	0.42	华夏基金	-2.67
嘉实基金	4.19	南方基金	0.40	宝盈基金	-2.37
农银汇理	3.76	长城基金	0.39	国投瑞银	-2.05
中邮创业	3.39	大成基金	0.37	中邮创业	-1.86
圆信永丰	3.01	景顺长城	0.37	嘉实基金	-1.82
博时基金	2.44	广发基金	0.32	财通基金	-1.73

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 上市公司机构持仓变化情况汇总

表 5: 军工集团上市公司公募基金持仓变化情况

公司名称	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	持仓走势	持仓变化 (红色增持, 绿色减持)
航天电器	1.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.25%	1.77%	1.33%	1.18%	1.28%	0.94%	1.98%	5.35%	3.98%	3.82%	8.12%	9.34%		
中航光电	2.78%	0.78%	1.82%	1.39%	1.85%	6.51%	1.82%	1.66%	1.55%	2.00%	3.79%	4.09%	4.65%	2.72%	6.58%	6.27%		
中航股份	0.53%	1.39%	2.59%	2.85%	2.98%	2.44%	1.55%	4.24%	5.29%	4.26%	2.20%	3.77%	5.63%	4.89%	4.87%	6.07%		
四创电子	7.36%	13.19%	15.24%	21.15%	17.55%	17.60%	13.77%	13.05%	12.26%	10.03%	8.60%	8.92%	6.92%	6.13%	6.65%	5.87%		
内蒙一机	0.83%	1.05%	0.43%	0.07%	0.08%	1.14%	4.53%	6.99%	3.28%	4.10%	2.22%	1.87%	4.26%	4.07%	5.62%	3.64%		
国睿科技	0.69%	1.00%	3.22%	2.31%	2.18%	2.11%	0.44%	0.68%	1.33%	0.83%	0.67%	0.84%	1.77%	3.47%	3.29%	3.43%		
中航机电	0.35%	1.68%	1.46%	0.46%	1.05%	0.79%	1.32%	1.29%	0.47%	1.14%	1.13%	2.04%	2.94%	3.69%	3.97%	3.10%		
中航沈飞	0.00%	0.00%	0.65%	0.00%	0.00%	2.76%	2.84%	4.44%	3.01%	2.75%	2.93%	0.64%	1.93%	2.69%	3.09%	2.45%		
中航电子	0.00%	0.04%	0.32%	0.20%	0.41%	0.18%	0.16%	0.18%	0.16%	0.41%	0.02%	0.04%	0.44%	1.38%	1.72%	1.26%		
中航飞机	0.77%	1.00%	1.18%	0.34%	0.46%	0.55%	0.08%	0.19%	0.53%	0.53%	0.46%	0.81%	0.81%	1.63%	1.99%	1.24%		
中航测测	4.36%	2.56%	4.76%	6.57%	4.36%	6.42%	5.93%	3.54%	7.03%	7.29%	6.42%	6.68%	5.92%	2.37%	3.43%	0.92%		
中航重机	0.00%	0.00%	0.36%	0.00%	0.42%	0.25%	0.00%	0.00%	0.48%	0.48%	0.64%	0.48%	0.64%	0.53%	0.86%	0.80%		
航发动力	0.00%	0.26%	0.48%	0.23%	0.14%	0.00%	0.01%	0.00%	0.11%	0.39%	0.42%	0.73%	1.08%	0.94%	1.20%	0.64%		
航天发展	3.32%	1.90%	2.33%	1.66%	1.10%	1.18%	1.17%	1.11%	1.10%	0.00%	0.08%	0.12%	0.09%	0.05%	0.51%	0.63%		
航天电子	0.00%	0.05%	0.79%	0.00%	0.17%	0.20%	0.52%	0.19%	0.68%	1.39%	0.02%	0.12%	1.12%	1.79%	0.62%	0.44%		
中航高科	2.59%	1.41%	0.00%	0.19%	0.01%	0.00%	0.00%	0.11%	0.02%	0.31%	0.33%	0.28%	0.30%	0.38%	0.41%	0.43%		
洪都航空	4.73%	4.34%	3.10%	3.22%	4.49%	3.70%	4.63%	6.23%	6.42%	5.95%	5.25%	4.90%	2.27%	0.32%	0.33%	0.33%		
卫士通	3.43%	4.82%	3.45%	2.07%	2.36%	0.94%	0.27%	0.04%	0.90%	0.16%	0.77%	1.12%	0.94%	0.47%	0.48%	0.32%		
中兵红箭	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.06%	1.35%	1.16%	1.23%	0.52%	0.14%	0.52%	0.21%		
北方导航	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	0.14%	0.16%	0.00%	0.00%	0.18%		
中国卫星	0.87%	0.37%	0.19%	0.69%	0.71%	0.44%	0.17%	0.09%	0.32%	0.67%	0.63%	0.33%	0.36%	0.10%	0.00%	0.11%		
航发控制	0.06%	0.10%	0.03%	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.40%	0.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	0.03%	0.00%	0.08%		
中国重工	0.04%	0.02%	0.74%	0.60%	1.03%	0.58%	0.60%	0.79%	0.92%	0.67%	0.72%	0.57%	0.47%	0.47%	0.00%	0.05%		
杰赛科技	4.03%	2.61%	2.36%	5.09%	4.31%	2.13%	4.61%	1.68%	1.78%	0.14%	0.67%	0.04%	0.24%	0.37%	0.20%	0.05%		
中国动力	0.00%	0.00%	0.01%	0.11%	0.61%	0.21%	0.01%	0.04%	0.16%	0.05%	0.14%	0.31%	0.24%	0.01%	0.00%	0.01%		
航天通信	10.43%	6.12%	5.84%	1.67%	5.71%	3.14%	5.73%	5.90%	6.26%	5.77%	5.18%	3.74%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
航发科技	2.56%	4.19%	5.08%	8.78%	6.27%	4.39%	6.96%	6.40%	6.78%	6.54%	5.85%	4.67%	3.73%	0.00%	0.00%	0.00%		
天奥电子	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
中国海防	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.08%	0.79%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
久之洋	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.75%	0.78%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
中国应急	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
航天彩虹	0.00%	0.00%	0.00%	2.28%	1.53%	1.64%	1.63%	0.00%	0.00%	0.00%	0.05%	0.10%	0.00%	0.10%	0.00%	0.00%		
光电股份	0.53%	0.38%	0.31%	0.00%	0.31%	0.44%	0.09%	0.00%	0.13%	0.32%	0.00%	0.86%	0.88%	0.54%	0.46%	0.00%		
振华科技	1.44%	0.98%	1.10%	3.67%	0.48%	2.96%	1.38%	2.26%	3.46%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.30%	0.00%	0.00%		
中船防务	0.18%	0.66%	0.01%	0.05%	0.22%	0.03%	0.01%	0.33%	0.17%	0.16%	0.05%	0.07%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



