

国防军工

环比略降，热点切换—2018Q4 基金持仓分析

2018Q4 军工板块的基金持仓环比略降，仍处于历史低位。公募基金2018Q4持仓数据已公布，我们第一时间梳理并分析了军工部分的相关数据，主要结论：1) 基金持仓环比略降：2018Q4 军工行业基金持仓比重为 2.4%，环比下降 0.8 个百分点。2) 行业配比略降：2018Q4 军工行业标准配置比例（即军工板块市值占 A 股总市值比重）为 1.6%，环比下降 0.1 个百分点。3) 行业超配比例：2018Q4 军工板块超配比例为 0.8%，环比下降 0.7 个百分点。以上数据反映出 2018Q4 基金配置军工标的的仓位及超配比例均更加接近历史低位，而军工行业标准配比已达到 2013 年以来的最低水平。

基金重仓股仍以军工白马为主，但热点开始向高景气领域和民参军切换。1) 持股机构数：与 2018Q3 相比，2018Q4 军工的基金重仓标的的变化不大，中航光电（91 家）、中直股份（88 家）、中航沈飞（46 家）、内蒙一机（39 家）、航天电器（30 家）等成长白马依然更受机构的青睐。2) 基金持股占比：与 2018Q3 相比，2018Q4 大部分公司均普遍出现下降趋势，而中直股份的基金持股占比则从 7.9% 上升至 9.4%，呈逆势上升态势。3) 基金加仓排名中，北方导航、中直股份、中国卫星、高德红外等居前，表明国防信息化领域的军工集团上市公司与部分民参军公司开始被大幅加仓。

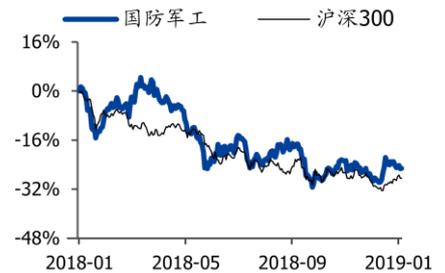
行业估值处于历史底部，看好成长白马与优质民参军。1) 军工行业估值处于历史底部：军工是 2016 年以来调整最充分的行业之一，板块 PE 为 55-60 倍，接近 2013Q4 水平；PB 约为 2.1 倍，接近 2013Q1 水平。其中核心配套企业 PE 回归至 25-35 倍，均处于历史底部区间。2) 成长白马和优质民参军有望迎来“业绩与估值双升”：在 2019 年宏观经济悲观的预期之下，军工行业较强的逆周期属性将凸显板块投资稀缺性。2019 年初至今军工指数上涨 8.2%，且无板块资金外流压力，伴随业绩反转逻辑的继续强化，我们认为 2019Q1 军工基金持仓比重有望回升。在 2019 年市场风险偏好提升的背景下，成长白马与优质民参军有望迎来“业绩与估值双提升”。

选股思路与受益标的：1) 首推业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马：中直股份、航天电器、中航机电、内蒙一机、中航沈飞；2) 行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军：菲利华、耐威科技、火炬电子、金信诺；3) 改革受益品种：航天电子、四创电子。

风险提示：1) 数据统计存在偏差可能；2) 军工企业订单波动较大。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

相关研究

- 《国防军工：改革预期升温，风险偏好提升》2019-01-21
- 《国防军工：日韩大增国防支出，国内军费将持续加大》2019-01-13
- 《国防军工：逆周期，新景气》2019-01-06

重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025	航天电器	0.73	0.87	1.07	1.32	33.7	28.4	23.0	18.6
600038	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	54.8	47.1	38.7	31.5
600967	内蒙一机	0.31	0.35	0.42	0.50	35.2	31.2	25.9	21.8
600760	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	61.5	52.8	43.6	36.4
002013	中航机电	0.24	0.30	0.36	0.34	28.6	22.5	18.9	20.3
603678	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	31.1	19.7	14.9	11.4
300395	菲利华	0.41	0.55	0.73	0.94	39.6	29.9	22.2	17.3
300456	耐威科技	0.17	0.36	0.64	0.89	141.4	66.8	37.5	27.0

