

国防军工行业周报 (2014/12/29-2015/1/4)

中性（维持）

⑤ 上周国防军工板块表现弱于大盘

所有子板块均跑输沪深300且出现下跌，中航工业和船舶板块跌较小，民参军板块跌幅最大，超过6%。

国防军工板块的估值水平有所下降，目前在86倍左右，仍处于历史最高水平；相对于沪深300的估值比为6.7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

国产最大最先进客机准备交付 民航局长亲自试坐
中航飞机通过武器装备科研生产许可现场审查
“哈飞股份”更名为“中直股份”
中国重工入选市值管理经典案例
光电股份拟收购控股股东产业园项目工程及资产

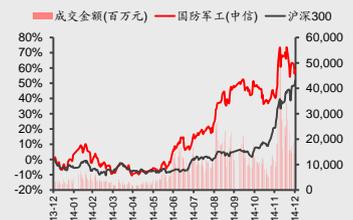
⑤ 投资策略

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。我们给予行业“中性”评级，建议关注资产注入已基本完成的公司。

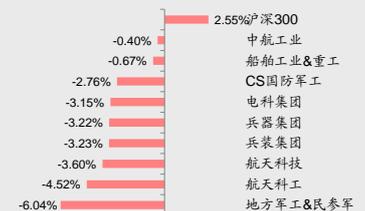
⑤ 风险提示

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。

市场表现 截至2014.12.31



子板块市场表现 12.29-12.31



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（12.29-01.04）市场表现及估值.....	4
2、子板块个股上周市场表现（12.29-01.04）.....	4
3、新三板交易情况（12.29-01.04）.....	6
二、行业及公司新闻.....	6
三、投资建议.....	8
四、风险提示.....	8

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

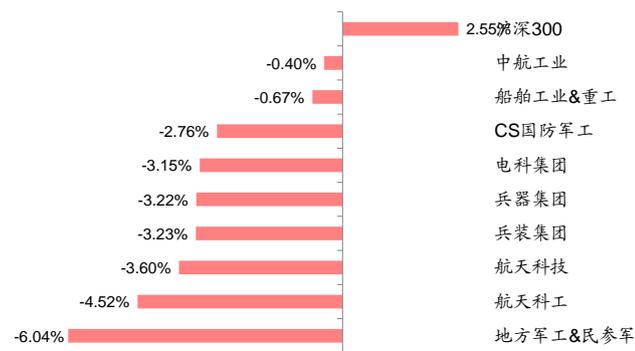
一、上周板块行情回顾

1、国防军工板块上周（12.29-01.04）市场表现及估值

上周国防军工板块表现弱于沪深300。所有子板块均跑输沪深300且出现下跌，中航工业和船舶板块跌较小，民参军板块跌幅最大，超过6%。

国防军工板块的估值水平有所下降，目前在86倍左右，仍处于历史最高水平；相对于沪深300的估值比为6.7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（12.29-01.04）

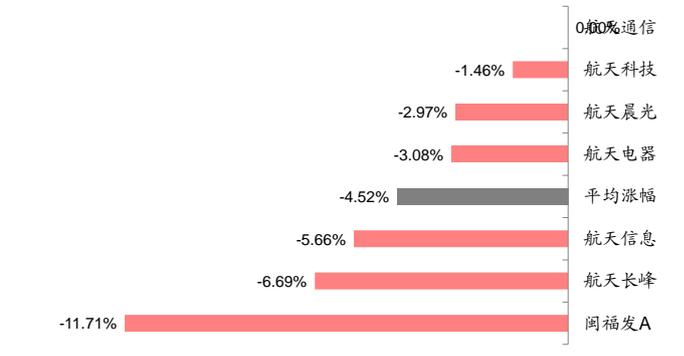
¹ 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3: 航天科技集团个股表现²

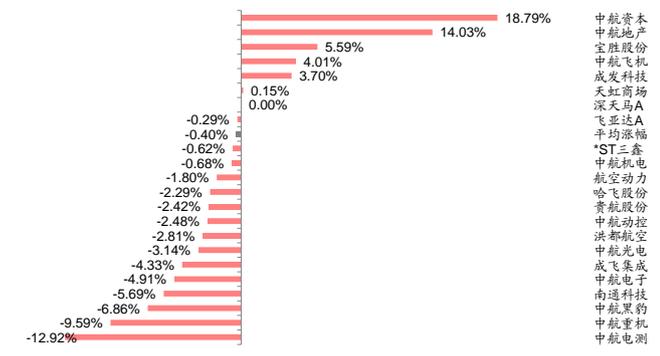


数据来源: Wind

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

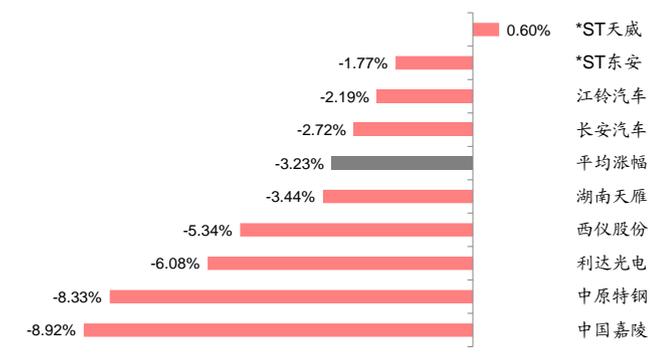


数据来源: Wind

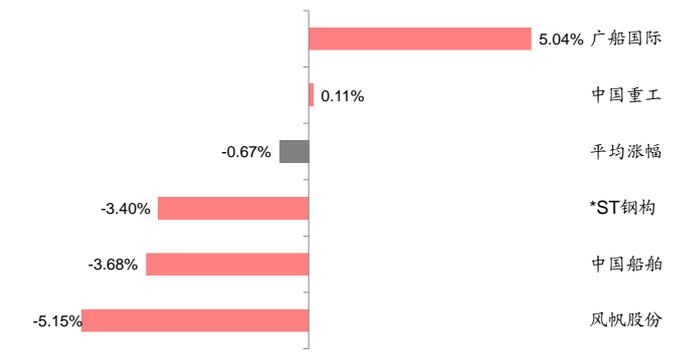
图表 6: 兵器集团个股表现



图表 7: 兵装集团个股表现



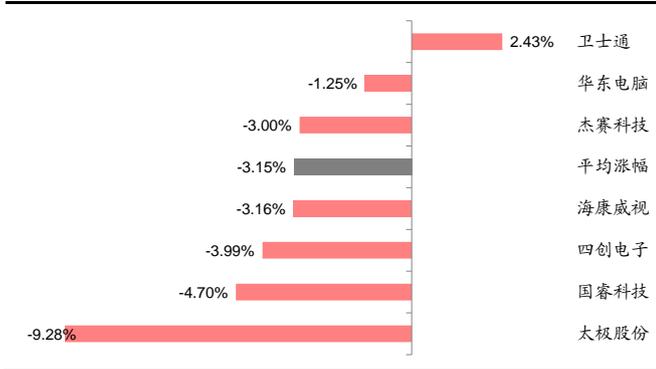
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现



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

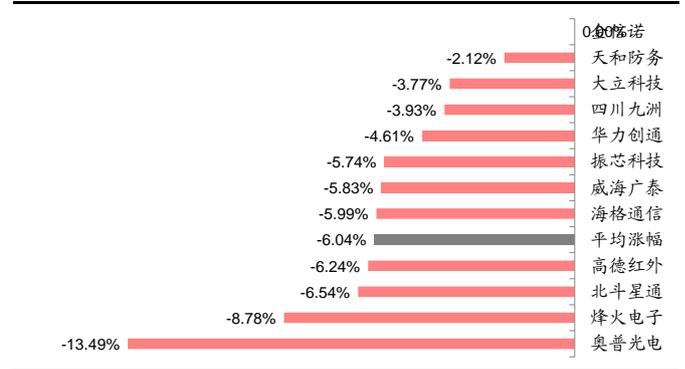
数据来源: Wind

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 (12.29-01.04)

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	29.10	254.01%	254.01%	0.01%	1,000	29,100
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

国产最大最先进客机准备交付 民航局长亲自试坐。12月30日,中国民用航空局在北京向中国商用飞机有限责任公司颁发了ARJ21-700飞机型号合格证。这标志着我国首款喷气支线客机通过了中国民用航空局型号合格审定,飞机设计满足保证安全的基本要求,获得了参与民用航空运输活动的“入场券”。

ARJ21-700是目前我国最大、最新、最先进的一款取得适航证的飞机,其取得型号合格证意味着我国首架喷气支线客机向着交付运营的目标迈出了坚

实一步。目前，中国民用航空局正在按照有关适航规章，对第一架准备交付的ARJ21-700飞机进行单机适航检查，对中国商用飞机有限责任公司的质量保证体系、运行支持体系和持续适航体系进行审定。通过这些审定后，首架ARJ21-700飞机就将交付客户，正式投入航线运行。（新京报）

中航飞机通过武器装备科研生产许可现场审查。12月24~26日，国防科工局军工项目审核中心专家组对中航飞机武器装备科研生产许可进行了现场审查。审查组按照评分标准对中航飞机的组织机构与职责、工程组织与协调、人力资源、财务、质量、安全保密、信誉七个方面106个检查点进行了全面审查。最终中航飞机以544分高分通过现场审查，得分率90.7%。

2014年，中航飞机先后通过了国家武器装备科研生产一级保密资格审查和武器装备质量管理体系认证审查，此次通过武器装备科研生产许可现场审查标志着中航飞机发展改革又迈出了坚实的一步，为中航飞机坚定践行中航工业做实子公司战略奠定了新的基础。（中国航空报）

“哈飞股份”更名为“中直股份”。哈飞航空工业股份有限公司30日盘后发布公告称，经上海证券交易所核准，公司证券简称自2015年1月8日起由“哈飞股份”更名为“中直股份”。

哈飞股份2013年11月完成重大资产重组项目，公司主体发生重大变化。根据公司实际情况，哈飞股份向国家工商行政管理总局提交公司名称变更申请，核准名称为“中航直升机股份有限公司”。2014年12月24日公司取得了黑龙江省工商行政管理局换发的企业法人营业执照，公司名称由“哈飞航空工业股份有限公司”变更为“中航直升机股份有限公司”。

该次重大资产重组中，哈飞股份发行股份购买江西昌河航空工业有限公司100%股权，景德镇昌飞航空零部件有限公司100%股权、惠阳航空螺旋桨有限责任公司100%股权、天津直升机有限责任公司100%股权，以及哈尔滨飞机工业集团有限责任公司注入的与直升机零部件生产相关的房产、土地及设备。（新华网）

中国重工入选市值管理经典案例。近日，由上海证券交易所和中国上市公司协会共同主办的“第十三届中国公司治理论坛”在上海召开，中国重工入选市值管理经典案例。

据悉，中国重工收购控股股东中船重工集团旗下军工重大装备总装业务及资产，持续推进“整体上市、分步实施”战略的重大举措，也是公司抢抓改革机遇，以实际行动切实落实市值管理与常规经营相结合的开创性尝试。公司市

值大幅提升，奠定了军工行业第一股和军工改革龙头地位。（证券日报）

光电股份拟收购控股股东产业园项目工程及资产。光电股份 12 月 30 日晚间公告，公司全资子公司西安北方光电科技防务有限公司拟用现金方式购买控股股东北方光电集团有限公司光电科技产业园项目在建工程及固定资产。交易价格为 10859.09 万元。

据公告，在建工程包括土建工程和工程前期费用。土建工程为 101 厂房、102 厂房、105 化学品仓库、108 厂房和 201 综合楼；工程前期费用包括城市基础设施配套费、总包服务费等；固定资产（机器设备类资产）为一辆别克轿车，为光电科技产业园工程项目管理使用车辆。

光电集团为公司控股股东，公司全资子公司与光电集团的上述交易行为构成关联交易。

公司表示，为进一步完善公司防务资产的完整性，公司取得光电科技产业园的房屋及土地使用权后，把防务公司的现有生产设施搬迁到新的光电科技产业园中，不再租赁光电集团的房屋和土地使用权，完善公司的独立性。（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。我们给予行业“中性”评级，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