表 6: 民参军公司公募基金持仓变化情况

公司名称	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	持仓走势	持仓变化 (红色增持, 绿色减持)
海兰信	3.97%	4.29%	6.18%	3.59%	3.82%	3.09%	3.25%	3.10%	3.10%	3.11%	3.62%	4.37%	4.41%	5.66%	6.44%	7.09%		
湘电股份	2.71%	2.04%	2.82%	2.89%	1.80%	0.00%	0.65%	0.95%	1.93%	3.00%	2.90%	2.57%	3.97%	4.23%	5.27%	5.80%		
火炬电子	2.72%	4.36%	6.24%	2.25%	2.34%	3.58%	4.83%	4.63%	2.82%	1.71%	1.29%	1.45%	0.72%	1.95%	1.03%	3.21%		
台海核电	11.97%	21.00%	9.49%	8.87%	9.12%	8.43%	9.01%	13.74%	9.14%	9.32%	8.29%	8.79%	9.16%	6.72%	0.01%	2.83%		
瑞特股份	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.39%	1.92%	1.40%	1.70%	2.45%	1.17%	0.00%		
楚江新材	0.25%	0.25%	0.00%	0.81%	0.04%	0.41%	0.63%	0.00%	2.48%	2.53%	2.43%	2.42%	2.06%	1.68%	1.54%	1.47%		
海格通信	2.54%	2.32%	1.90%	1.46%	0.78%	0.88%	0.80%	0.91%	0.78%	0.62%	1.26%	0.72%	0.91%	0.64%	1.22%	1.29%		
红相股份	0.00%	0.07%	2.26%	0.06%	0.04%	0.07%	0.00%	1.27%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.59%	0.62%	0.58%	1.05%		
四川九洲	2.20%	2.55%	1.31%	1.92%	3.58%	1.78%	1.74%	1.20%	0.01%	0.31%	0.00%	0.00%	0.00%	0.66%	0.59%	0.61%		
全信诺	7.71%	15.27%	11.72%	13.46%	11.65%	13.69%	13.54%	11.58%	8.16%	7.66%	0.25%	0.63%	0.22%	0.96%	0.48%	0.51%		
合众思壮	2.84%	5.99%	1.40%	2.84%	2.34%	2.86%	3.41%	1.73%	1.37%	0.29%	1.36%	1.80%	2.32%	1.57%	1.23%	0.30%		
亚光科技	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.58%	0.16%	0.69%	0.44%	0.00%	0.00%	0.38%	0.00%	0.00%	0.00%	0.03%	0.28%		
炼石有色	0.98%	0.95%	1.00%	1.14%	1.52%	0.71%	0.68%	0.53%	0.55%	0.54%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.24%		
新兴装备	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.17%		
高德红外	2.20%	2.49%	1.94%	2.17%	2.09%	2.17%	1.97%	2.25%	3.13%	1.04%	0.61%	0.06%	0.00%	0.02%	0.05%	0.15%		
华力创通	0.71%	0.08%	0.17%	0.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.67%	0.00%		
旋极信息	6.68%	6.09%	10.24%	12.92%	9.37%	9.02%	8.80%	7.71%	6.55%	5.92%	4.38%	3.32%	3.61%	3.03%	2.87%	0.12%		
景嘉微	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.06%	0.02%	0.28%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.21%	0.36%	0.28%	0.10%		
泰豪科技	0.00%	5.91%	0.88%	0.02%	0.11%	0.12%	5.80%	6.56%	6.90%	0.51%	0.00%	0.00%	0.17%	0.35%	0.23%	0.08%		
光威复材	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.04%	0.02%	0.04%	0.00%	0.07%		
海特高新	6.69%	5.53%	7.47%	9.14%	9.26%	8.04%	8.10%	5.85%	1.57%	0.07%	0.20%	0.00%	0.20%	0.00%	0.00%	0.02%		
耐威科技	0.00%	0.39%	4.35%	4.27%	5.44%	11.57%	13.48%	12.31%	9.17%	8.38%	3.60%	0.06%	0.11%	0.00%	0.04%	0.02%		
星网宇达	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.13%	3.13%	2.34%	2.39%	0.00%	0.12%	0.00%	0.14%	0.00%		
新余国科	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
全信股份	0.00%	0.00%	1.41%	0.00%	0.44%	0.00%	0.00%	2.70%	1.75%	1.93%	1.83%	2.21%	0.77%	0.48%	0.00%	0.00%		
雷科防务	3.24%	1.24%	1.24%	2.31%	1.73%	0.65%	0.05%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.35%	0.00%	0.00%		
金盾股份	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
华讯方舟	1.96%	0.00%	0.00%	4.82%	3.32%	3.97%	4.66%	5.32%	2.07%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
航锦科技	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.30%	0.44%	0.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
大立科技	0.00%	0.31%	0.00%	0.19%	0.48%	0.47%	3.06%	1.78%	0.85%	0.05%	0.05%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
晨曦航空	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
安达维尔	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
苏试试验	0.00%	0.99%	0.00%	0.00%	0.00%	0.08%	3.31%	0.02%	3.04%	0.00%	0.00%	0.00%	2.53%	0.00%	0.00%	0.00%		
钢研高纳	0.39%	0.00%	0.12%	0.00%	0.07%	0.44%	0.00%	0.00%	0.28%	0.00%	0.05%	0.00%	0.02%	0.49%	0.00%	0.00%		
爱乐达	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
银河电子	0.30%	0.59%	1.02%	4.09%	4.45%	5.18%	5.25%	5.17%	3.67%	0.52%	1.58%	0.98%	4.95%	5.18%	0.00%	0.00%		
天银机电	0.00%	1.14%	0.83%	4.33%	11.75%	11.59%	7.89%	5.25%	0.29%	0.47%	2.51%	2.29%	0.10%	2.38%	2.38%	0.00%		
精准信息	0.00%	0.17%	0.10%	0.18%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
北斗星通	0.23%	0.00%	0.04%	0.00%	0.00%	0.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
鹏起科技	0.03%	0.01%	0.00%	0.00%	0.19%	2.81%	2.70%	2.00%	1.01%	0.78%	0.78%	0.03%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%		
七一二	0.60%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
烽火电子	0.00%	0.25%	0.00%	0.28%	0.10%	0.25%	0.34%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
长城军工	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
天和防务	0.00%	4.58%	0.71%	0.00%	0.04%	0.08%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
振芯科技	9.72%	6.52%	1.30%	0.25%	1.39%	2.47%	1.35%	0.08%	2.55%	2.58%	0.39%	0.39%	0.46%	0.49%	0.52%	0.00%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 投资建议

全年来看，2018年公募基金持仓出现了两个现象：

- **结束了自2016Q3以来的持仓比例单边下行状态：**公募基金军工股持仓比例在2016Q2达到4.74%的最高点后，随后单边下行，2018Q1第一次出现向上的拐点。2018年全年波动，结束了持仓比例单边下行状态。发生变化的原因是板块整体估值处于历史底部区间，且在2018年行业基本面出现了边际改善，以行业龙头为代表的部分股票具备投资价值。
- **军工股持仓总市值降至2014Q3以来的最低点，但投资标的数量大幅增加：**从绝对市值来看，2018Q4军工股持仓市值为99.44亿元，为2014Q3以来的最低点。2014年以来，各类军工企业通过IPO、资产注入、并购等方式进入资本市场，投资标的数量大幅增加，且拥有优质军工资产的上市公司数量也显著增多。

**2019年行业景气度将延续2018年边际改善趋势，公募基金持仓与行业景气度出现背离。**从基本面看，2018年以来行业订单、资产证券化、改革进度全部处于边际改善阶段，随着进入“十三五”后两年，订单下达、军工集团资本运作进程有望加速，行业景气度将进一步提升。当前公募基金军工股持仓与行业基本面出现背离。

进入年报季，建议配置业绩具有确定性的公司，推荐中直股份、内蒙一机、中航沈飞、航天电器、中航光电。

## 风险提示

行业估值较高，相关政策出台时间低于预期，资产证券化存在较大不确定性，国际局势变化具有不可预知性。

## 广发军工行业研究小组

赵炳楠：资深分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，4年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。

袁晓宣：联系人，海军工程大学国防经济学士和硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

李炼：联系人，同济大学管理学硕士、同济大学机械设计制造及其自动化学士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。