

2019Q1基金重仓持股军工板块分析

——国防军工行业事件点评

2019年04月26日

看好/维持

国防军工

事件点评

姓名	分析师陆洲	执业证书编号: S1480517080001
	Email:luzhou@dxzq.net.cn	Tel:010-66554142
姓名	分析师王习	执业证书编号: S1480518010001
	Email:wangxi@dxzq.net.cn	Tel:010-66554034
姓名	研究助理张卓琦	执业证书编号: S1480117080010
	Email:Zhangzq_yjs@dxzq.net.cn	Tel:010-66554018

事件:

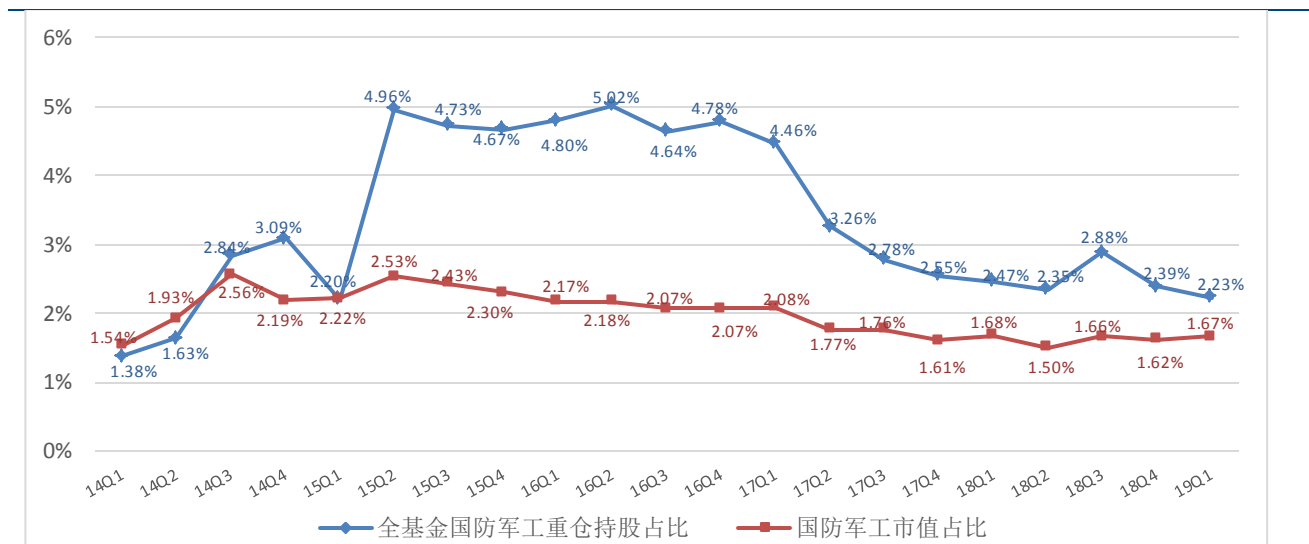
近期各基金已陆续公布2019一季报,我们从基金持股、板块配置等方面对国防军工持仓情况进行跟踪分析。我们认为,第一,市场集中度和筹码集中度有所下降表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化;第二,部分具主题催化且基本面改善的公司获增持,显示今年事件驱动型机会或显著增多。建议关注三条主线,分别是弹性较大的军工TMT板块、确定性业绩支撑的总装类企业和优质的民参军企业。

观点:

1. 整体情况:

整体上,军工板块投资偏好度在183Q略有回升后重新走向下降趋势。以全部基金为统计口径,从基金重仓持股的仓位配置来看,2019年1季度国防军工板块的重仓股持仓比例下调至2.23%,较2018年4季度的2.39%有所减少,降低0.16pct。反映市场对国防军工板块的投资偏好程度仍在持续下降,军工板块的长期大底正在形成并逐步夯实。