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS 来自 Wind 一致预测，PE 根据 2019 年 01 月 24 日收盘价计算

请仔细阅读本报告末页声明



内容目录

1 公募基金 2018Q4 军工持仓分析	3
1.1 板块持仓变动分析: 环比略降, 仍处低位	3
1.2 个股持仓变动分析: 重仓标的的变化不大, 龙头白马持续受青睐	4
2 估值处于历史底部, 成长白马持仓有望提升	6
3 选股主线与受益标的	7
4 风险提示	7

图表目录

图表 1: 2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%, 环比下降 0.8 个百分点	3
图表 2: 2018Q4 军工板块占 A 股总市值比重 1.6%, 环比下降 0.1 个百分点	3
图表 3: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%, 较历史高点仍有较大差距	4
图表 5: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股	4
图表 5: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股	5
图表 5: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股占比排名前十个股	5
图表 7: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股	6
图表 8: 中信军工指数市盈率不足 60 倍, 接近 2013Q4 水平	6
图表 9: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 低于 2013Q1 水平	7
图表 10: 受益标的估值表	7

1 公募基金 2018Q4 军工持仓分析

公募基金 2018Q4 持仓已公布，为了让投资人更直观地了解公募基金对于军工板块的持仓变化情况，我们第一时间梳理并分析了军工板块及基金重点关注个股的持仓数据。为了保证统计口径的一致性和全面性，本文关于基金仓位、股票行业和重仓股配置的分析样本均采用全部类型基金。

1.1 板块持仓变动分析：环比略降，仍处低位

2018Q4 军工的基金持仓占比环比下降 0.8 个百分点。截至 2018Q4，军工行业基金持仓比重为 2.39%，较 2018Q3 的 3.2% 下降 0.8 个百分点。行业配比的计算方法为：基金重仓中信军工成分股总市值/基金总市值。

图表 1：2018Q4 军工板块基金持仓占比 2.39%，环比下降 0.8 个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2018Q4 军工板块占 A 股总市值比重 1.6%。截至 2018Q4，军工行业标准配置比例（即军工板块市值占 A 股总市值比重）为 1.6%，环比下降 0.1 个百分点。统计数据表明，自 2015Q2 以来，军工行业标准配比整体呈现持续下趋势，已回归到 2013Q1 水平。标准配置比例计算方法：中信军工指数成分股总市值/全部 A 股总市值。

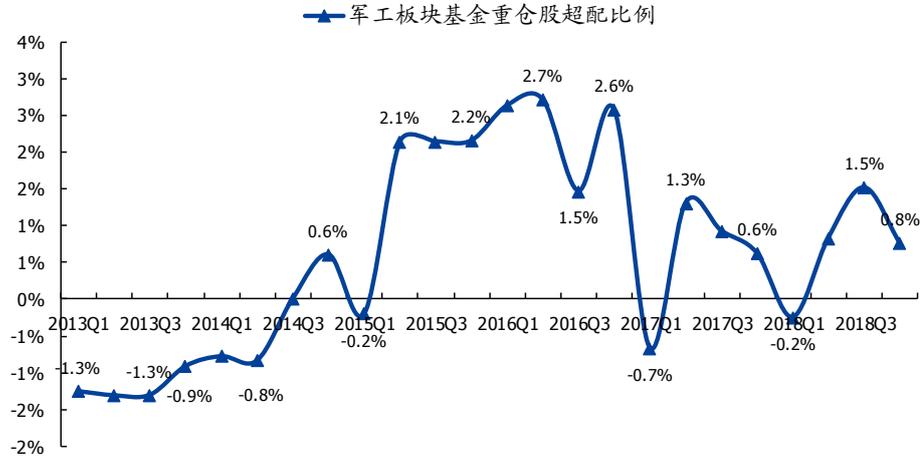
图表 2：2018Q4 军工板块占 A 股总市值比重 1.6%，环比下降 0.1 个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距。截至 2018Q4，军工板块超配比例为 0.8%，环比下降 0.7 个百分点。2016Q2 军工板块基金超配比例 2.7%，最新披露数据较历史高点仍有 1.9% 左右的较大差距。基金重仓股超配比例计算方法：公募基金重仓股行业配比-行业标准配比。

