

## 国防军工行业周报 (2014/12/15-2014/12/21)

### ⑤ 上周国防军工板块表现弱于大盘

子板块中，船舶板块涨幅最高，超过11%，航天系公司表现好于军工板块；兵装和中航板块跌幅最大，在5%左右。

国防军工板块的估值水平继续上升，目前超过90倍，为历史最高水平；相对于沪深300的估值比也达到7.7倍，处于较高水平。军工股的高估值来自于资产注入预期，虽然我们认为军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但最近的几次选择体系外公司作为资产注入对象则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。另外，成飞集成重组被否也表明军工资产证券化并非一帆风顺，军工资产证券化预期的改变或带来市场的风险。

### ⑤ 行业及公司新闻

四川省政府与中国电科签署战略合作框架协议  
我通信卫星未来5年投入年均增长率达23%  
中国首座钠冷快中子反应堆100%功率运行72小时  
中航1150工程燃气轮机高速重载齿轮箱通过验收  
中航电子子公司将获中航资本股份  
振芯科技获得国有土地使用权收购补偿款8664万元

### ⑤ 投资策略

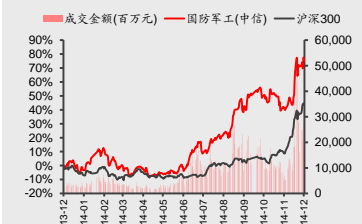
复杂的国际局势和周边环境、国家领导人的重视、日益增长的国防预算是军工行业未来不断发展的动力，但短期内资产注入预期仍然是军工板块投资的主要逻辑。虽然我们认为军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但最近的几次选择体系外公司作为资产注入对象则提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。另外，成飞集成重组被否也表明军工资产证券化并非一帆风顺，军工资产证券化预期的改变或带来市场的风险。我们下调行业评级至“中性”，建议关注资产注入已基本完成的公司。

### ⑤ 风险提示

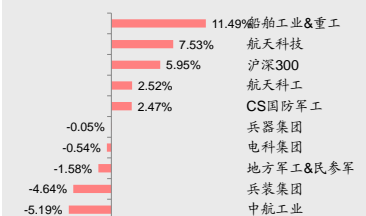
1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

中性（维持）

### 市场表现 截至2014.12.19



### 子板块市场表现 12.15-12.19



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（12.15-12.21）市场表现及估值.....	4
2、子板块个股上周市场表现（12.15-12.21）.....	4
3、新三板交易情况（12.15-12.21）.....	6
二、行业及公司新闻.....	6
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	9

## 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

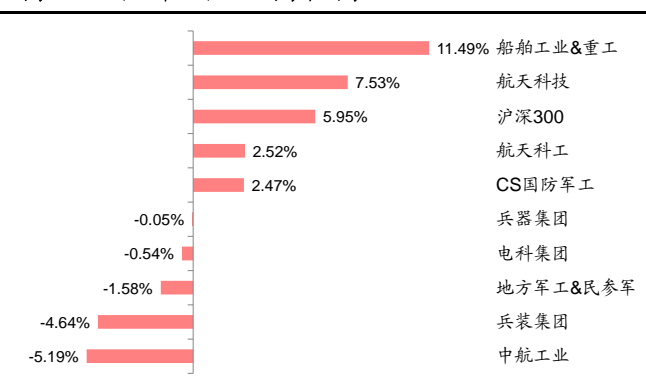
## 一、上周板块行情回顾

### 1、国防军工板块上周（12.15-12.21）市场表现及估值

上周国防军工板块表现弱于沪深300。子板块中，船舶板块涨幅最高，超过11%，航天系公司表现好于军工板块；兵装和中航板块跌幅最大，在5%左右。

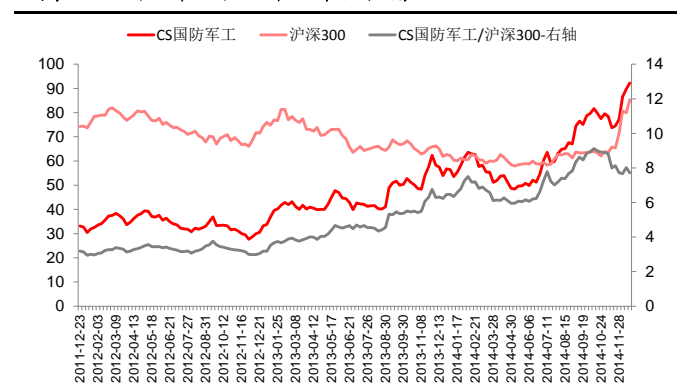
国防军工板块的估值水平继续上升，目前超过90倍，为历史最高水平；相对于沪深300的估值比也达到7.7倍，处于较高水平。军工股的高估值来自于资产注入预期，虽然我们认为军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但最近的几次选择体系外公司作为资产注入对象则提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。另外，成飞集成重组被否也表明军工资产证券化并非一帆风顺，军工资产证券化预期的改变或带来市场的风险。

