

国防军工行业周报 (2014/11/10-2014/11/16)

⑤ 上周国防军工板块表现弱于大盘

军工指数跌幅超过6%，大部分军工集团板块的跌幅也在5%到7%之间，而沪深300指数则是上涨了3.15%。

国防军工板块的估值水平与上周相比有所下降，目前在74倍左右，与前期相比有所下降；军工板块相对于沪深300的估值比降至8倍左右。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

⑤ 行业及公司新闻

中国通用航空企业联盟成立
通用航空产业已现“产能过剩”
中国首次向美国大规模出口民用飞机
广州“退二进三”倒计时 广船国际抛售三公司
海格通信拟定增“补血” 军工国企首尝员工持股户

⑤ 投资策略

复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算成为军工行业未来不断发展的动力，我们给予国防军工行业“看好”评级。

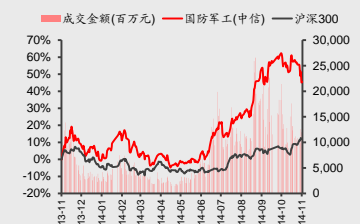
资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看，军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在，军工股的估值大幅升高，提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此，目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高，而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司，建议关注大股东有相关承诺的公司。

⑤ 风险提示

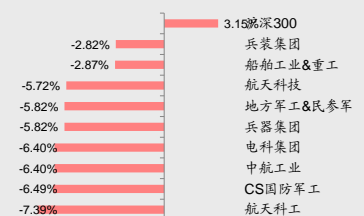
1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

看好（维持）

市场表现 截至 2014.11.14



子板块市场表现 11.10-11.14



分析师：赵宇
执业证书号：S1490513070002
电话：010-58565124
邮箱：zhaoyu@hrsec.com.cn

目 录

一、上周板块行情回顾.....	4
1、国防军工板块上周（11.10-11.16）市场表现及估值.....	4
2、子板块个股上周市场表现（11.10-11.16）.....	4
3、新三板交易情况（11.10-11.16）.....	6
二、行业及公司新闻.....	6
三、投资建议.....	11
四、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 国防军工板块上周市场表现	4
图表 2: 国防军工板块市盈率估值情况	4
图表 3: 航天科技集团个股表现	5
图表 4: 航天科工集团个股表现	5
图表 5: 中航工业集团个股表现	5
图表 6: 兵器集团个股表现	5
图表 7: 兵装集团个股表现	5
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现	5
图表 9: 电科集团个股表现	6
图表 10: 地方军工&民参军个股表现	6
图表 11: 航天航空及国防板块新三板交易情况.....	6