图表 3: 2018Q4 军工板块基金超配比例 0.8%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2 个股持仓变动分析: 重仓标的的变化不大, 龙头白马持续受青睐

重仓标的与 2018Q3 相比未发生明显变化。与 2018Q3 相比, 所有公募基金的前十大重仓股中, 所有公募基金持有市值的前十个股名单不变。中直股份基金持市值规模逆势增长, 主要受 2018Q4 市场回调影响, 其它 9 只个股持仓市值出现不同程度的减少。中航光电、中直股份、中航沈飞、中航飞机、航发动力为持仓市值前五。

图表 4: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股市值前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	基金持市值合计 (亿元)	前十排名	基金持市值合计 (亿元)	较 2018Q3 变化 (亿元)
中航光电	38.9	中航光电	28.1	-10.8
中航沈飞	29.4	中直股份	20.8	+5.3
中航飞机	23.8	中航沈飞	17.8	-11.5
中航机电	21.7	中航飞机	16.8	-7.1
航发动力	21.4	航发动力	16.0	-5.4
内蒙一机	18.2	中国重工	12.6	-0.5
中直股份	15.5	中航机电	11.3	-10.4
航天电器	14.7	内蒙一机	9.8	-8.4
中国重工	13.1	航天电器	9.2	-5.5
航天电子	11.9	航天电子	8.5	-3.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

中航光电持有机构数维持第一, 中直股份关注度提升明显。所有基金数排名前十中, 与 2018Q3 相比: 2018Q4, 公募基金持有军工股前十名公司名单并未发生变化。中航光电持有基金数仍排名第一, 中直股份持有基金数由第四提升至第二, 中航沈飞由第二降至

第三。内蒙一机、海格通信持有基金数排名也都有所提升。

图表 5: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2018Q3 变化 (家)
中航光电	119	中航光电	90	-29
中航沈飞	91	中直股份	88	+26
中航飞机	66	中航沈飞	46	-45
中直股份	62	海格通信	38	+5
内蒙一机	58	内蒙一机	38	-20
中航机电	54	中航飞机	36	-30
航发动力	40	中航机电	35	-19
航天电器	36	航发动力	31	-9
海格通信	33	航天电器	30	-6
航天电子	27	航天电子	26	-1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2018Q4 基金持股占比普遍下降。2018Q4 公募基金持股占比排名中, 主要公司与 2018Q3 相比均普遍出现比重下降趋势, 而中直股份基金持股占比则从 7.9% 上升至 9.4%, 呈现逆势上升的态势。

图表 6: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金持股占比排名前十个股

2018Q3		2018Q4		
前十排名	基金持股占比 (%)	前十排名	基金持股占比 (%)	较 2018Q3 变化 (%)
中航沈飞	23.4%	中航沈飞	16.2%	-7.3%
内蒙一机	16.0%	中航光电	10.7%	-0.6%
航天电器	14.1%	航天电器	10.0%	-4.0%
四创电子	12.2%	内蒙一机	9.8%	-6.2%
中航光电	11.3%	中直股份	9.4%	+1.5%
中航机电	8.2%	四创电子	6.9%	-5.3%
航天电子	8.1%	航天电子	6.5%	-1.5%
中直股份	7.9%	中航机电	5.5%	-2.7%
海兰信	7.5%	中航飞机	4.6%	-0.8%
航天发展	7.3%	海格通信	4.3%	-0.9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

