

国防军工行业 19Q2 公募基金持仓分析

公募基金军工股持仓持续下滑，关注行业投资机会

行业评级
买入

前次评级

买入

报告日期

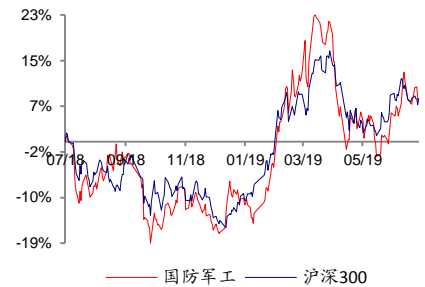
2019-07-22

核心观点:

相对市场表现

- 公募基金连续三季度减仓军工股，持仓比例创历史新低

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 2019Q2 持有军工股 84 亿元，较 2019Q1 减少 25 亿元；军工股持仓比例为 1.09%，相较于 2019Q1 降低 0.4 个百分点；同期 A 股总市值与上期相差不大，军工股总市值减少 8.7%。2019Q2，公募基金减仓军工股，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

2019Q2，军工集团上市公司在公募基金军工股持仓中的市值占比为 78.93%，相较于 2019Q1 提升 1.3 个百分点，同期军工集团上市公司在军工股中的市值占比下降 0.66 个百分点。前十大个股市值占军工股持仓市值的 71%，环比提升 3 个百分点，军工股持仓集中度保持高位。

分析师:

赵炳楠



SAC 执证号: S0260516070004



SFC CE No. BOF532



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

- 公募基金持仓与行业景气度出现背离

从基本面看，18 年年报、19 年一季报行业业绩出现了边际改善，19 年上半年行业资产证券化进度加快。目前公募基金军工股持仓与行业基本面背离，关注行业投资机会。

相关研究:

国防军工行业 18 年报&19 一 2019-05-06

 季报综述:一季度行业景气度
 显著提升,将向上游公司传导

国防军工行业 18Q4 公募基金 2019-01-23

 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

- 投资建议

看好核心装备板块:中直股份、内蒙一机、中航沈飞等;看好国产化替代空间大的关键设备、关键元器件和原材料领域:航发动力、中国动力、中航光电、航天电器、火炬电子、光威复材等;关注国企改革领域:中国船舶、四创电子、杰赛科技。

联系人:

袁晓宣 010-59136613

yuanxiaoxuan@gf.com.cn

联系人:

李炼 021-60750604

gflilian@gf.com.cn

- 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。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中直股份	600038.SH	人民币	41.61	2019/4/26	买入	55.12	1.04	1.30	40.01	32.01	19.51	15.81	7.4	8.4
中航沈飞	600760.SH	人民币	29.53	2019/4/28	买入	40.32	0.64	0.77	46.14	38.35	20.43	16.80	10.2	10.9
内蒙一机	600967.SH	人民币	10.78	2019/4/30	买入	13.53	0.38	0.45	28.37	23.96	8.95	7.01	7.1	7.8
航发动力	600893.SH	人民币	23.66	2018/10/30	买入	-	0.58	0.72	40.51	33.09	12.63	11.01	4.6	5.4
国睿科技	600562.SH	人民币	15.07	2018/11/14	买入	-	0.23	0.33	65.52	45.67	61.14	41.30	7.1	9.1
中国动力	600482.SH	人民币	23.78	2019/4/18	买入	31.85	0.91	1.07	26.13	22.22	12.08	10.18	5.7	6.3
中航光电	002179.SZ	人民币	34.74	2019/4/25	买入	38.94	1.12	1.35	31.14	25.80	23.61	19.10	16.0	16.1
凯乐科技	600260.SH	人民币	18.34	2019/4/28	买入	41.76	1.74	2.26	10.54	8.12	6.82	4.43	18.4	19.2
火炬电子	603678.SH	人民币	23.62	2019/4/26	买入	29.1	0.97	1.27	24.35	18.60	16.79	13.03	13.8	15.5
光威复材	300699.SZ	人民币	36.12	2019/4/22	买入	48.21	0.97	1.23	37.18	29.40	28.67	22.79	15.8	17.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 中航光电、光威复材除权, 盈利预测进行相应变动