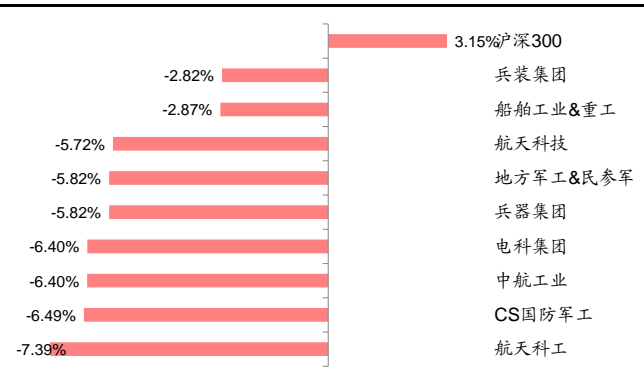
一、上周板块行情回顾

1、国防军工板块上周（11.10-11.16）市场表现及估值

上周国防军工板块表现弱于大盘，军工指数跌幅超过 6%，大部分军工集团板块的跌幅也在 5%到 7%之间，而沪深 300 指数则是上涨了 3.15%。

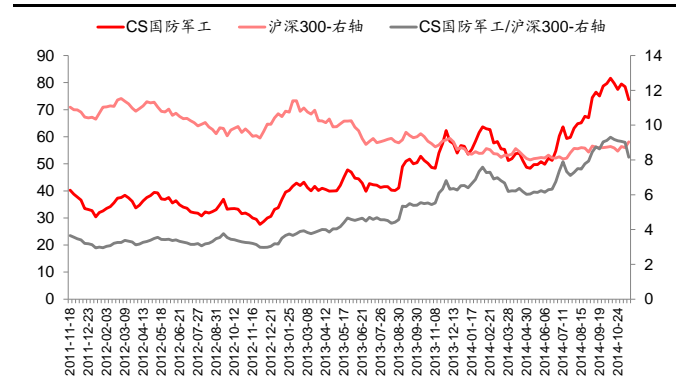
国防军工板块的估值水平与上周相比有所下降，目前在 74 倍左右，与前期相比有所下降；军工板块相对于沪深 300 的估值比降至 8 倍左右。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

图表 1：国防军工板块上周市场表现¹



数据来源：Wind

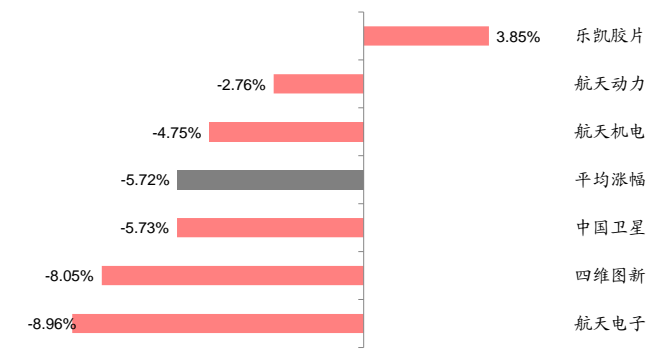
图表 2：国防军工板块市盈率估值情况



2、子板块个股上周市场表现（11.10-11.16）

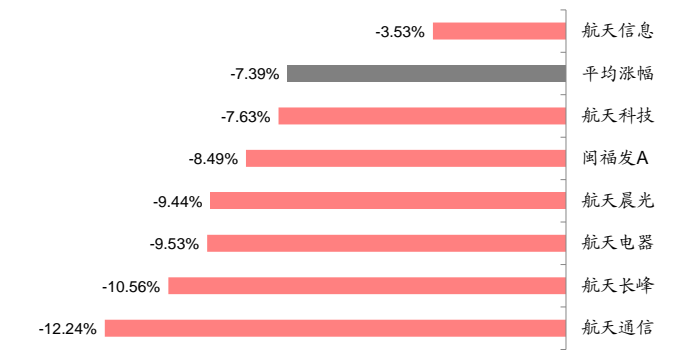
¹ 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3: 航天科技集团个股表现²

