

军工行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

赵玥炜
联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

卞晨晔
分析师 SAC 执业编号: S1130518070004
biancny@gjzq.com.cn

唐川
分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

军工混改推进路径渐明，股权控制类别等正加紧修订

事件

9月18日，国家发改委网站公开由八部委联合制定的《关于深化混合所有制改革试点若干政策的意见》（以下简称“意见”，该文件形成于去年11月29日。意见内容中，对员工持股、集团公司层面开展混改、军工企业国有股权控制类别和军工事项审查程序等9个方面作出具体部署。我们认为，本次意见对军工企业“由下至上”的混改路径、具体股权控制类别及事项审查都作出了更为明确的指示，军工混改已迈向实战阶段。

评论

混改是军工深化改革的突破口，类别修订正加紧出炉：此次意见明确指出，要求有关部门抓紧对军工企业国有控股类别相关规定进行修订，以适应军民融合发展的需求；在类别修订完成前，确属混改需要突破相关比例规定的，允许符合条件的企业一事一议方式报国防科工局等军工企业混合所有制改革相关主管部门研究办理。我们认为，混合所有制改革作为引入多方资本的首要途径，有望成为军工深化改革的重要突破口，类别修订完成后，军工混改相比此前将更具可操作性、灵活性，将充分激发企业内生活力与高新技术成果转化能力。

推进路径明确，将沿三条主线渐进式开展：围绕多元化资本结构、业务衔接整合，军工企业形成混合所有制的路径多种多样，主要包括资产证券化、科研院所改制、引入外部增量与员工持股，以达到深化改革、盘活资产等目的。意见中“积极探索中央企业集团公司层面开展混合所有制改革的可行路径；积极探索中央企业集团公司层面开展混合所有制改革的可行路径”表明，混改正在以员工持股为切入口，由下至上从下属单位向集团层面加速推进。此外，结合此前发布的《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》、《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》等政策文件，我们认为，混改执行除在组织上“由下至上”层层推进，在战略领域上也正在“由民用到核心军用”逐步放宽、产业链环节上“由非关键到核心”环环开放。

军工混改已迈出实质性步伐，探索更深层、多样的推行方式：军工混改正在稳步推行，已形成一些可借鉴的实践经验：中航沈飞、中航机电、康拓红外在内多家上市公司已开展员工持股试水，中航工业已在集团层面形成较完善的中长期激励办法；兵器装备自动化研究所成为第一家试点院所改制的单位。同时，航天科技、中船重工等8家军工集团已明确提出下一步的改革思路，将进一步探索更多样、深层次的混改方式，具体涉及设立子基金、重组上市、引入战略投资者等多种途径，推行对象范围主要是业务为军民两用企业。

投资建议

我们维持行业“买入”评级。我们建议沿“混改试点/双百企业+员工持股”两条主线挑选受益个股，重点推荐央企混改试点中船集团旗下上市平台及入选双百企业相关标的：**ST船舶**（600150.SH）、**中船科技**（600072.SH）、**中船防务**（600685.SH）等；军工集团员工持股试点：**中航沈飞**（600760.SH）、**中国动力**（600482.SH）等。

风险提示

混改试点工作推进不达预期；央企公司制改制方案落实不达预期；各大军工集团混改规划推进不及预期。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH