

## 国防军工行业周报 (2015/1/26-2015/2/1)

### ⑤ 上周国防军工板块表现强于大盘

除了地方军工&民参军板块外，其他子板块均出现下跌，跌幅普遍在2%左右。

国防军工板块的估值水平目前达到90倍，为历史最高水平；相对于沪深300的估值比为7.2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

航天科工集团公司召开2015年工作会议  
中航工业集团公司召开2015年峰会  
中船集团召开2015年度工作会议  
中船重工召开第十六次工作会议  
中核建设召开2015年度工作会  
威海广泰多项产品获工信部许可

### 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

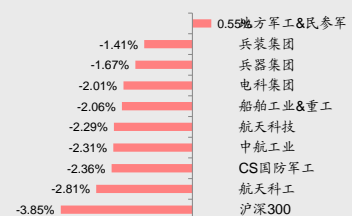
1、资产证券化受制于政策因素而停滞；2、军品装备新型号研制进展缓慢；3、国防投入增长放缓。

中性（维持）

市场表现 截至2015.1.30



子板块市场表现 01.26-01.30



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（01.19-01.25）市场表现及估值.....	4
2、子板块个股上周市场表现（01.26-02.01）.....	4
3、新三板交易情况（01.26-02.01）.....	6
二、行业及公司新闻.....	6
三、2014 年报业绩情况.....	10
四、投资建议.....	10
五、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
图表 12: 国防军工行业 2014 年业绩预告情况 .....	10
图表 13: 国防军工行业 2014 年业绩快报情况 .....	10

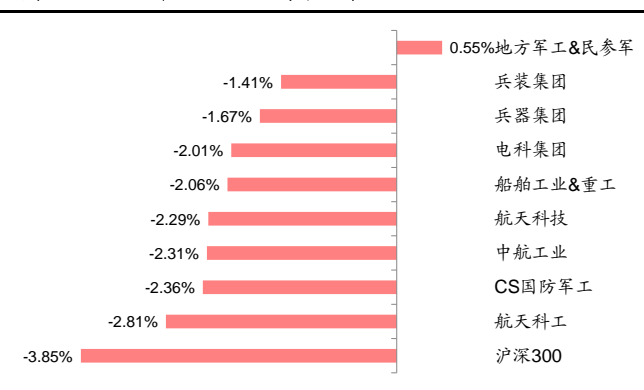
## 一、上周板块行情回顾

### 1、国防军工板块上周（01.19-01.25）市场表现及估值

上周国防军工板块表现强于沪深 300。但除了地方军工&民参军板块外，其他子板块均出现下跌，跌幅普遍在 2%左右。

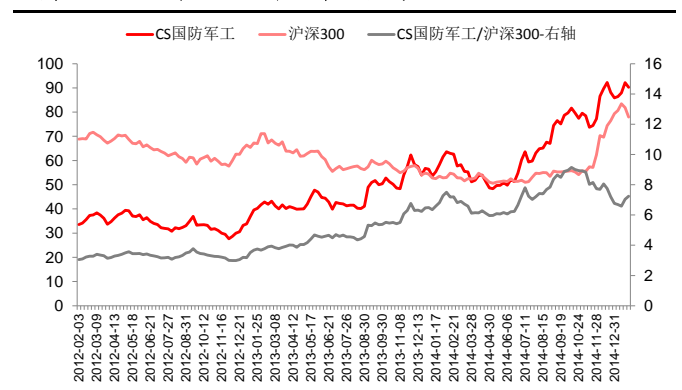
国防军工板块的估值水平目前达到 90 倍，为历史最高水平；相对于沪深 300 的估值比为 7.2 倍，处于较高水平。军工股的高估值来自于资产注入预期，虽然我们认为军工集团的资产证券化率不断提升的趋势是确定的，但最近的几次选择体系外公司作为资产注入对象则提示我们军工资产上市有新的思路，目前军工板块中估值较高的个股存在资产注入预期不能兑现的风险。另外，成飞集成重组被否也表明军工资产证券化并非一帆风顺，军工资产证券化预期的改变或带来市场的风险。

图表 1: 国防军工板块上周市场表现<sup>1</sup>



数据来源: Wind

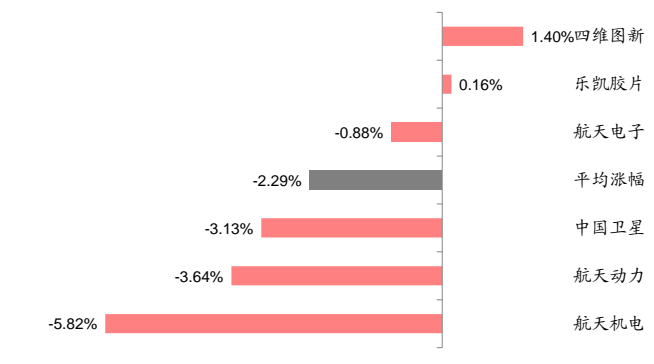
图表 2: 国防军工板块市盈率估值情况



### 2、子板块个股上周市场表现（01.26-02.01）

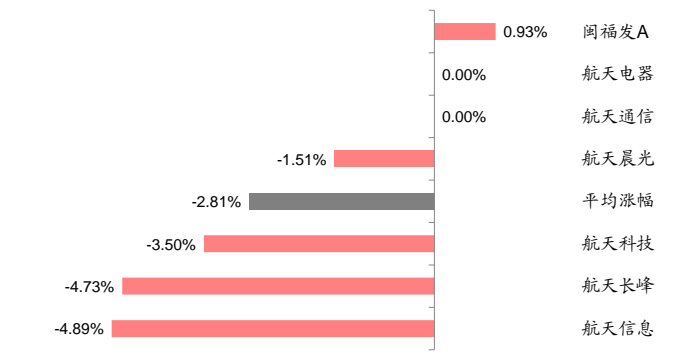
<sup>1</sup> 军工集团涨跌幅为集团旗下上市公司流通股本加权平均涨幅

图表 3: 航天科技集团个股表现<sup>2</sup>

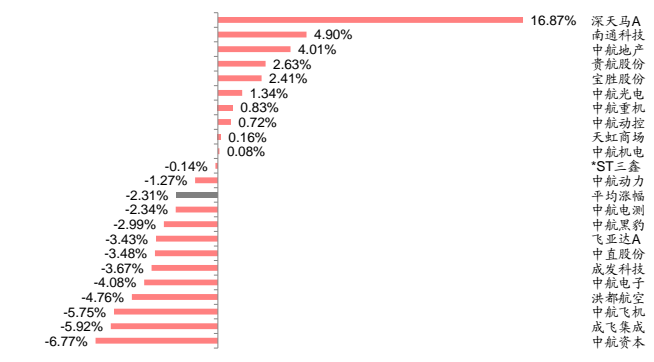


数据来源: Wind

图表 4: 航天科工集团个股表现

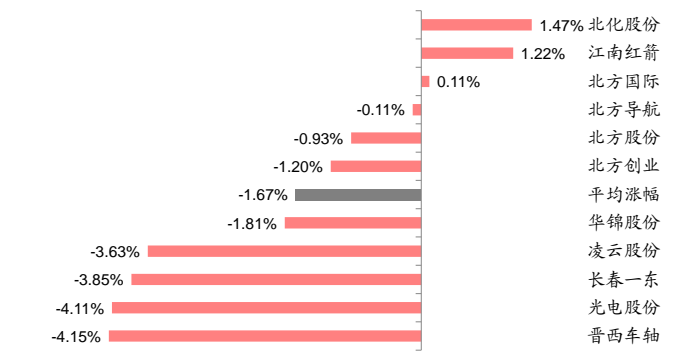


图表 5: 中航工业集团个股表现

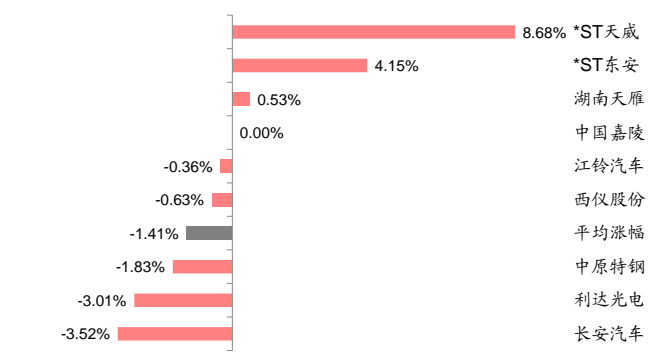


数据来源: Wind

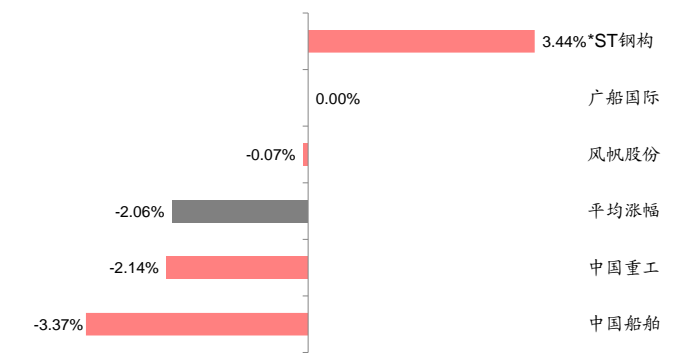
图表 6: 兵器集团个股表现



图表 7: 兵装集团个股表现



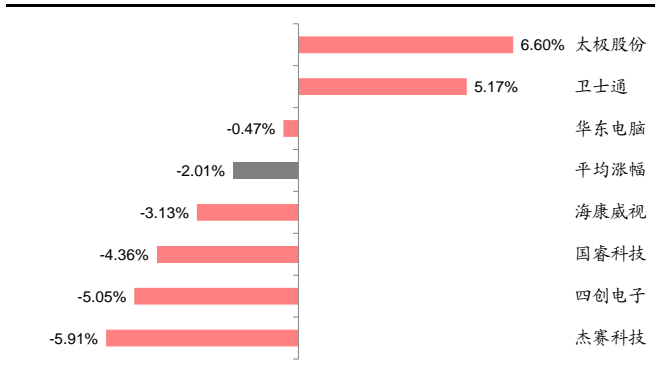
图表 8: 船舶工业&重工集团个股表现



<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

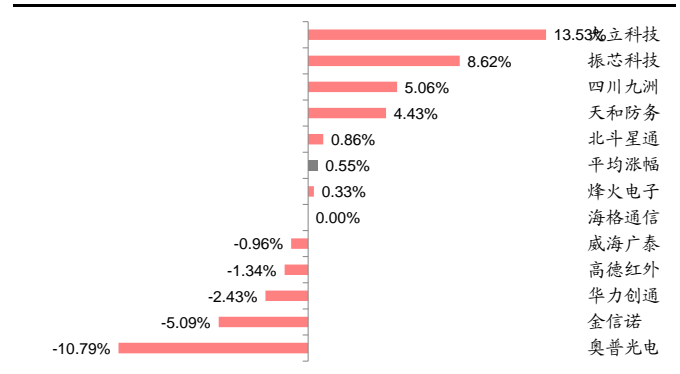
数据来源: Wind

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 (01.26-02.01)

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	8.19	365.34%	367.05%	0.08%	14,000	102,740
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

航天科工集团公司召开 2015 年工作会议。2015 年 1 月 22 日至 23 日,中国航天科工集团公司在京召开 2015 年工作会议,全面总结 2014 年各项工作,分析集团公司面临的形势和挑战,研究部署 2015 年目标任务和重点工作。国防科工局副局长吴艳华出席会议并讲话。

吴艳华对航天科工集团 2014 年取得的成绩给予充分肯定,并从高标准完成各项武器装备建设任务、自主创新发展、控制装备研制成本、坚持质量至上、加强协同创新、继续深入开展管理提升活动等方面对航天科工集团 2015 年工

作提出要求。

会议指出，2014年航天科工集团企业发展保持了良好态势，营业收入同比增长10.5%，利润总额同比增长12%，经营业绩考核连续7年位居央企A级行列。

会议要求，航天科工集团2015年的主要目标任务是确保国家重点工程和型号任务圆满完成、确保重大项目论证取得突破性进展、确保实现年度经营目标、确保在国资委考核中继续保持A级。航天科工集团公司2015年要重点抓好八个方面的工作：一是要突出抓好航天防务产业发展；二是要突出抓好民用产业发展；三是要重点抓好国际化经营；四是要着力发挥战略引领作用；五是要着力落实创新驱动发展战略；六是要着力夯实管理基础；七是要着力提高干部职工素质和能力；八是要着力提高党建工作实效性。（中国航天报）

**中航工业集团公司召开2015年峰会。**2015年1月27日，中国航空工业集团公司在京召开2015年峰会，全面总结中航工业2014年工作，部署2015年任务。国防科工局党组成员王承文出席会议并讲话。

王承文充分肯定了中航工业2014年取得的成绩，并对集团公司2015年的工作提出五点要求：一是要认真学习贯彻习近平总书记关于国防科技工业改革发展的一系列重要指示，落实2015年国防科技工业工作会议精神；二是要履行强军首责，继续打好高新工程攻坚战；三是要加快军工核心能力体系化建设，强化建设项目管理；四是要推进集团公司全面深化改革；五是要加强质量安全和保密工作。

2014年中航工业实现营业收入3940亿元人民币，同比增长12.8%；利润（收益）140亿元。

会议提出，2015年中航工业将围绕力争实现营业收入4300亿元、利润145亿元，经营活动现金净流量明显改善的经济发展目标，深入开展“制度建设年”活动，以提升经济运行质量、改善经济效益为中心，以深入实施降本增效为主线，以确保航空装备交付、保持经济稳定增长、加快产业结构优化和转型升级、防控化解经营风险为重点，奋力实现经济新常态下的持续健康发展。

会议要求，各单位要狠抓会议精神落实；要坚决完成全年任务，要狠抓降本增效、转型升级工作；要敬畏规则制度，树规矩、立制度、建流程，严格按规矩办事；要全力开拓市场，严格执行决策；要有科学的政绩观，继续在树立“三观”、整改“四风”上下狠功夫；要增强大局意识，开展协同作战，形成发展合力。（中国航空工业集团公司）

**中船集团召开 2015 年度工作会议。**2015 年 1 月 16 至 17 日，中国船舶工业集团公司 2015 年度工作会议在京隆重举行。国防科工局党组成员王承文出席会议，中船集团董事长胡问鸣作工作报告。

报告指出，2014 年，中船集团在行业市场震荡下行的严峻形势下，经济运行速度、质量和效益持续向好，实现营业收入同比增长 35%，利润比 2013 年翻了两番，提前实现“十二五”利润目标，六大板块业务均实现迅猛增长，全年船舶承接订单和年底手持订单连续第二年保持世界第一。

会议强调，中船集团 2015 年要坚持质量、效益、规模动态均衡发展，要下大力气推进全面深化改革，加速军工资产证券化，发展混合所有制上谋求突破，下大力气加快创新驱动转型升级的步伐，做好管理提升这篇大文章，向管理要效益，重点在成本管理、效率管理、质量管理和安全生产管理上谋求突破。（中国船舶工业集团公司）

**中船重工召开第十六次工作会议。**1 月 26 日至 27 日，中国船舶重工集团公司第十六次工作会议在北京召开。国防科工局党组成员王承文出席会议并讲话。中船重工党组书记、总经理李长印作了题为《适应新常态 推进新发展 为实现集团公司“翻四番”目标而奋斗》的工作报告。

王承文在讲话中指出，要认真学习贯彻习近平总书记等中央领导同志关于国防科技工业改革发展的一系列重要指示，落实 2015 年国防科技工业工作会议精神。要坚持强军首责，继续打好高新工程攻坚战，加快军工核心能力体系化建设，继续推进集团公司全面深化改革，着力增强国防科技自主创新能力，做好质量安全和保密工作。

为实现全年“翻四番”目标，会议要求重点抓好八个方面的工作：一是确保完成军工科研生产任务；二是民船产业要稳扎稳打；三是强力发展非船产业；四是大力增强科技创新能力；五是统筹强化能力建设；六是扎实推进深化改革与资本运营；七是持续加强管理；八是切实加强党建、人才队伍和企业文化建设。

据介绍，2014 年，中船重工集团连续第四次进入世界 500 强，连续第十次获得央企绩效考核 A 级，主要经济指标保持增长，军工、民船、非船三大产业协调推进，结构进一步优化，综合实力和影响力进一步提升。全年实现经济总量同比增长 8.7%，营业收入同比增长 7.6%，增加值同比增长 6%，利润总额同比略有增长，承接合同金额同比增长 14%。军工任务全面完成，民船产业在困境中有新进展，非船产业发挥有力支撑作用，科技创新取得新成效，科研生产能力建设持续加强，改革改制和资本运营深入推进，管理提升不断深化，党建



和人才队伍建设支撑保障有力。(中国船舶重工集团公司)

**中核建设召开 2015 年度工作会。**2015 年 1 月 16 至 18 日，中国核工业建设集团公司暨股份公司在京召开 2015 年度工作会议。

会议传达了全国安全生产电视电话会及国防科技工业工作会等会议精神，全面总结了中核建设集团公司暨股份公司 2014 年工作，分析了当前面临的形势与任务，并部署了 2015 年重点工作。

会议指出，2014 年中核建设圆满完成了保增长的硬任务，全年实现营业收入同比增长 22.2%。核电、军工工程等建设任务保持平稳较快增长，清洁能源产业实现战略性突破，多元化业务稳步发展，股份公司上市与公司治理取得关键性成果，内部专业化整合步伐不断加快，集团化管控能力有效提升，企业文化与队伍建设呈现新气象。

会议明确提出，2015 年中核建设要重点推进十个方面的工作。要全面推进工程建设业务提质增效升级；加快推进清洁能源产业发展；稳步实施适度多元发展战略；大力推进股份公司上市，开展混合所有制试点和推广；着力推进专业化发展；积极推进产融结合；有效推进科学管理，提高管理水平；继续推进科技创新与信息化进程；不断推进党的建设和企业文化建设；落实“两个责任”，构建大监督格局。报告指出，做好 2015 年各项工作，要牢牢把握发展的主动权，围绕发展目标任务，统筹兼顾，突出重点，务求实效。

会议强调，2015 年中核建设要主动适应经济发展新常态，要以提高质量和效益为中心，要牢牢把握“筑核心、强基础、促改革、控风险、保增长”的经营思路和发展方向，要坚持深化核心能力在核的理念，做强做优做精核电建设、核电检维修等相关服务，逐步增强清洁能源产业对集团公司整体增长的战略支撑作用；要加强管理，坚定不移地推动改革；要做好高风险业务的风险防范，坚持内生有机增长与外延兼并重组相结合，更加注重依靠技术进步、精细管理、资源整合，切实提高发展质量和效益，实现效益驱动规模增长。(中国核工业建设集团公司)

**威海广泰多项产品获工信部许可。**威海广泰 26 日晚间公告称，近日，工信部发布 2015 年第 6 号《公告》，公告内容为《车辆生产企业及产品(第 268 批)》，公司全资子公司中卓时代举高喷射消防车(ZXF5320JXF)、水罐消防车(ZXF5371GXF)、泡沫消防车(ZXF5371GXF)获得许可，公司“广泰牌”旅居车(WGT5051X、WGT5050X)获得许可。

公告称，本次中卓时代举高喷射消防车(ZXF5320JXF)列入工信部《公

告》，标志着中卓时代经过公司申请、专家审查和工厂现场审核、中机车辆技术服务中心审批，获得了举高结构类消防车产品的生产资质；并且该型号 26 米举高喷射消防车顺利通过国家消防装备质量监督检测中心检测，可以正式批量生产并投放市场。

威海广泰表示，中卓时代将继续开发系列举高喷射消防车、登高平台消防车、云梯结构消防车等举高类消防车新产品，并将陆续向工信部申请获得《中华人民共和国工业和信息化部车辆生产企业及产品公告》。目前中卓时代 18 米举高喷射消防车已完成样机试制，正处于国家消防装备质量监督检测中心检测过程之中。（证券时报网）

### 三、2014 年报业绩情况

图表 12：国防军工行业 2014 年业绩预告情况

业绩预告摘要		前三季度净利润 (万元)	前三季度利润增长
华力创通	净利润约 4634.18 万元~5064.60 万元,增长 223%~253%	2672.60	524.2%
振芯科技	净利润约 5000 万元~5450 万元	2752.95	787.5%
四创电子	增长 40%~55%	2789.48	122.0%
中航黑豹	净利润约-14200 万元	-8662.50	-45.9%
航天通信	净利润约-25000 万元	-2329.86	-152.7%
金信诺	净利润约 7899.12 万元~8596.10 万元,增长 240%~270%	6550.70	192.3%
光电股份	净利润约 5500 万元	1256.35	-67.0%
天和防务	净利润约 7330 万元~7950 万元,下降 40%~50%	1439.39	12.1%

数据来源：Wind

图表 13：国防军工行业 2014 年业绩快报情况

	净利润 (万元)	净利润增速	2013Q3 增速
中航机电	38302.99	-8.5%	-13.5%
航天科技	3154.75	-33.8%	-23.9%

数据来源：Wind

### 四、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。

## 五、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)