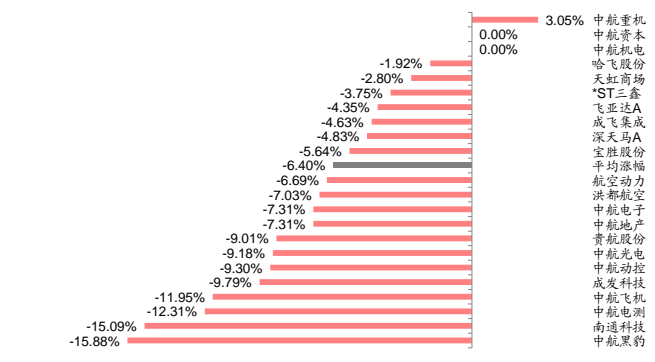


数据来源: Wind

图表 4: 航天科工集团个股表现

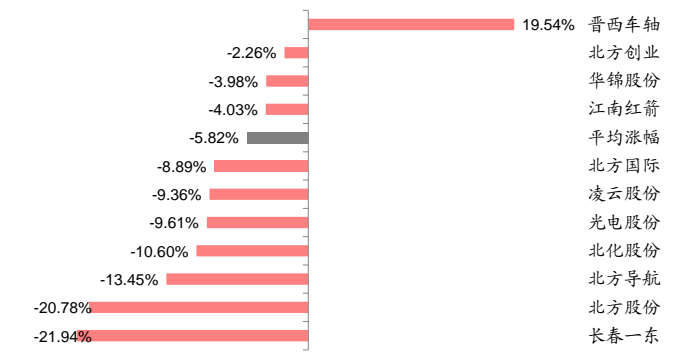


图表 5: 中航工业集团个股表现

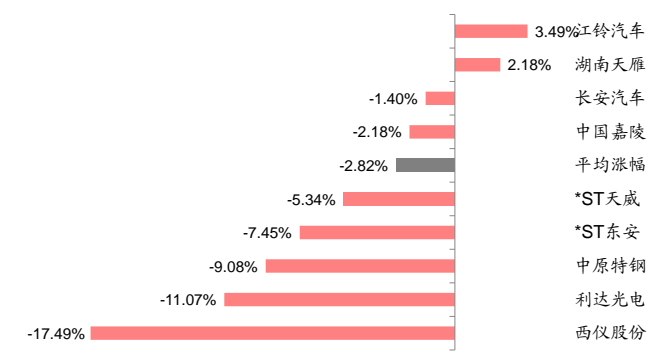


数据来源: Wind

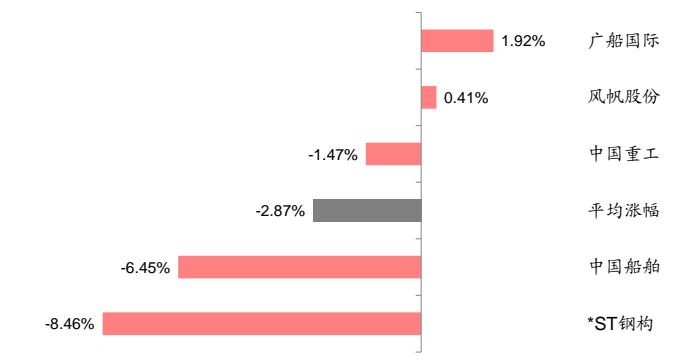
图表 6: 兵器集团个股表现



图表 7: 兵装集团个股表现



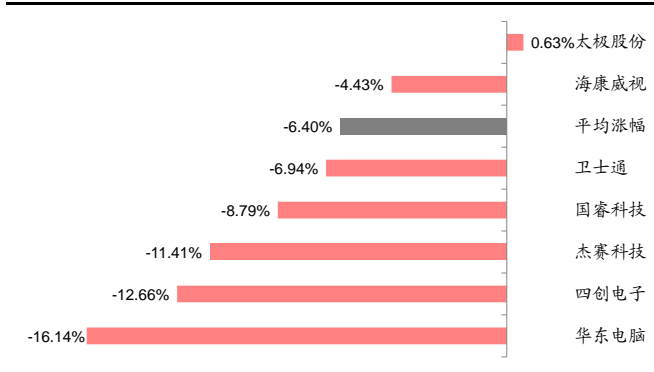
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现



² 平均涨幅为集团旗下上市公司涨跌幅的流通股本加权平均涨幅, 下同

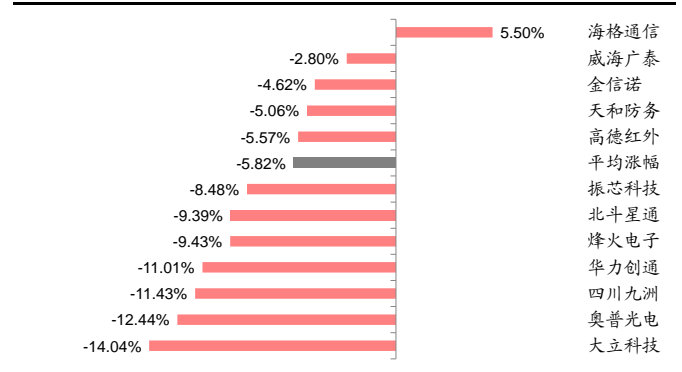
数据来源: Wind

图表 9: 电科集团个股表现



数据来源: Wind

图表 10: 地方军工&民参军个股表现



3、新三板交易情况 (11.10-11.16)