图1:近五年基金重仓股中国防军工配置仓位变化趋势



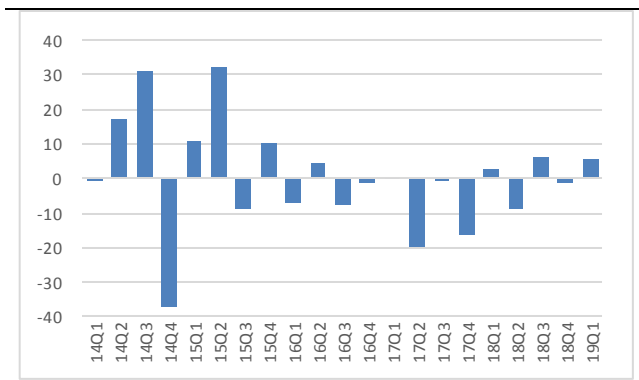
资料来源：Wind, 东兴证券研究所

国防军工行业赚钱效应有所提升。2019年1季度中信国防军工板块指数相对沪深300指数的收益率为5.51%，板块赚钱效应较上个季度有显著好转，较去年同期提高了2.5pct，整体表现走强。

个股配置上，国防军工行业进入基金重仓股的个股数量较上一季度有所回升。2019年1季度军工板块进入基金重仓的个股数量由2018年4季度的36只回升到38只，但仍然低于去年1季度水平。

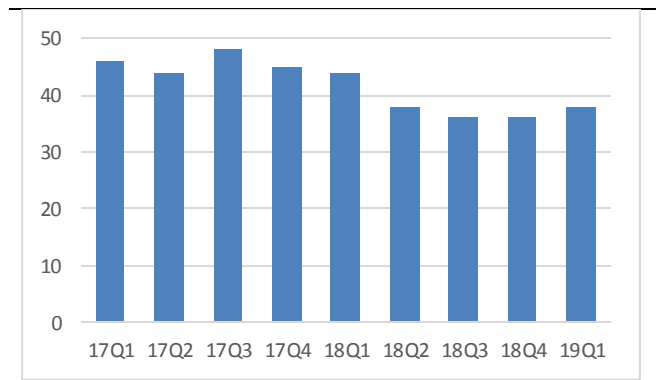
持仓股票主要以航空航天子板块的国有军工企业为主。持仓市值集中于各子行业的总装企业，如持仓市值的前五分别为：中国重工、中直股份、中航飞机、航发动力、中航沈飞，合计占国防军工行业持仓市值的60.98%。

图 2：近五年中信国防军工指数相对沪深 300 收益率 (%)



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

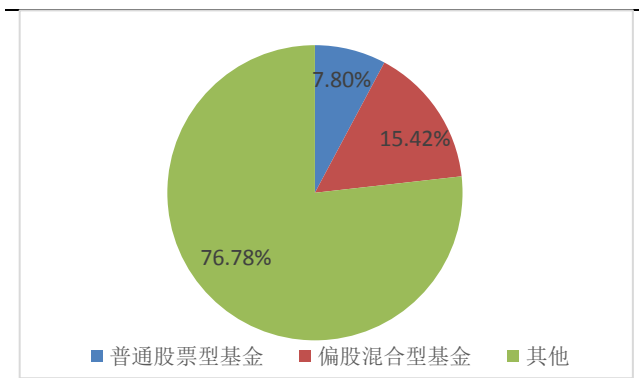
图 3：近 2 年国防军工板块进入基金重仓个股数量



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

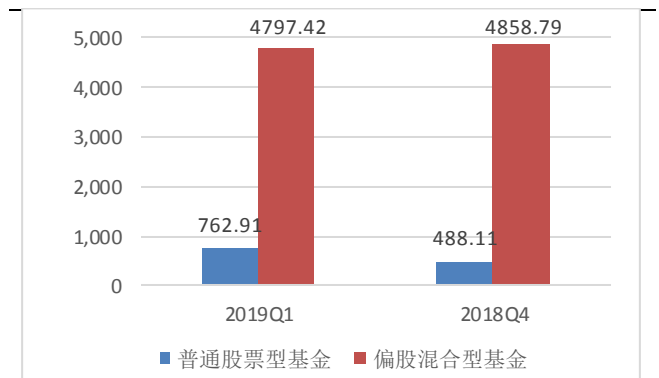
从重仓军工股的基金类型来看：普通股票型基金和偏股混合型基金分别占比7.8%、15.4%。其中普通股票型基金对军工重仓股的持仓市值从2018年4季度的4.88亿元上涨至7.63亿元，占全部军工重仓持股市值的3.44%，较4季度持仓市值占比下滑0.78 pct。偏股混合型基金对军工重仓股的持仓市值从2018年4季度的48.59亿元下降至47.97亿元，占全部军工重仓持股市值的21.65%，较2018年4季度持仓市值占比下滑4.84pct。