图表 1：国防军工板块上周市场表现<sup>1</sup>



数据来源：Wind

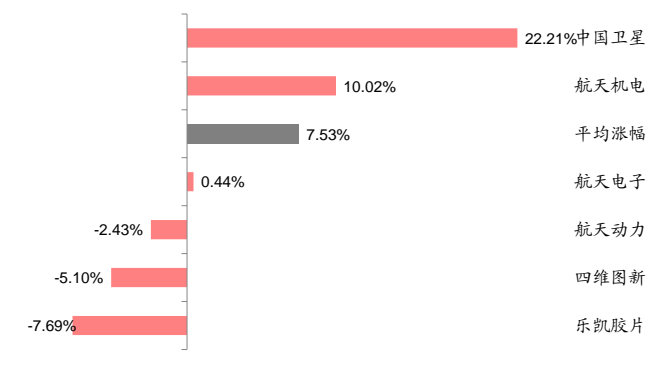
图表 2：国防军工板块市盈率估值情况



### 2、子板块个股上周市场表现（12.15-12.21）

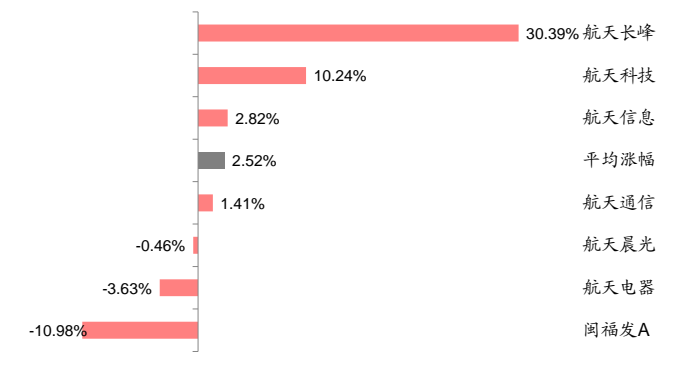
<sup>1</sup> 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3: 航天科技集团个股表现<sup>2</sup>

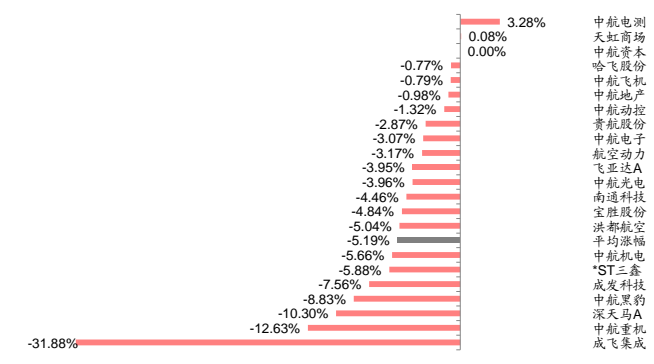


数据来源: Wind

图表 4: 航天科工集团个股表现

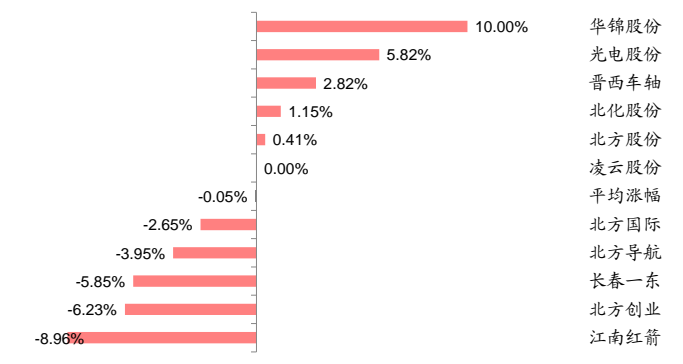


图表 5: 中航工业集团个股表现

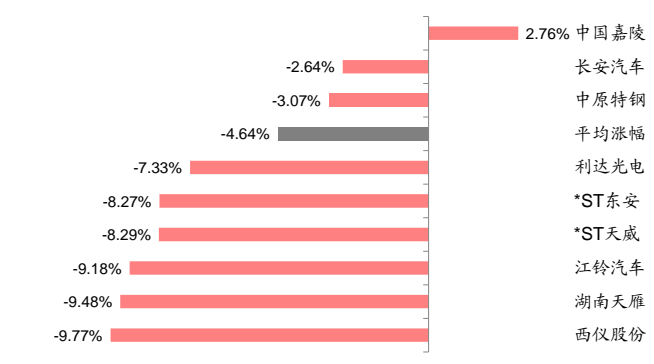


数据来源: Wind

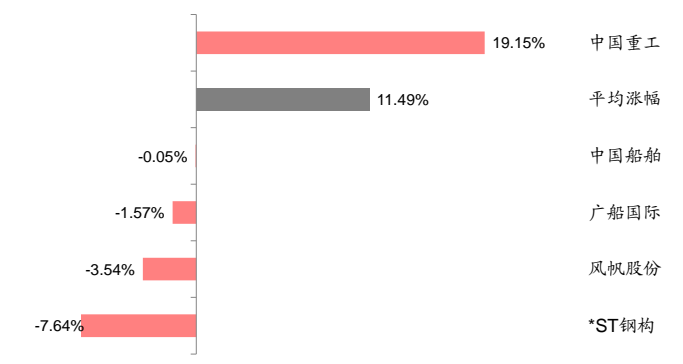
图表 6: 兵器集团个股表现



图表 7: 兵装集团个股表现



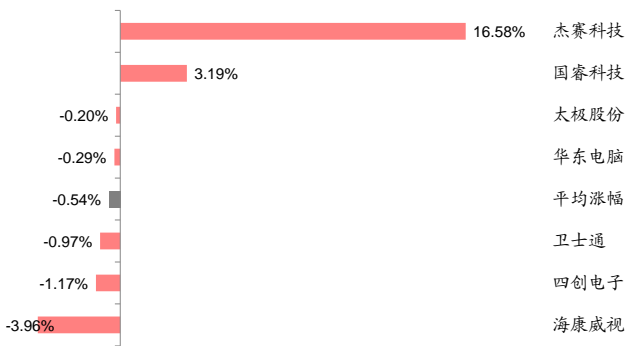
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现



<sup>2</sup> 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

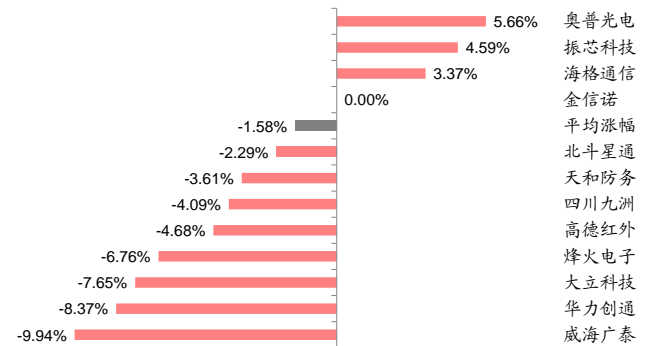
数据来源: Wind

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 (12.15-12.21)

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%	0.04%	6,000	49,320
瑞达恩	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
智创联合	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

数据来源: Wind

## 二、行业及公司新闻

四川省政府与中国电科签署战略合作框架协议。2014年12月16日,四川省政府与中国电子科技集团有限公司在成都签署战略合作框架协议。根据协议,双方将在加强顶层规划设计、加快国家示范网络信息安全产业园建设、组建产业技术创新联盟、组建信息安全产业发展研究院、成立产业投资基金等9个方面加强合作,打造网络信息安全综合服务基地、信息安全研发生产基地,集中力量攻克一批关键共性技术,大力推广信息安全产业示范应用。

据悉,双方还将构建高层会商机制和长效对接机制,整合资源,以保证合

作落地。中国电科将把四川作为中国电科信息安全技术、民用航空电子产业以及通用航空产业发展的核心区域，充分发挥国家军工电子科技的品牌、技术、人才和资金优势，助力四川省建成国家电子信息产业和通用航空产业高地。（四川工办）

**我通信卫星未来 5 年投入年均增长率达 23%。**“预计未来 5 年，我国通信卫星地面应用系统的投入规模年均增长率为 23%。到 2020 年，投入金额至少 620 亿元人民币。其中，卫星导航服务将是未来的主要增长点。”中国卫星应用产业协会副会长兼秘书长侯庆国近日在 2015 中国国际卫星应用展览会信息发布会上透露了这一数据。