图表 11: 航天航空及国防板块新三板交易情况

证券简称	周收盘价	周涨跌幅	周振幅	周换手率	周成交量(股)	周成交额(元)
北京航峰	8.00	-20.00%	20.00%	0.19%	31,500	267,000
瑞达恩	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

数据来源: Wind

二、行业及公司新闻

中国通用航空企业联盟成立。日前,“中国通用航空企业联盟”在珠海举办的第十届中国国际航空航天博览会上正式宣布成立。该联盟由北京通用航空有限公司、华夏幸福航空产业投资有限公司、山东通用航空服务有限公司等联合发起,联盟成员将携手规划通用航空的全产业链布局,为未来中国通航产业链打造完善、专业的通航服务和运营平台。

据悉,联盟成员单位来自通用航空领域下的不同细分行业,分别涵盖了通航飞机生产制造、产业新城建设运营、通航运营服务、飞行员培训及航空器和航材销售等诸多领域,并在其各自的领域拥有领先的品牌影响力和丰富的实践

经验。联盟成员将共同致力于通航产业园的规划、建设和运营管理，并在全国范围内开发、建设和运营集飞机制造、交付、销售、维修、运营、服务等一体化的通航产业园。在不久的将来，通航联盟还将在打造通航产业园的基础上，加速融合通航产业和高端服务业。随着通航产业在我国的不断发展，通航产业园的规划及建设将进一步带动国内通航产业生态圈的不断完善和升级。（证券时报网）

通用航空产业已现“产能过剩”。中国航空运输协会通用航空委员会总干事王霞 12 日在珠海航展通用航空发展论坛上表示，目前通用航空器和企业数量增长高于飞行时间增长，表明有大量的通用航空器不能投入运营。据其掌握的数据，2013 年中国的通用航空产业航空器数量和企业数量分别增长 12.7% 和 16.3%，然而通用飞行时间的增长率仅为 5.6%。

“有些新进入的投资人还不知道飞机买回来该怎么用。”王霞说。据她分析，这一数字背后可能的情况有三种：一是政策对新注册企业有航空器数量的最低要求；二是没有市场可供航空器飞行；第三，尽管有市场，但因为空域、机场等限制，这些航空器根本飞不起来。

自通用航空被列入国家战略性新兴产业以来，各路资本纷纷涌入。截至 2013 年底，在册通用航空运营企业已经达到 189 家，通用航空器数量达到 1654 架，与十年前相比增长均超过两倍。各个地方政府兴建的通用航空产业园，目前也已接近 20 家。

中国民航干部管理学院通用航空系教授吕人力认为，近年来通用航空的增长是以政府补贴和投资的快速增长带来的，然而目前来看，整个行业对通用航空发展速度的预期过高，低估了市场机制和基础环境的缺失。

“通用航空还不是一个好做生意的领域，空域资源未实现公平公开和有效配置，机场、航油和人才等生产要素依然紧缺。”吕人力说。他透露，从 2007 年至 2011 年连续 5 年，非市场性交易成本达到了通航总支付价格的 30% 至 50%。交易成本过高，抑制了总体需求，导致产业规模小。

吕人力认为，通航产业目前改革的任务是完善市场机制，推进基础设施建设，完善运行法规，切实降低交易成本。

本届珠海航展上，国家空管委也再度释放消息称，全国低空空域管理改革工作会议确定于本月底召开，会议将对我国后续低空空域改革做出系统性部署，《低空空域管理使用规定》等针对性、操作性强的政策有望在年底前出台。

