

国防军工行业：周报

2014 年 12 月 1 日

国防军工行业周报
(2014/11/24-2014/11/30)

⑤ 上周国防军工板块表现弱于大盘

上周因金融板块涨幅较大，军工子板块中仅船舶板块涨幅勉强接近沪深 300，其他子板块大幅落后。

国防军工板块的估值水平与上周相比有所上升，目前在 77 倍左右；由于金融股大幅上涨，目前军工板块相对于沪深 300 的估值比明显下降。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

国防采购面向全社会 军民融合发展将步入新阶段
航天动力遭股东陕西苍松减持 215 万股
四创电子空管一次雷达获使用许可证
广船国际非公开发行方案获主管部门批准
航空动力剥离非航产业 强化航空发动机主业
中航机电拟定增募资 26 亿管理层借道入股静待资产整合
海格通信拟 510 万收购康来士 51%股权 拓展高端服务业

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。

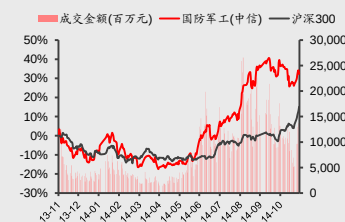
资产注入预期短期内仍然是军工板块投资的主要逻辑。从近期闽福发和南通科技的借壳案例来看，军工资产证券化或许有新的思路。此前由于资产注入预期的存在，军工股的估值大幅升高，提高了大股东的成本。大股东有动力在现有上市公司之外寻找新的上市平台。因此，目前军工板块内公司就存在较大的风险。尤其是那些估值较高，而且大股东并没有承诺将其作为唯一资产整合平台的公司。我们建议回避这类公司，建议关注大股东有相关承诺的公司。

⑤ 风险提示

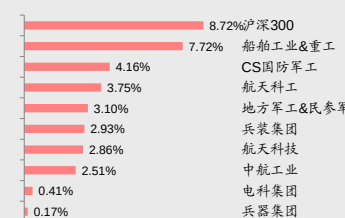
1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

看好（维持）

市场表现 截至 2014.11.28



子板块市场表现 11.24-11.28



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（11.24-11.30）市场表现及估值	4
2、子板块个股上周市场表现（11.24-11.30）	4
3、新三板交易情况（11.24-11.30）	6
二、行业及公司新闻	6
三、投资建议	9
四、风险提示	10

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

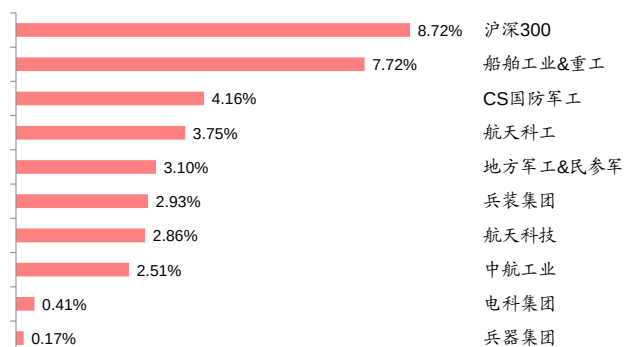
一、上周板块行情回顾

1、国防军工板块上周（11.24-11.30）市场表现及估值

上周国防军工板块表现弱于大盘。上周因金融板块涨幅较大，军工子板块中仅船舶板块涨幅勉强接近沪深300，其他子板块大幅落后。

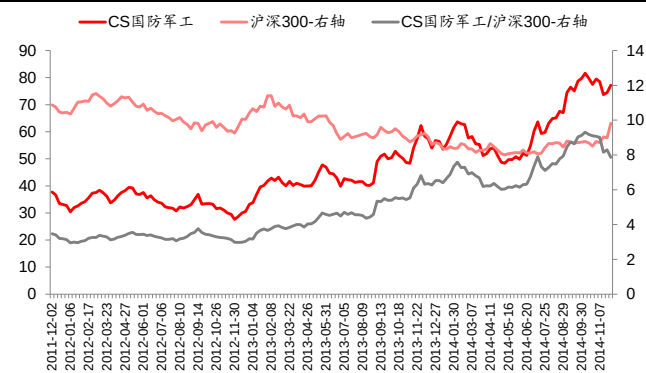
国防军工板块的估值水平与上周相比有所上升，目前在 77 倍左右；由于金融股大幅上涨，目前军工板块相对于沪深300的估值比明显下降。军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但近来的两个借壳案例提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。

图表 1：国防军工板块上周市场表现¹



数据来源：Wind

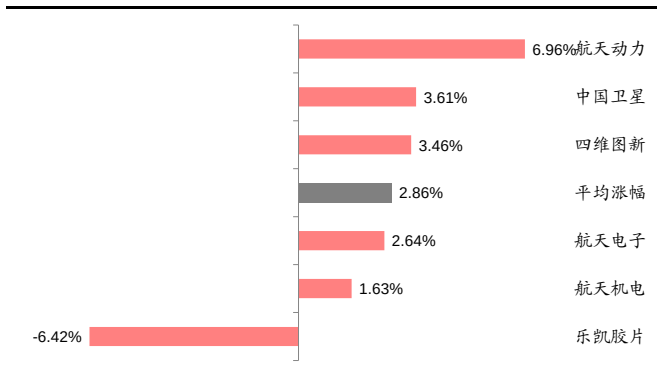
图表 2：国防军工板块市盈率估值情况



2、子板块个股上周市场表现（11.24-11.30）

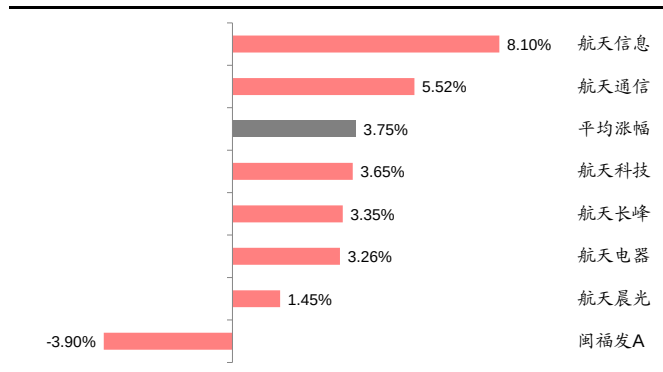
¹ 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3：航天科技集团个股表现²

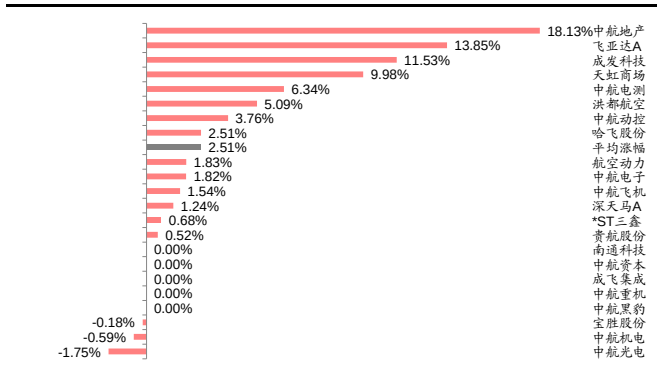


数据来源：Wind

图表 4：航天科工集团个股表现

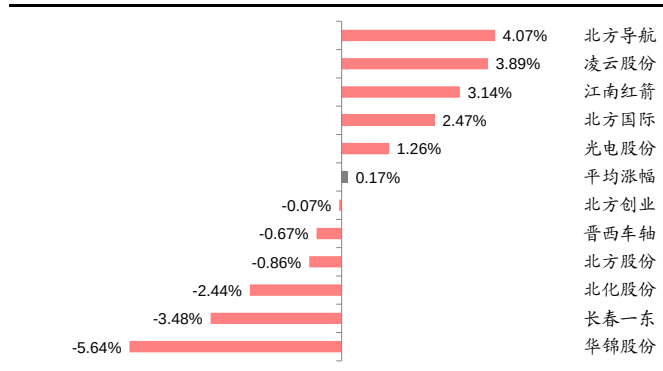


图表 5：中航工业集团个股表现

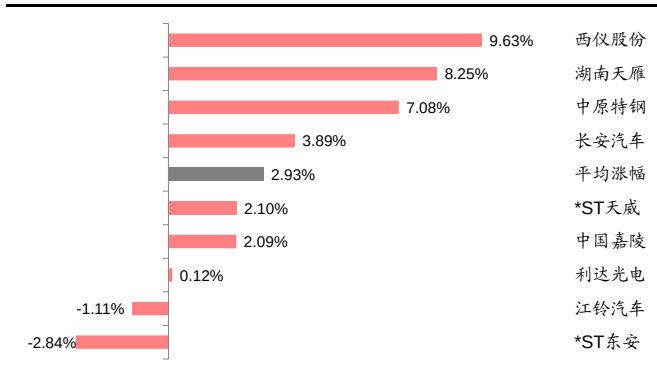


数据来源：Wind

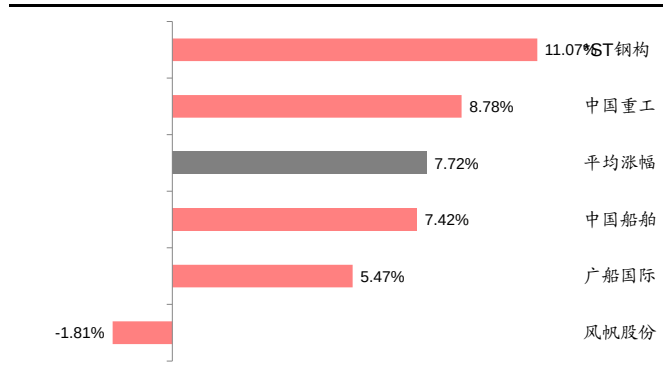
图表 6：兵器集团个股表现



图表 7：兵装集团个股表现



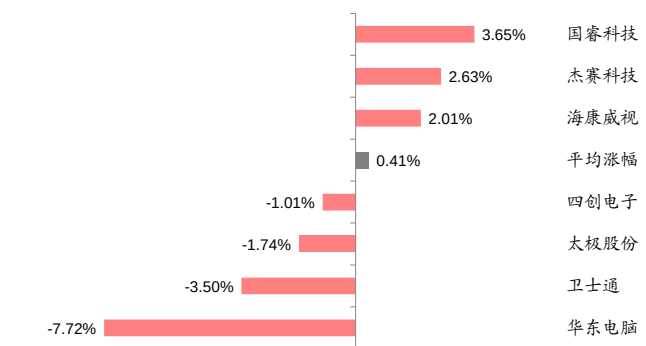
图表 8：船舶工业&重工集团个股表现



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

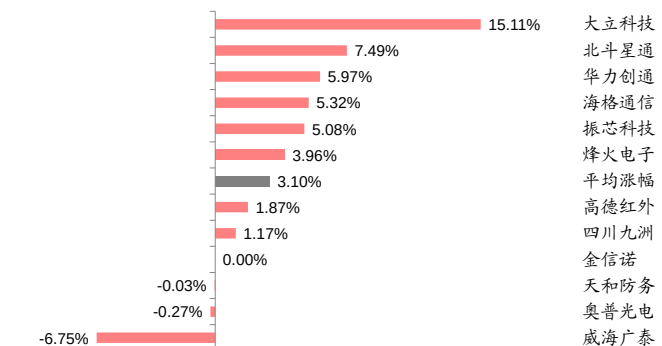
数据来源: Wind

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（11.24-11.30）

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	8.22	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
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

