



国防军工

2019-10-28

行业点评报告

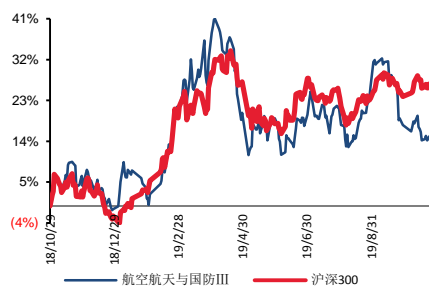
看好/维持

航空航天与国防III

2019Q3 军工板块持仓分析：公募基金主动持仓仍处低位，军工配置时点悄然已至

报告摘要

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告：

《军工行业周报 (7.22)：科创板首日“火热开场”，Q2 基金军工主动持仓继续下降》--2019/7/22

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

三季度公募基金军工主动持仓继续下降，整体水平仍然偏低。2019Q3 公募基金军工主动持仓环比升 0.09Pct，总体持仓水平已低于历史均值。2019Q3 公募基金持仓军工股市值 238.44 亿元，占总持仓的比例为 2.13%，环比增加 0.09 个百分点，超配比例为 -0.33%，环比略增 0.09 个百分点，军工持股仓位仍然偏低。

从历史来看，自 2016 年 Q1 达到峰值后，公募基金的军工持仓一路向下，目前持仓比例已低于 2010 年以来平均值 2.88%，18 年 Q3 后，军工配置比例一直处于低配状态。我们认为随着行业基本面逐渐改善，宏观经济下行环境下，配置军工股战略意义凸显。

军工持仓集中度维持高位，板块持仓分化明显。2019Q3 公募基金军工股重仓前十的个股总市值占军工股总持仓市值的 70.18%，连续两个季度维持 70% 以上水平，持仓集中度仍然高度集中，前二十重仓股的持仓市值占比高达 91%，板块分化异常明显，公募基金持仓呈现高度抱团趋势。

航空航天子行业获机构青睐。航空航天子行业景气度持续向上，十大重仓股中，航空航天子行业公司共占 8 个席位，成为机构持仓最热门的军工子领域。中航光电是公募基金持有市值最多的军工股，总计多达 60 个主动配置基金重仓该股。Q3 十大重仓股中，中直股份、中航飞机、中航沈飞、航发动力、海格通信以及航天电器获得机构加仓，其中，中航沈飞、中直股份加仓比例最高，较 Q2 持仓分别环比增加 69% 和 46%。

军工板块调整已经结束，建议抢先布局 2020 年优势品种。我们认为，军工板块调整已经结束，市场已充分消化阅兵行情获利盘，现阶段指数位于阅兵行情启动位置，指数向上概率远大于向下风险。2020 年，是十三五的收官之年，也是军队建设加速追赶之年，我们强烈看好明年的军工板块投资机会。推荐军工白马股：中航光电、中直股份、中航沈飞；以及持续释放业绩的民参军公司：光威复材、菲利华等。