然而吕人力认为，目前的空域改革仍然是形式化和应付性质的“文字”改革，并没有触及实质性的空域使用便利性。此外，也不能指望空域政策一开放就能让通航产业一飞冲天，还存在各种障碍横亘在巨大的潜在需求与“过剩”的产能之间。

“通用航空的产值仅占航空业总产值的不到 1%，与运输航空相比微不足道，所以现在也不可能在空域资源上受到多大的重视。”吕人力说，实际上国家在军事思想上的转变是个空域改革的重要背景，东海防空识别区的设立把空防推向境外，能够释放出内部的空域。

王霞则认为，与地方政府和民营投资企业的一腔热情相比，国家行业管理部门显得冷静得多。主要原因在于管理部门也还没有摸到通航产业发展的规律，此外有许多乱象出现，也让管理部门不敢随意放开。

“通航产业是交通运输领域最后一个未开发的商机。”王霞说，“不过现在是春秋战国时期，群雄逐鹿，谁都不知道究竟会鹿死谁手。未来三五年一定会出现大的整合。”（证券时报网）

中国首次向美国大规模出口民用飞机。中航工业直升机哈飞与美国维信航空公司 11 日在珠海签署 20 架运 12 系列飞机销售合同。这是中国首次向美国大规模出口民用飞机。

据透露，这些订购的运 12 飞机将用在美国拉斯维加斯到大峡谷地区的旅游观光和短途客货运输。这是中国国产民机首次出口发达国家，在中国民机发展史上具有里程碑的意义。

中国运 12 轻型多用途飞机是唯一取得美国 FAA 型号合格证的中国国产民机，这是运 12 成功打入美国市场的必要条件。

据介绍，运 12 具有使用简单、机动灵活、可在简易跑道上起飞和着陆、用途广泛等特点。

运 12 是中航工业哈飞采用先进技术研发的通用支线飞机。截至目前，运 12 飞机已交付国内外用户近 200 架，其中中国国内近 70 架，国外近 130 架，是目前交付量最大的中国国产民用飞机。

第十届中国国际航空航天博览会 11 日在珠海开幕，当日，中航工业直升机哈飞还与中航国际签署 6 架运 12 飞机的采购协议；与俄罗斯 FLY 公司签署 4 架 Y12 飞机采购协议；与中航技签署 30 架直 9 直升机采购协议；与保利科

技签署 5 架直 9 直升机销售合同。(财经网)

广州“退二进三”倒计时 广船国际抛售三公司。五年前广州市政府出台“退二进三”政策，规定 300 余家企业在 6 年内迁出市区，如今距离最后时限仅有一年时间，一些企业正掐着时点搬迁。广船国际（600685）在完成搬迁时不忘盘活资产，昨日在上海联合产权交易所叫卖三家子公司全部股权，挂牌价合计约 5.65 亿元。

根据广州市“退二进三”的城市规划要求，广船国际荔湾厂区地块被列为需搬迁的区域，并要求尽快完成搬迁工作。广船国际近日公告，拟启动荔湾厂区搬迁转移工作，筹划后续的荔湾厂区资产处置事宜。为此，广船国际投资设立广州广船船业有限公司，以承接荔湾厂区部分土地、建筑物和构筑物。

在此之前，广船国际就已计划挂牌转让广州广船实业有限公司全部股权，该子公司注册地正是“退二进三”政策所规定需搬迁的荔湾厂区。上海联合产权交易所信息显示，广船实业 100% 股权挂牌价为 4.14 亿元，同时附带一份搬迁减产补偿协议，该协议约定补偿总额为 5.6 亿元，此次挂牌转让完成后协议生效，即构成协议双方的债权债务关系。

值得注意的是，鉴于广船实业的经营场地提供给广船国际继续开展军工产品生产使用，广船国际要求意向受让方应具备国家三级以上保密资质，且从事船舶相关行业，实缴资本不低于 1 亿元的境内企业。