国防采购面向全社会 军民融合发展将步入新阶段。据国防部网站 11 月 25 日披露, 近日总参谋部向社会公开发布 108 项军事需求, 吸纳地方优势资源, 参与部队训练领域先进技术和产品研发。总参谋部相关领导表示, 此次国防采购招商力度和广度, 在我军发展史上前所未见, 将助力国防现代化水平提升。机构认为, 随着强军战略和全面深化改革的推进, 军民融合进程迎来提速机遇, 社会企业将获得更多军品订单机遇。

此次公布的 108 项军事需求, 既有预警机、航母训练模拟器等硬件设备, 也有短距离无线定位、大数据处理、云仿真计算等前沿科技, 均为进一步提高

军事训练实战化水平的当务之需。国防部进行公开招商，意味着中国军队打破训练保障行业垄断，为社会资本介入提供重要契机。

另外，为使民企“参军”进程更加顺畅，总参谋部构建了军事训练器材体系总体框架和关键技术体系，涵盖装备模拟、指挥作业、实兵交战、靶标靶弹、空中平台、战场仿真等细分领域，有助于打破行业垄断，形成公平有序的采购竞争机制。同时，还将依托国家军民结合公共服务平台，定期发布国防和军事需求，确保地方优势资源更加有效的进行整合。

军民融合作为提升国防现代化的重要着力点，有利于提高管理水平和生产效率，今年以来获得政策密集扶持。8月底习近平总书记主持召开的中央政治局集体学习会议，强调要坚定不移走军民融合式创新之路，首次提出要用创新的方式，推动军民融合发展。在政策的推动下，总装备部会同工信部、国防科工局等单位，集中发布了关于简化军品市场准入程序、建立采购信息交互机制等12项推进“民参军”措施。2014年底，还将在互联网上开通武器装备采购信息网站，助力军民融合深度发展。

从目前民营经济的技术条件来看，已初步具备为研制生产现代信息化武器装备，提供支撑的能力。尤其是在电子技术、计算机、高端制造和材料技术等 方面，部分民企的技术水平已经超过军工部门，民用产品与军用产品的通用性、兼容性不断提高。数据显示，2013年底新取得武器装备科研生产许可的单位中，非公有制企业占许可单位总数已提升到1/3以上，“民参军”步伐明显提速。

总体来看，在军队深化改革的背景下，政府强力推动军民融合发展，鼓励社会企业参与军事装备研制和配套，再加上军工装备升级的巨大需求，拥有核心技术的地方优势企业，将迎来新一轮发展机遇。（上海证券报）

航天动力遭股东陕西苍松减持 215 万股。航天动力周五晚间公告称，11月26日至11月28日，公司股东陕西苍松机械厂减持公司215万股，9月2日至9月19日，该股东减持公司253万股，两次共减持468万股，占目前总股本的0.73%。

航天动力表示，本次减持后，陕西苍松机械厂合计持有公司3554.14万股。（全景网）

四创电子空管一次雷达获使用许可证。四创电子周五盘后公告称，近日公司获得了中国民用航空局颁发的《民用航空空中交通通信导航监视设备使用许可证》，有效期从2014年11月15日-2019年11月14日。

四创电子表示，公司将以此为契机，持续提升空管一次雷达产品的技术水平，继续加大市场开拓力度，促进航管雷达业务的发展。（全景网）

广船国际非公开发行方案获主管部门批准。广船国际 11 月 26 日晚间公告，公司于 2014 年 11 月 26 日接到控股股东中国船舶工业集团公司转来的国家国防科技工业局文件，公司收购中船黄埔文冲船舶有限公司 100% 股权的方案，已获得国家国防科技工业主管部门同意。（证券时报网）

航空动力剥离非航产业 强化航空发动机主业。航空动力日前公告称旗下全资子公司沈阳黎明航空发动机（集团）有限责任公司（以下简称黎明公司）拟向公司实际控制人中国航空工业集团公司（以下简称中航工业）转让其所持金航数码科技有限责任公司（以下简称金航数码）3.37% 的股权。（每经网）