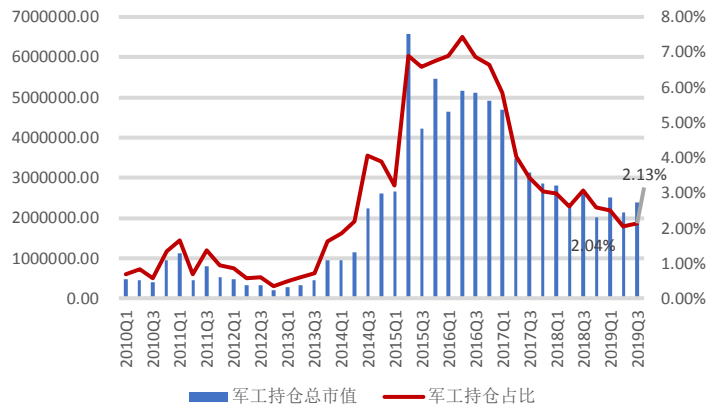
风险提示：军品订单释放不及预期；军工体制改革延迟。

一、三季度公募基金主动持仓仍处低位，军工配置时点悄然已至

我们选取 135 家军工股作为样本：分析了主动型公募基金 2019 年三季度军工重仓持股情况（以下若无特殊注明，皆为主动型公募基金重仓持股）。

2019Q3 公募主动军工持仓环比升 0.09Pct，总体持仓水平已低于历史均值。2019Q3 公募基金持仓军工股市值 238.44 亿元，占总持仓的比例为 2.13%，环比增加 0.09 个百分点，军工持股仓位仍然偏低。从历史来看，自 2016 年 Q1 达到峰值后，公募基金的军工持仓一路向下，目前公募基金持仓比例已低于 2010 年以来平均值 2.88%。

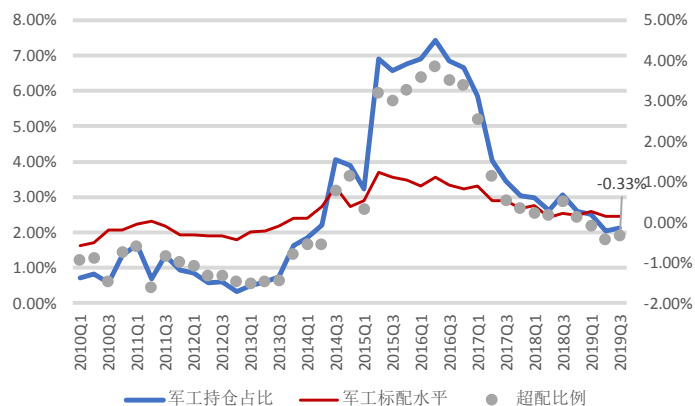
图表 1：2019 年 Q3 军工板块公募持仓仍处低位



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

自 18Q3 起，公募军工持仓持续低配。2019Q3 军工股 A 股市值占比为 2.46%，公募基金军工股持仓（主动）占比为 2.13%，超配比例为-0.33%，环比略增 0.09 个百分点；2010Q1 至 2019Q3，公募基金军工板块超配比例平均水平为 0.29%，现阶段配置比例处历史均值以下。

图表 2：自 18Q3 起，公募军工持仓持续低配



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

军工持仓集中度维持高位，板块持仓分化明显。2019Q3 公募基金军工股重仓前十的个股总市值占军工股总持仓市值的 70.18%，连续两个季度维持 70% 以上水平，持仓集中度仍然高度集中。135 家军工股中有 86 家公司没有被公募基金重仓，前二十重仓股的持仓市值占比高达 91%，板块分化异常明显，公募基金持仓呈现高度抱团趋势。

航空航天子行业获机构青睐。航空航天子行业景气度持续向上，十大重仓股中，航空航天子行业公司共占 8 个席位，成为机构持仓最热门的军工子领域。中航光电虽较 Q2 持仓基金数略有下降（减少 16 只基金），但仍然是公募基金持有市值最多的军工股，总计多达 60 个主动配置基金重仓该股。Q3 十大重仓股中，中直股份、中航飞机、中航沈飞、航发动力、海格通信以及航天电器获得机构加仓，其中，中航沈飞、中直股份加仓比例最高，较 Q2 持仓分别环比增加 69% 和 46%。

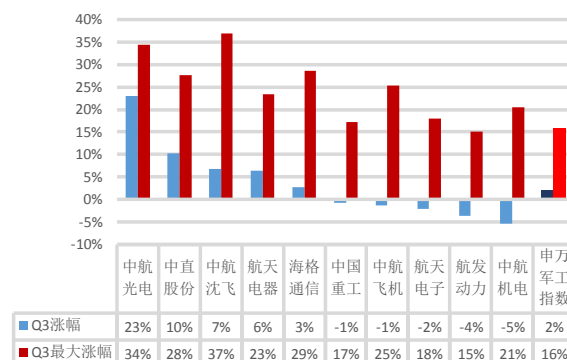
图表 3：2019 Q3 主动管理型公募基金持仓总市值前十

序号	十大重仓股	持有基金数量	总持股 (万股)	持仓变动 (万股)	持股总市值 (万元)
1	中航光电	60	7517.02	-1175.03	309551.06
2	中国重工	23	47655.26	-3949.19	262580.47
3	中直股份	49	4736.78	1502.67	212776.04
4	中航飞机	23	12817.09	2589.35	199305.76
5	中航沈飞	30	6169.52	2515.66	191255.24
6	航发动力	25	7169.11	1034.74	156788.41
7	中航机电	15	15007.03	-224.34	97695.75
8	海格通信	30	9323.06	486.83	91365.95
9	航天电子	14	12908.85	-1103.44	77840.35
10	航天电器	19	2858.09	192.98	74196.04

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三季度适逢国庆阅兵前夕，军工板块关注度较高，从十大重仓股表现来看，中航光电不管是从区间实际涨幅或是区间最大涨幅来看均位列前茅（No.1/No.2），大幅跑赢指数。中直股份、中航沈飞、中航飞机三家航空主机厂也有超过 25% 的区间最大收益，但波动率较大，Q3 整体涨幅收窄至 10%（中直）、7%（沈飞）、-1%（中航飞机）。

图表 4：机构重仓股市场表现大幅跑赢指数



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2019Q3，按加仓市值排序，中航沈飞（7.80 亿元）、中直股份（6.75 亿元）、中航电子（4.96 亿元）位列前三位。从持仓变动比例来看，中兵红箭（+1464%）、高德红外（+1364%）、中国核电（+795%）、海兰信（747%）、中航电子（367%）、光威复材（129%）等公司的持仓数量变动比例较为显著。

图表 5：Q3 中航沈飞、中直股份获机构大量加仓

序号	十大加仓	持有机构数量	总持股（万股）	持仓变动（万股）	加仓市值（万元）
1	中航沈飞	30	6169.52	2515.66	77985.46
2	中直股份	49	4736.78	1502.67	67499.94
3	中航电子	7	4441.98	3490.36	49563.11
4	中航飞机	23	12817.09	2589.35	40264.39
5	航发动力	25	7169.11	1034.74	22629.76
6	中兵红箭	2	2927.32	2740.14	22167.73
7	光威复材	10	742.52	417.82	16503.89
8	高德红外	10	707.56	659.23	15663.3
9	中国核电	15	2427.48	2156.22	11406.4
10	海兰信	4	1002.96	884.61	10880.7

注：加仓市值以 9/30 收盘价计算

资料来源：Wind，太平洋研究院整

Q3 遭遇减仓市值前三的公司分别为中航光电（-4.84 亿元）、中国卫星（-3.43 亿元）、航天发展（-2.36 亿元）。电子信息化子行业公司遭遇集中减持，航天发展（-28%）、火炬电子（-27%）、奥普光电（-46%）、四创电子（-15%）、振华科技（-26%）。

图表 6：Q3 电子信息化公司遭遇减持

序号	十大减仓	持有机构数量	总持股（万股）	持仓变动（万股）	减仓市值（万元）
1	中航光电	60	7517.02	-1175.03	-48387.7354
2	中国卫星	7	2182.97	-1583.86	-34322.2462
3	航天发展	15	5805.7	-2255.52	-23637.8496
4	中国重工	23	47655.26	-3949.19	-21760.0369
5	火炬电子	18	2369.84	-873.55	-19218.1
6	奥普光电	1	691.3	-586.93	-8035.0717
7	钢研高纳	9	1598.76	-478.82	-7876.589
8	四创电子	10	776.71	-137.39	-6837.9003
9	振华科技	7	1222.47	-420.23	-6673.2524
10	航天电子	14	12908.85	-1103.44	-6653.7432

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

军工板块调整已经结束，建议抢先布局 2020 年优势品种。

我们认为，军工板块调整已经结束，市场已充分消化阅兵行情获利盘，现阶段指

数位于阅兵行情启动位置，指数向上概率远大于向下风险。2020 年，是十三五的收官之年，也是军队建设加速追赶之年，我们强烈看好明年的军工板块投资机会。推荐军工白马股：中航光电、中直股份、中航沈飞；以及持续释放业绩的民参军公司：光威复材、菲利华等。