图 4：2019Q1 重仓军工股的基金类型占比



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

图 5：普通股票型和偏股混合型基金的军工重仓股持仓市值(百万)



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

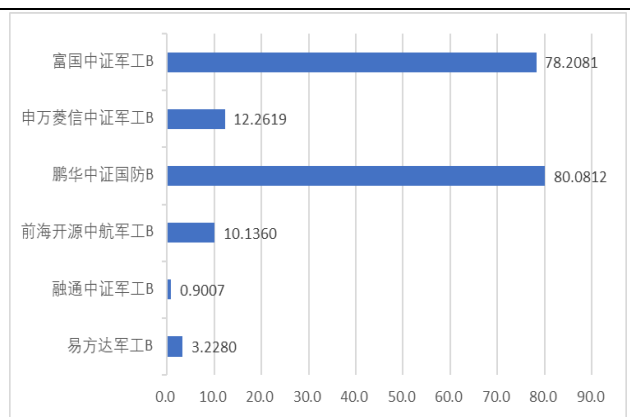
2. 军工分级基金规模变动情况：

截至2019Q1，6只军工分级基金的总规模合计为184.82亿元，较2018Q4的144.18亿元环比增长40.64亿元，增长比例为28.19%，期间中证军工指数上涨幅度为32.84%，军工分级基金规模的变动主要源于板

块上涨带来的净值波动。

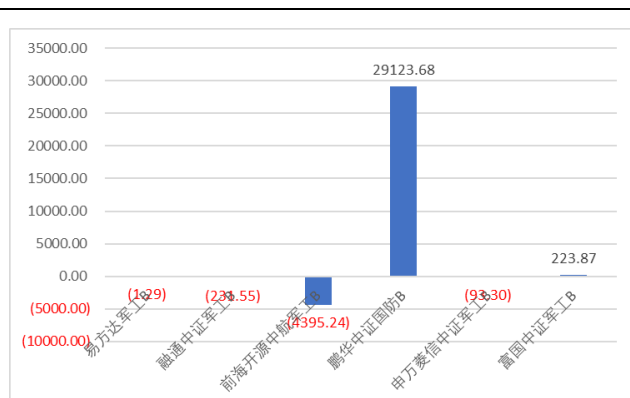
从单季度军工分级基金的申购赎回净额来看：富国中证军工、鹏华中证国防均呈现净申购流入，净申购份额占2018年4季度末总份额的比例分别为0.41%和35.35%；融通中证军工、前海开源中航军工、申万菱信中证军工、易方达军工则呈现出一定的净赎回流出，净赎回比例分别为9.33%、12.52%、2.16%和0.06%。

图 6：截至 2019Q1 军工分级基金规模



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 7：2019Q1 单季度各军工分级基金申购赎回净额



资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 季度持仓基金数量变动情况：

- **从基金重仓持有数量来看：**排名前三的军工股分别为：中直股份（66只）、中航沈飞（34只）、内蒙一机（33只）。重仓持有数量前20的个股中，仍然以国有军工企业为主，民营参军企业数量仅3家，即亚光科技（3只）、景嘉微（3只）、新研股份（2只）。
- **从基金重仓持有数量增减情况来看：**持有基金数增加排名前三的分别为：中国卫星（+13只）、中国重工（+9只）、钢研高纳（+9只）、航天发展（+9只）；持有基金数减少的前三标的为：中直股份（-22只）、国睿科技（-17只）、中航机电（-15只）。

图 8: 2019Q1 军工板块的季度持仓基金数量变化情况

2019Q1基金重仓持有前20					2019Q1基金重仓持有增加前10				
代码	名称	2019Q1 重仓持有 基金数	2018Q4 重仓持有 基金数	重仓持有 基金数变 化	代码	名称	2019Q1 重仓持有 基金数	2018Q4 重仓持有 基金数	重仓持有 基金数变 化
600038.SH	中直股份	66	88	-22	600118.SH	中国卫星	19	6	13
600760.SH	中航沈飞	34	45	-11	601989.SH	中国重工	32	23	9
600967.SH	内蒙一机	33	36	-3	000547.SZ	航天发展	19	10	9
601989.SH	中国重工	32	23	9	300034.SZ	钢研高纳	9	0	9
600893.SH	航发动力	29	31	-2	600316.SH	洪都航空	5	1	4
000768.SZ	中航飞机	29	36	-7	600562.SH	国睿科技	20	17	3
600879.SH	航天电子	25	26	-1	600990.SH	四创电子	16	13	3
600562.SH	国睿科技	20	17	3	300397.SZ	天和防务	2	0	2
002013.SZ	中航机电	20	35	-15	000738.SZ	航发控制	2	1	1
600118.SH	中国卫星	19	6	13	600764.SH	中国海防	1	0	1
000547.SZ	航天发展	19	10	9	2019Q1基金重仓持有减少前10				
600372.SH	中航电子	17	22	-5	600038.SH	中直股份	66	88	-22
600990.SH	四创电子	16	13	3	600562.SH	国睿科技	0	17	-17
300034.SZ	钢研高纳	9	0	9	002013.SZ	中航机电	20	35	-15
600316.SH	洪都航空	5	1	4	600760.SH	中航沈飞	34	45	-11
300123.SZ	亚光科技	3	4	-1	000768.SZ	中航飞机	29	36	-7
300474.SZ	景嘉微	3	8	-5	600372.SH	中航电子	17	22	-5
000519.SZ	中兵红箭	2	6	-4	300474.SZ	景嘉微	3	8	-5
300159.SZ	新研股份	2	3	-1	000519.SZ	中兵红箭	2	6	-4
000738.SZ	航发控制	2	1	1	600967.SH	内蒙一机	33	36	-3
					600893.SH	航发动力	29	31	-2

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 季度持仓市值变动情况：

- 从季度基金重仓总市值来看：市值前10名占比高达91%。包括航空产业链下游的主机厂如中直股份、中航沈飞、中航飞机和航发动力，以及系统配套级企业如中航机电。航空产业链标的之外，还有中国重工、内蒙一机、航天发展、航天电子、中国卫星列入前十名。排名前三的标的为中国重工（24.90亿元，占流通股比2.32%）、中直股份（23.52亿元，占流通股比8.53%）、中航飞机（18.64亿元，占流通股比3.95%）。
- 从季度基金重仓加仓市值来看：获得主动型基金加仓前三的标的为中国重工（加仓12.30亿元）、中直股份（加仓8.17亿元）、中航飞机（加仓7.13亿元）。获得加仓排名前10的标的中全部为国有军工单位。
- 从季度基金重仓减仓市值来看：遭主动型基金减仓前三的标的为中航电子（减仓3.20亿元）、钢研高纳（减仓2.04亿元）、亚光科技（减仓1.61亿元）。

图 9: 2019Q1 军工板块的季度持仓基金市值变化情况

2019Q1基金重仓市值前20					2019Q1基金重仓市值增加前10				
代码	名称	2019Q1持仓市值(万元)	2019Q1单季持仓市值变动(万元)	持股占流通股比(%)	代码	名称	2019Q1持仓市值(万元)	2019Q1单季持仓变动(万股)	2019Q1单季持仓市值变动(万元)
601989.SH	中国重工	249,029.25	123,029.82	2.32	601989.SH	中国重工	249,029.25	12,995.07	123,029.82
600038.SH	中直股份	235,190.19	81,695.49	8.53	600038.SH	中直股份	235,190.19	-526.72	81,695.49
000768.SZ	中航飞机	186,373.28	71,279.24	3.95	000768.SZ	中航飞机	186,373.28	-1,726.05	71,279.24
600893.SH	航发动力	175,742.96	27,561.00	3.42	600893.SH	航发动力	175,742.96	-723.92	27,561.00
600760.SH	中航沈飞	146,434.26	23,831.17	11.22	600760.SH	中航沈飞	146,434.26	-1,967.88	23,831.17
600879.SH	航天电子	109,148.74	18,794.17	6.29	600879.SH	航天电子	109,148.74	-589.71	18,794.17
600118.SH	中国卫星	107,867.89	15,430.92	3.62	600118.SH	中国卫星	107,867.89	2,774.47	15,430.92
600967.SH	内蒙一机	97,659.55	12,342.07	8.43	600967.SH	内蒙一机	97,659.55	-1,299.91	12,342.07
002013.SZ	中航机电	96,498.45	7,186.71	3.33	002013.SZ	中航机电	96,498.45	-5,266.61	7,186.71
000547.SZ	航天发展	79,145.00	747.90	6.49	000547.SZ	航天发展	79,145.00	6,187.41	747.90
600562.SH	国睿科技	40,690.44	255.18	3.72	2019Q1基金重仓市值减少前10				
600990.SH	四创电子	39,624.29	141.43	5.52	600372.SH	中航电子	572.13	34.28	-31,956.81
600372.SH	中航电子	32,710.78	-76.74	1.12	300034.SZ	钢研高纳	1,182.65	-394.62	-20,353.12
300034.SZ	钢研高纳	14,376.66	-734.12	2.53	300123.SZ	亚光科技	1,204.73	-162.13	-16,117.00
300123.SZ	亚光科技	2,223.90	-1,120.42	0.57	300474.SZ	景嘉微	1,214.82	51.00	-5,970.77
300474.SZ	景嘉微	1,925.98	-1,139.34	0.61	300456.SZ	耐威科技	1,216.58	-51.37	-2,980.95
300456.SZ	耐威科技	1,631.04	-1,602.48	0.38	300581.SZ	晨曦航空	1,245.90	-333.02	-2,845.61
300581.SZ	晨曦航空	1,586.57	-1,693.51	1.61	000519.SZ	中兵红箭	1,586.57	96.33	-1,693.51
000519.SZ	中兵红箭	1,245.90	-2,845.61	0.19	300159.SZ	新研股份	1,631.04	15.22	-1,602.48
300159.SZ	新研股份	1,216.58	-2,980.95	0.17	300397.SZ	天和防务	1,925.98	-56.17	-1,139.34
					600316.SH	洪都航空	2,223.90	-41.35	-1,120.42

资料来源：Wind，东兴证券研究所

结论：

我们认为，（1）当前市场集中度和筹码集中度有所下降，表明当前市场参与者增多以及市场偏好有所变化；（2）部分具有主题催化且基本面改善的公司获得增持，显示今年事件驱动型的投资机会可能显著增多。基金重仓军工股仓位目前已基本由底部构筑进入夯实阶段，军工板块的长期大底或已形成，虽然1季度市场对军工板块的整体投资偏好程度仍然较低，但微观层面已开始有回暖迹象。改革叠加成长，一方面行业有望在2019年迎来更多改革政策落地，如军品定价机制趋向合理化；另一方面国防投入维持稳步增长趋势，十三五后两年行业有望迎来订单加速释放期。

- **主流标的中，重点推荐军工TMT板块卫士通、中国长城，以及洪都航空、湘电股份等。**其核心是“基本面反转”+“价值重估”。这类拐点型标的拥有更大的弹性。自主可控线除卫士通、中国长城，其他标的还包括国睿科技、四创电子、杰赛科技等。自主可控板块调整后仍将成为本轮行情的重要主线。卫士通和中国长城获取订单能力明显改善。
- **其次，推荐具有确定性业绩支撑的总装类企业，如中航沈飞、内蒙一机、中航飞机、中直股份等；大飞机产业链标的还包括：中航光电、中航机电、中航电测。**其中中航沈飞、中航飞机、中直股份一季报优异，今年以来跑输大盘，有望在4-5月份补涨。一季报预测如下：中航沈飞收入增速80%以上，利润扭亏；内蒙一机利润大幅显著增长；中航飞机利润增速预计在30%以上。

- 民参军方面，主要推荐和而泰（军用射频芯片，5G毫米波频谱将发布）、中海达（海军导航高精度定位和无人驾驶）、高德红外（反坦克导弹批产）、景嘉微（军机显控芯片）等标的。港股方面，重点推荐中航科工。

风险提示：

市场风险偏好变化；行业政策不及预期。

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长。

王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。