来自美国卫星产业协会的数据显示，截至 2013 年底，全球在轨运行卫星有 1167 颗，其中通信卫星的数量占 53%，商业通信卫星占 40%。2013 年全球卫星产业收入为 1952 亿美元，同比增长 3%，其中全球卫星服务业收入 1186 亿美元，占整个卫星产业总收入的 61%；地面设备制造业收入 555 亿美元，占 28%；卫星制造业收入 157 亿美元，占 8%；发射服务业收入 54 亿美元，占 3%。

侯庆国称，2013 年我国固定卫星通信用户（以终端计）4.5 万，移动和便携式用户（以终端计）3.5 万，未来中国市场移动性终端和宽带终端将迎来较大的增长，预计 2016 年规模可达 10 万，2020 年约 50 万。（中国青年报）

**中国首座钠冷快中子反应堆 100% 功率运行 72 小时。**国家“863”计划重大项目、我国首座钠冷快中子反应堆——中国实验快堆 12 月 15 日 17 时首次达到 100% 功率，18 日 17 时实现满功率稳定运行 72 小时。主要工艺参数和安全性能指标达到设计要求，标志着我国全面掌握了快堆的设计、建造、调试、运行的核心技术。

据专家介绍，快堆主要有三大优势：一是增殖核燃料，可将铀资源利用率从压水堆的不到 1% 提高到 60% 以上。二是焚烧长寿命放射性核素，变废为宝，减低放射性危害。快堆与压水堆匹配发展形成的闭式燃料循环系统，可以有效实现核能的可持续发展。三是安全性高。基于此，快堆是国际公认的第四代先进核能系统中的优选堆型。（新华网）

**中航 1150 工程燃气轮机高速重载齿轮箱通过验收。**中航工业发动机组织召开了“1150 工程”燃气轮机高速重载齿轮箱研制项目验收评审会。会上，专家组对中航工业南方宇航“1150 工程”燃气轮机高速重载齿轮箱研制项目进行了审查，该项目顺利通过发动机公司验收。



燃气轮机高速重载齿轮箱的研制是“1150工程”燃机重大专项项目之一，项目结合 QD128 型燃气轮机齿轮箱研发，重点解决高速重载齿轮箱关键设计和工艺技术难题。专家组认为，燃气轮机高速重载齿轮箱研制项目的研发成功不但能提高动科公司产品的整体性能，还能持续提高中航工业对于齿轮传动系统的研发、制造能力，为中国航空事业的可持续性发展做出卓越贡献。（中国航空报）

**中航电子子公司将获中航资本股份。**中航电子 12 月 19 日晚间公告，中航资本拟向公司控股子公司凯天电子定向发行 888.29 万股股份，购买其持有的中航租赁 2.16% 股份，中航资本此次发行股份底价为 15.78 元/股。本次交易完成后，凯天电子将持有中航资本股份，不再持有中航租赁股权。

中航电子表示，本次交易完成后，凯天电子将充分享有中航资本未来的发展成果，也可享有中航资本股票在二级市场股价上涨所带来的投资收益。（中国证券网）

**振芯科技获得国有土地使用权收购补偿款 8664 万元。**振芯科技 12 月 19 日晚间公告，根据成都市高新区规划以及《成都高新区 2014 年第五次土地管理委员会会议纪要》精神，成都高新技术产业开发区土地储备中心拟采取补偿形式收回公司拥有的位于大源组团面积为 16,666.69 m<sup>2</sup>（约 25 亩）的出让商业用地使用权，并与公司签署《国有土地使用权收购补偿协议》，公司将获得上述土地使用权的收购补偿款总金额为 8,663.79 万元。2014 年 12 月 18 日，公司已收到成都高新技术产业开发区土地储备中心支付给公司的第一笔补偿款 8,000 万元。（中国证券报）

### 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是军工行业未来不断发展的动力，但短期内资产注入预期仍然是军工板块投资的主要逻辑。虽然我们认为军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但最近的几次选择体系外公司作为资产注入对象则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。另外，成飞集成重组被否也表明军工资产证券化并非一帆风顺，军工资产证券化预期的改变或带来市场的风险。我们下调行业评级至“中性”，建议关注资产注入已基本完成的公司。



#### 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](http://www.hrsec.com.cn)