风险提示：军品订单释放不及预期；军工体制改革延迟。

图表 7：军工持仓汇总表（红色为重点推荐公司）

编号	证券简称	持股基金数	持股总数 (万股)	季报持仓变动 (万股)	变动 (%)	持股总市值 (万元)	加仓 (万元)
1	中航光电	60	7517.02	-1175.03	-14%	309551.06	-48387.74
2	中直股份	49	4736.78	1502.67	46%	212776.04	67499.94
3	海格通信	30	9323.06	486.83	6%	91365.95	4770.93
4	中航沈飞	30	6169.52	2515.66	69%	191255.24	77985.46
5	菲利华	25	2871.56	96.32	3%	63432.82	2127.71
6	航发动力	25	7169.11	1034.74	17%	156788.41	22629.76
7	中国重工	23	47655.26	-3949.19	-8%	262580.47	-21760.04
8	中航飞机	23	12817.09	2589.35	25%	199305.76	40264.39
9	内蒙一机	20	5268.34	68.21	1%	55475.65	718.25
10	航天电器	19	2858.09	192.98	7%	74196.04	5009.76
11	火炬电子	18	2369.84	-873.55	-27%	52136.57	-19218.10
12	航天发展	15	5805.7	-2255.52	-28%	60843.7	-23637.85
13	中航机电	15	15007.03	-224.34	-1%	97695.75	-1460.45
14	中国核电	15	2427.48	2156.22	795%	12841.35	11406.40
15	航天电子	14	12908.85	-1103.44	-8%	77840.35	-6653.74
16	应流股份	14	1320.52	-493.02	-27%	16440.53	-6138.10
17	中国动力	12	2800.07	45.29	2%	64009.55	1035.33
18	四创电子	10	776.71	-137.39	-15%	38657.07	-6837.90
19	高德红外	10	707.56	659.23	1364%	16811.69	15663.30
20	光威复材	10	742.52	417.82	129%	29329.6	16503.89
21	钢研高纳	9	1598.76	-478.82	-23%	26299.61	-7876.59
22	国睿科技	8	1054.92	281.76	36%	15876.52	4240.49
23	中国卫星	7	2182.97	-1583.86	-42%	47305	-34322.25
24	振华科技	7	1222.47	-420.23	-26%	19412.8	-6673.25
25	宝钛股份	7	45.64	9.79	27%	1226.8	263.16
26	景嘉微	7	99.45	53.73	118%	5430.01	2933.66
27	中航电子	7	4441.98	3490.36	367%	63076.15	49563.11
28	凯乐科技	6	103.3	80.09	345%	1549.44	1201.35
29	宏大爆破	6	1066.8	470.79	79%	14700.53	6487.49
30	中国船舶	5	259.09	135.69	110%	5702.61	2986.54
31	中航电测	4	586.45	-174.2	-23%	6415.79	-1905.75
32	中航重机	4	76.78	64.78	540%	793.14	669.18

33	新雷能	4	452.93	247.74	121%	9307.63	5091.06
34	海兰信	4	1002.96	884.61	747%	12336.38	10880.70
35	大立科技	3	215.69	-317.11	-60%	2310.04	-3396.25
36	耐威科技	2	9.42	-119.19	-93%	133.16	-1684.15
37	红相股份	2	123.04	-52.73	-30%	1669.65	-715.55
38	长城军工	2	34.51	34.51	不适用	466.24	466.23
39	航天长峰	2	96.07	35.98	60%	1267.16	474.58
40	中兵红箭	2	2927.32	2740.14	1464%	23682.02	22167.73
41	奥普光电	1	691.3	-586.93	-46%	9463.95	-8035.07
42	航新科技	1	2	-113.36	-98%	32.74	-1855.70
43	久立特材	1	20	-162.95	-89%	153	-1246.57
44	中船防务	1	22.89	-19.15	-46%	389.36	-325.74
45	航锦科技	1	3.33	3.33	不适用	29.64	29.64
46	炼石航空	1	66.19	45.48	220%	869.12	597.15
47	中航高科	1	402.99	402.99	不适用	3904.97	3904.97

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。