目录索引

统计标准与样本选择	5
公募基金连续三季度减仓军工股，持仓比例创新低	5
公募基金持仓个股情况汇总	6
公募基金军工股持仓资金量情况汇总	7
投资建议	8
风险提示	8

图表索引

图 1: 公募基金军工股持仓市值及比例情况.....	5
图 2: 公募基金军工股加仓情况.....	5
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.....	6
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	7
表 3: 公募基金持仓加仓股份数量前十	7
表 4: 公募基金持仓资金变化情况	8

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。

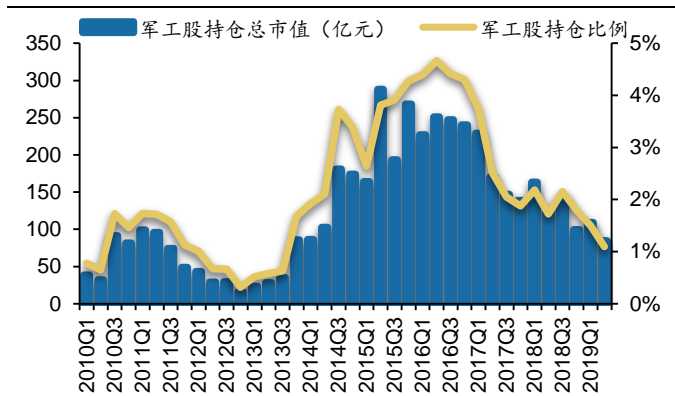
样本选择: 本报告以83家军工类公司作为样本进行研究，其中军品业务占比较大的公司有76家，剩余7家公司虽然军工业务收入规模较小或者暂未产生收入，但由于具备一定市场关注度，且属于军工类主题标的，可以反映市场情绪及预期变化，仍作为统计样本。

股东结构: 军工集团上市公司35家，民参军公司48家。

公募基金连续三季度减仓军工股，持仓比例创新低

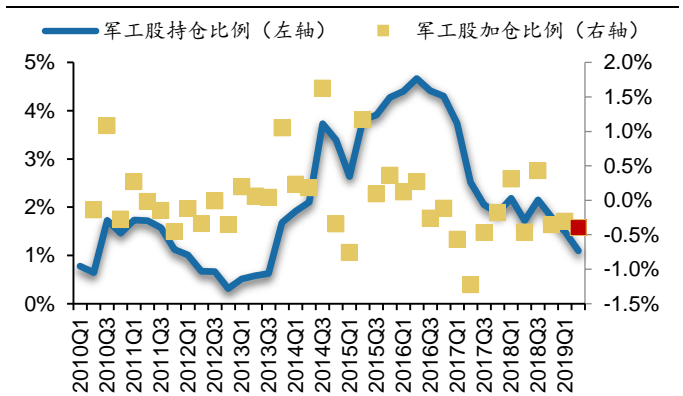
2019Q2公募基金军工股持仓比例创新低，连续三个季度减仓。公募基金2019Q2军工股持仓比例为1.09%，相较于2019Q1下降0.4个百分点；同期A股总市值与上期相差不多，军工股总市值减少8.7%，公募基金重仓持股总市值上升5.6%。2019Q2，公募基金继续减仓军工股，已连续三个季度减仓，从历史来看，公募基金持仓比例创2013Q4以来新低。

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

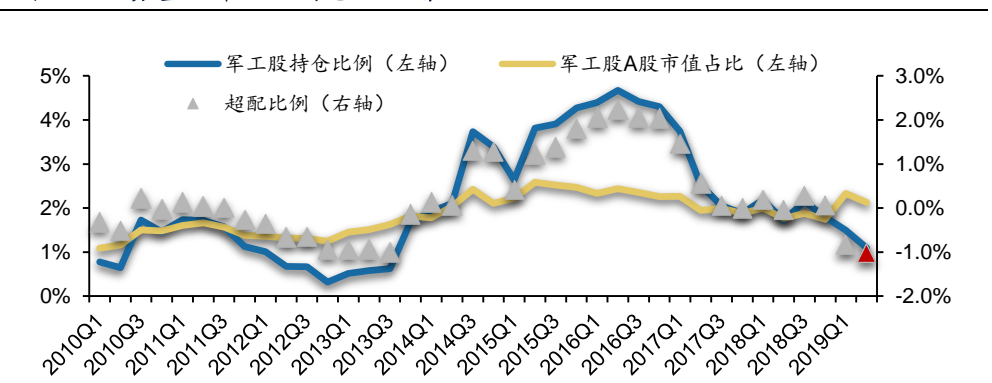
图 2: 公募基金军工股加仓情况



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低配比例扩大。相较于A股总市值中军工股占比，2019Q2公募基金军工股持仓低配比例创近年新低。

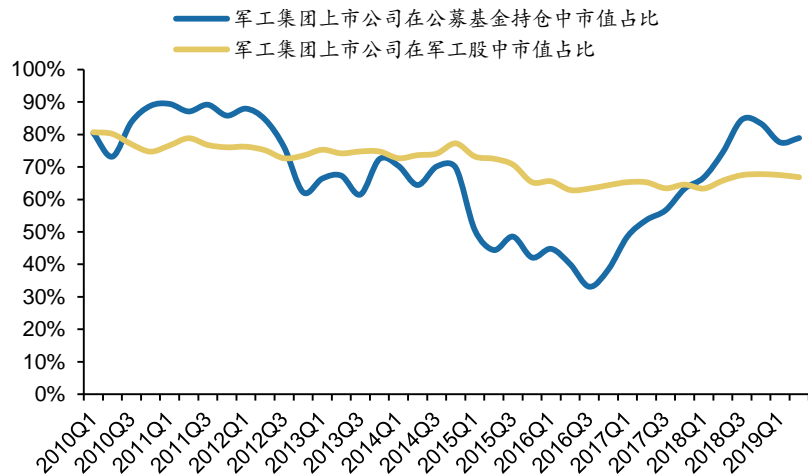
图 3: 公募基金军工股持仓超配情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

军工集团上市公司在军工股持仓中的占比提升至**78.93%**，保持高位。2019Q2，军工集团上市公司在公募基金军工股持仓中的市值占比由2019Q1的77.6%提升至78.93%，保持高位；同期军工集团上市公司在军工股中的市值占比下降0.66个百分点。

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**71%**，持仓集中度维持高位。2018Q3、Q4，2019Q1、Q2持仓市值前十大个股占军工持仓市值的比例分别为77%、76%、68%、71%，持仓集中度上一季度有所提升，总体仍然维持高位。

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	加仓比例
1	中航光电	15.25	4.43%	50	4556	454	7.33%	-0.76%
2	中直股份	9.42	3.90%	31	2297	-745	-12.26%	-1.26%
3	中航沈飞	5.86	1.44%	23	2019	-840	-11.39%	-0.60%
4	航天电器	5.81	5.56%	9	2383	11	-11.58%	0.03%
5	内蒙一机	5.37	2.84%	20	4795	-142	-7.13%	-0.08%
6	航天发展	4.28	2.79%	17	4481	856	-12.69%	0.53%
7	四创电子	4.17	5.63%	15	896	143	-11.03%	0.90%
8	中航机电	3.79	1.53%	5	5507	-1157	-13.85%	-0.32%
9	火炬电子	3.12	3.43%	14	1551	-130	-1.10%	-0.29%
10	钢研高纳	3.07	4.61%	10	2069	1018	10.90%	2.27%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

持仓市值排名前十个股名单变化不大。2019Q2，国睿科技、台海核电持仓市值滑出前十，火炬电子、钢研高纳进入前十，持仓市值排名前十个股名单变化不大。

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，仅火炬电子、钢研高纳为民参军公司，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	加仓比例
1	中航光电	15.25	4.43%	50	4556	454	7%	-0.76%
2	中直股份	9.42	3.90%	31	2297	-745	-12%	-1.26%
3	中航沈飞	5.86	1.44%	23	2019	-840	-11%	-0.60%
4	内蒙一机	5.37	2.84%	20	4795	-142	-7%	-0.08%
5	航天发展	4.28	2.79%	17	4481	856	-13%	0.53%
6	四创电子	4.17	5.63%	15	896	143	-11%	0.90%
7	火炬电子	3.12	3.43%	14	1551	-130	-1%	-0.29%
8	振华科技	2.67	3.15%	11	1622	346	7%	0.67%
9	钢研高纳	3.07	4.61%	10	2069	1018	11%	2.27%
10	航天电器	5.81	5.56%	9	2383	11	-12%	0.03%

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。2019Q2, 公募基金加仓比例前十的个股中有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	加仓比例
1	钢研高纳	3.07	4.61%	10	2069	1018	11%	2.27%
2	杰赛科技	0.92	1.23%	3	705	705	-16%	1.23%
3	四创电子	4.17	5.63%	15	896	143	-11%	0.90%
4	振华科技	2.67	3.15%	11	1622	346	7%	0.67%
5	航天发展	4.28	2.79%	17	4481	856	-13%	0.53%
6	烽火电子	0.17	0.42%	1	252	252	-8%	0.42%
7	耐威科技	0.35	0.38%	3	129	73	-8%	0.22%
8	苏试试验	0.18	0.73%	3	99	29	-10%	0.22%
9	卫士通	1.00	0.49%	2	410	72	-18.36%	0.09%
10	大立科技	0.51	1.16%	2	533	21	13.79%	0.05%

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、国投瑞银、中邮创业、交银施罗德、博时基金。
- **加仓市值最高的机构:** 华泰柏瑞、中邮创业、中银基金、景顺长城、华安基金。
- **减仓市值最高的机构:** 富国基金、万家基金、易方达、嘉实基金、浦银安盛。

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	25.46	华泰柏瑞	1.29	富国基金	-8.40
国投瑞银	10.30	中邮创业	1.11	万家基金	-2.50
中邮创业	5.52	中银基金	0.76	易方达	-2.39
交银施罗德	4.61	景顺长城	0.44	嘉实基金	-2.31
博时基金	3.48	华安基金	0.35	浦银安盛	-1.30
南方基金	2.63	信达澳银	0.26	华夏基金	-1.17
嘉实基金	2.53	中融基金	0.15	博时基金	-1.12
富国基金	2.46	新华基金	0.11	圆信永丰	-1.08
华商基金	2.03	华宝基金	0.06	兴全基金	-0.93
前海开源	1.84	中海基金	0.06	国投瑞银	-0.91

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

投资建议

公募基金持仓与行业景气度出现背离, 关注行业投资机会。公募基金19Q2军工股持仓比例为1.09%, 已连续三季度下滑; 军工集团上市公司在军工股持仓中的占比为78.93%, 仍然保持高位。从基本面看, 18年年报、19年一季报行业业绩出现了边际改善, 19年上半年行业资产证券化进度加快。目前公募基金军工股持仓与行业基本面背离, 关注行业投资机会。

看好核心装备板块: 中直股份、内蒙一机、中航沈飞等; 看好国产化替代空间大的关键设备、关键元器件和原材料领域: 航发动力、中国动力、中航光电、航天电器、火炬电子、光威复材等; 关注国企改革领域: 中国船舶、四创电子、杰赛科技。

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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 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 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。