基金加仓排名中, 北方导航、中直股份、中国卫星、高德红外等居前。与 2018Q3 相比, 2018Q4 公募基金对军工股的加仓方向生了较大变化, 加仓排前 10 的标的均发生变化: 1) 除中直股份为代表的传统主机厂外, 北方导航、中国卫星、国睿科技等国防信息化领域的军工集团上市公司开始被大幅加仓; 2) 高德红外、海兰信等民参军公司开始得到了机构投资者的关注。

图表 7: 2018Q3/2018Q4 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2018Q3		2018Q4	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
中航机电	5753.9	北方导航	1763.9
内蒙一机	3612.9	中直股份	1677.5
中航光电	2970.7	中国卫星	1488.6
中航电子	2659.4	航天发展	353.8
航天电器	2475.2	高德红外	193.6
海格通信	1220.0	国睿科技	101.8
中航沈飞	741.7	航发控制	96.6
中航电测	639.9	华力创通	80.8
中兵红箭	548.8	海兰信	58.2
航发动力	423.2	中航高科	26.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2 估值处于历史底部，成长白马持仓有望提升

军工板块平均 PE 为 55-66 倍，核心企业 PE 回至 25-35 倍，均处于历史底部。军工是 2016 年以来调整最充分的行业之一，板块 PE 为 55-60 倍，接近 2013Q4 水平；PB 约为 2.1 倍，接近 2013Q1 水平；其中，核心配套企业 PE 回归至 25-35 倍，均处于历史底部区间。

图表 8: 中信军工指数市盈率不足 60 倍，接近 2013Q4 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 1 月 24 日

成长白马和优质民参军有望迎来“业绩与估值双升”。经过 2016 年以来两年多的调整，军工板块目前已经表现出成长性与弹性兼具的特征。在 2019 年宏观经济悲观的市场预期之下，板块较为明显的逆周期属性将进一步凸显军工板块投资稀缺性。2019 年至今军工指数上涨 8.2%，且无板块资金外流压力，伴随业绩反转逻辑的继续强化，我们认为 2019Q1 军工基金持仓比重有望回升，随着基本面好转叠加市场风险偏好逐步提升，成长白马与优质民参军率先迎来“业绩与估值双提升”。

图表 9: 中信军工指数市净率下降至 2.1 倍, 低于 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 统计日期为 2019 年 1 月 24 日

3 选股主线与受益标的

重点关注主战装备及核心装备配套龙头, 抱紧“业绩稳健增长+低估值”的成长白马:

- 1) 首推业绩确定性高、攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马: 中直股份、航天电器、内蒙一机、中航沈飞、中航机电。
- 2) 行业景气上行、具有一定核心竞争力的优质民参军: 菲利华、耐威科技、火炬电子、金信诺。
- 3) 改革受益品种: 航天电子、四创电子。

图表 10: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002025.SZ	航天电器	0.73	0.87	1.07	1.32	33.7	28.3	23.0	18.6
600038.SH	中直股份	0.77	0.90	1.10	1.34	54.8	47.0	38.6	31.5
002013.SZ	中航机电	0.24	0.30	0.36	0.34	28.5	22.5	18.9	20.3
600967.SH	内蒙一机	0.31	0.38	0.47	0.56	35.2	28.5	23.4	19.4
600760.SH	中航沈飞	0.51	0.59	0.72	0.86	61.4	52.8	43.5	36.4
603678.SH	火炬电子	0.52	0.82	1.08	1.41	31.1	19.7	14.9	11.4
300395.SZ	菲利华	0.41	0.55	0.73	0.94	39.5	29.9	22.2	17.3
300252.SZ	金信诺	0.29	0.28	0.44	0.58	41.1	41.9	27.2	20.5
300456.SZ	耐威科技	0.26	0.36	0.53	0.72	96.6	70.2	48.0	34.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: EPS 来自 Wind 一致预测, PE 根据 2019 年 01 月 24 日收盘价计算

4 风险提示

- 1) 数据统计存在偏差可能;
- 2) 军工企业订单波动较大。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
邮编：100033
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com