中航机电拟定增募资 26 亿管理层借道入股静待资产整合。中航机电今天披露定增预案，公司拟以 18.88 元每股的价格定增不超过 1.38 亿股，募资不超过 26 亿元，全部用于偿还银行贷款。公司同时称，募资将为后续的产业整合提供保障。值得注意的是，公司及其全资、控股子公司、托管企业的员工（含本公司董事、监事和高级管理人员）通过资管计划参与了本次定增。

据定增预案，此次定向发行的 1.38 亿股中，关联方航空产业投资公司将认购 2648.3 万股，中航投资在 25 日已率先披露此项交易，同属关联方的江西江南投资有限公司通过国投瑞银拟设立的“祥瑞 3 号”认购 1589 万股；此外，由中航证券拟设立的“机电振兴 1 号”集合资产管理计划将认购 809.85 万股，该集合资产管理计划的委托人为公司及其全资、控股子公司、托管企业的员工（含本公司董事、监事和高级管理人员）。

从认购者的身份来看，“机电振兴 1 号”更像是一次变相的股权激励。方案称，由于该资产管理计划的委托人为公司及其全资、控股子公司、托管企业员工的董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，不包括普通员工，不属于中国证监会规定的员工持股计划。

上述的声明折射相关部门对央企推行员工持股计划仍存在分歧。本报 19 日曾以《员工持股计划“地方开花、央企冰封”》对此做过分析报道。

其他认购对象均为外部机构或其设立的集合资产管理计划，其中中航证券拟设立的“启航 3 号”集合资产管理计划认购 794.5 万股，国联安基金拟设立的“国联安定增贰号”特定客户资产管理计划认购 2633 万股，东海证券拟设立的“翔龙 11 号”集合资产管理计划认购 1589 万股，华菱津杉拟设立的特定客户资产管理计划认购 1589 万股，景盛投资认购 2118.6 万股。

定增预案称，公司是中航工业旗下航空机电系统业务的专业化整合和产业化发展平台，此次定增能提高公司资本实力、增强公司未来发展潜力，为公司积极推进新产品的研发、生产和销售，丰富公司的业务产品，积极探索外延式扩张，扩大市场占有率奠定坚实的基础。具体来看，此次定增完成后，公司的合并资产负债率将从 68.04% 降至 51.89%，预计每年节约 1.56 亿元的财务费用。

预案特别提到，公司管理层也在积极寻找产业整合和并购的机会。此次融资，将为后续的产业整合提供重要保障。即使在并购火热的中航工业旗下，中航机电的资产注入预期也格外强烈，今年 7 月，中航机电托管了实际控制人中航工业下属的 18 家航空企业，11 月 7 日，公司公告拟以现金收购托管企业中的 5 家。

另一个值得注意的信息是，“机电振兴 1 号”的委托人中，除了包括上市公司及其全资、控股子公司的董监高和核心技术人员外，也包括托管企业的董监高和核心技术人员，管理层的入股显然也是为后续的资产整合做准备。自成飞集成以来，军工企业的资产整合过程中已习惯给管理层和核心技术人员留下入股的机会。（上海证券报）

海格通信拟 510 万收购康来士 51% 股权 拓展高端服务业。海格通信 11 月 25 日晚间公告，为进一步拓展高端服务业，形成以信息服务为牵引拓展新业务的盈利模式，加强军民融合，公司董事会同意全资子公司广州通导信息技术服务有限公司（简称“通导公司”）以 510 万元收购深圳康来士标准测试技术有限公司（简称“康来士”）51% 股权。

资料显示，康来士主要从事信息、工业、家电、无线电通讯产品的测试业务，截止 2014 年 7 月 31 日，康来士资产总额为 1475 万元，净资产为 491 万元。

公司表示，通过并购康来士，公司可快速获取其全球范围的检测资质，以及在无线电检测包括 RF、EMC 等方面技术经验的积累，积极扩大市场份额，另外可以将通导公司现有的软件测试、系统集成服务以及环境检测等优势结合起来，使通导公司抓住行业发展机遇、快速成长；收购康来士公司，通导公司将增强高端信息服务能力，对公司主业起到较好的补充，符合公司战略发展方向。（证券时报网）

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