同日，广船国际还在上海联合产权交易所挂牌另外两家企业广州市红帆酒店有限公司和广州金舟船舶科技有限公司，挂牌价格分别为 1.19 亿元、3380 万元。不过相对于广船实业，广船国际对这两家企业的意向受让方要求就没有那么严苛。

广船国际并未公布转让上述三家公司具体原因，此前公司曾表示，考虑到公司于 2014 年完成了收购广州中船龙穴造船有限公司后，主要精力都已投入到南沙厂区开展生产经营，为使公司资产配置更趋合理，提高生产效率，突出主业，公司适时开展低效资产处置及转让股权相关工作，以增加公司现金流，改善公司财务状况。(证券时报网)

海格通信拟定增“补血” 军工国企首尝员工持股。11 月 12 日，海格通信发布非公开发行股票预案。值得注意的是，本次定增还涵盖了员工持股计划方案，这也让海格通信成为又一家推出员工持股计划的国有企业，在广州市的国有上市公司中尚属首例。

公告显示，海格通信拟以 15.76 元/股的价格发行不超过 7500 万股股份，募集资金总额不超过 11.82 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于偿还银行贷款和补充流动资金，其中 6.2 亿元用于偿还银行贷款，其余用于补充流动资金。其中由控股股东广州无线电集团有限公司认购 4500 万股，添富-定增盛世专户 35 号资产管理计划认购不超过 355 万股，添富-定增盛世专户 36 号资产管理计划认购不超过 2645 万股。添富-定增 35 号、添富-定增 36 号的管理人均均为汇添富基金管理股份有限公司，委托人均均为海格通信 2014 年度员工持股计划。

公司表示，本次融资在一定程度上补充了企业流动资金，满足公司持续发展的需要。海格通信借助 IPO 融资，一方面进行了基础产能建设和研发能力提升，进一步构筑企业的核心竞争力；另一方面，积极进行对外收购和投资，主要投向模拟仿真、北斗导航、频谱管理、数字集群、信息服务等领域，不断完善产业布局，拓展新的业务领域，公司的业绩开始呈现稳健增长的态势。本次发行后，公司的营运资金得以补充，公司将进一步加大业务开拓力度，扩大经营规模。

同时，海格通信属于国防军工高科技企业，本次非公开发行结合员工持股计划进行，通过员工持股计划的有效实施，企业内部建立经营层、骨干员工与企业三个共同体即“命运共同体(长期)、利益共同体(中短期)、责任共同体(日常)”，使得企业管理做到“贴身经营”且“队伍稳定”；健全公司长期、有效地激励约束机制，提高员工的凝聚力和公司竞争力，有效调动员工的积极性和创造性，有效的释放公司各业务板块业绩发展潜力，从而促进公司长期、持续、稳定、健康发展。

此外，公司以股权融资的方式替代债务融资，在一定程度上可减少海格通信的财务费用，提升企业的持续盈利能力，同时也保障了企业的偿债能力，改善自身的财务啊状况，降低财务风险，为企业的持续发展奠定坚实的基础。通过融资，大大增强了企业的资本实力，为企业开拓新业务提供了资本支持。自上市以来，海格通信利用国防信息化建设和国家大力发展战略性新兴产业的良好契机，通过产业与资本双轮驱动，在做好传统主营市场的同时，积极进行战略布局。

自今年 6 月证监会发布《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》(简称“指导意见”)至今，A 股已有 28 家上市公司推出员工持股计划，并在设计层面体现出股票来源及资金来源多样化的特征。海格通信此次推行员工计划的意义在于，这是军工类国企首次尝鲜员工持股计划。(上海证券报)

三、投资建议

复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算成为军工行业未来不断发展的动力，我们给予国防军工行业“看好”评级。

资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看，军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在，军工股的估值大幅升高，提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此，目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高，而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司，建议关注大股东有相关承诺的公司。

四、风险提示

1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

赵宇, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn