

2015 年 1 月 23 日

行业研究

评级：推荐

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

010-88576833-813 konglf@ghzq.com.cn

联系人：蒋俊

021-20281095 jiangj02@ghzq.com.cn

改革蓄势待发，军工建仓良机！

——航天科技集团公司董事长述职发言点评

事件：

中国航天报：中国航天科技集团公司董事长、党组书记雷凡培日前在集团总部述职会上明确提出四点要求，第一点就指出，当前集团公司正在按中央要求深化国有企业改革、军工科研事业单位改制和规范董事会建设，积极推进经济结构转型和管控模式调整；在型号工作方面，面临着体系化发展、高强度研制和高密度发射、竞争性发展、跨领域融合创新发展以及国际化发展的新常态。

评论：

- **军工改革渐近。**去年年底有关媒体就爆出相关改革消息：国防科工局下发军工科研院所改革的重要文件，确定了军工科研院所改革分类的原则和标准，要求十大军工集团提交科研院所分类的最终正式方案。这标志着军工事业单位改制迈出关键一步。此外，在 2015 年国企改革的大背景下，以及第一批改革的 6 家央企名单确立基础上，我们认为今年军工集团资产证券化改革势在必行。航天系和电子系军工企业资产证券化率较低，证券化比例少于 20%，应重点关注。我们认为改革已经很近，军工资产证券化改革浪潮即将掀起。
- **改革最大阻力已经消除。**近期，随着人力资源和社会保障部发布《国务院关于机关事业单位养老保险制度改革决定》，标志着军工科研院所事业单位改制的最大障碍已经消除。后继相关政策方案的出台和推进，必将加速军工事业单位改制步伐。事业单位改制为优质的军工科研院所资产注入上市公司奠定了最坚实的基础。我们认为当前改革最大阻力已经消除，军工科研院所改制将水到渠成。
- **市场看好军工不改。**自 2007 年国防科工委出台《军工企业股份制改造实施暂行办法》等多个政策后，军工企业资产证券化一直倍受关注。历年军工概念股行情爆发，无不与国家安全事件或军工改革预期有关。虽然，经历过 2011 年航空动力、2014 年成飞集成等黑天鹅事件，但仍不改市场看好军工的预期。短期而言，军工板块受改革进程不明确的影响，板块会有调整；长期而言，军工板块有望跑赢大盘。我们认为随着改革的临近，军工将更加被市场看好。
- **2015 年军工改革号角吹响。**2015 年是国有企业改革的关键之年，也是“十二五”收官之年和“十三五”规划之年，因此，各项关于改革的承诺和预期在今年会有兑现和展望。近期一系列事业单位改制、国有企业改革和简政放权等重要方针政策的出台，为国有企业改革铺平了道路。从党中央到国资委、国防科工局，再到各大军工集团对于混合所有制改革都给予了高度重视。因此，我们判定军工企业在 2015 年不可能置身于改革之外，2015 年军工改革号角必将吹响。

投资建议:

围绕“改革”主题配置投资，重点关注证券化率较低的航天系和电子系军工集团，其旗下上市公司注入优质军工资产的可能性极大。对于航天科技集团公司，我们考虑其核心军工资产注入实现总体上市的可能性，建议关注中国卫星、航天动力、航天电子；对于航天科工集团公司，我们考虑其战术导弹军工资产整体上市的可能性，建议关注标的：航天长峰、航天科技；历年以来，中国电子科技集团是十大军工集团赢利最好的企业，我们建议考虑资产注入可能性较大的标的：四创电子、国睿科技。

风险提示:

军工改革进程不达预期。

【分析师承诺】

孔令峰，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。