

国防军工

证券研究报告

2018年09月24日

国企混改痛点逐一对症，军工企业改革关键障碍有望清除

9月18日，发改委发文《关于深化混合所有制改革若干政策的意见》：此意见主要针对目前国有企业混改、员工持股的几大痛点问题。

痛点一 国有资产定价：要求规范及细化国有资产定价的流程和评估方式，清楚疑难障碍。内容中“加快研究修订《国有资产评估管理办法》，严格规范国有资产评估程序、细化评估方式”，将有效清除以往的“国有资产流失”疑难障碍。我们认为国有资产的定价和防止流失是国有资产改革的基础，规范后的流程和细化的评估方式将有效加快针对疑难资产的定价和防流失难题，将有效加快改革方案的设定。

痛点二 国有土地处置：加快研究处置管理办法，对历史遗留问题加快解决内容中“要加快研究修订《国有资产评估管理办法》，严格规范国有资产评估程序、细化评估方式”。我们认为，国有土地历史遗留问题较多，是目前国有资产注入、重组的主要障碍之一，涉及资产体量大，此举将加快改革中土地资产的处置设计，利好符合条件企业的重组方案设计。

痛点三 员工持股：推进混改试点企业员工持股，持股企业数量限制打开

内容中“积极推进混合所有制改革试点企业员工持股，试点企业数量不受《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》(国资发改革[2016]133号)规定中的数量限制”(各省、直辖市可分别选择5-10户企业，国资委可从央企子企业选择10户企业)。我们认为此举将加快前期混改试点企业开展员工持股，同时由于对员工持股企业的数量的放开，将促进更大范围的国有企业展开持股激励。

痛点四 加强多项试点间的联动：如院所改制试点等其他试点内容可与混改试点联动执行，我们认为如中航沈飞(核心军工资产注入、员工持股试点)的符合试点范例有望更多的出现。

重点！痛点五 军工企业控股类别界定：军工控股类别修订，一事一议推进

内容中“抓紧对军工企业国有控股类别相关规定进行修订。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上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。”传统的国企控股类别主要为六类(国资委：国有资产交易监督管理办法20160701)，最低一级为低于50%控股但需为第一大股东/实控人，我们认为现行军工控股界定预计高于通用控股界定，这或为混改的方案设定造成了阻碍，此《意见》将有效解决控股比例界定的现有障碍，并推行“一事一议”将有效加快军工企业重组、改制等混改内容的整体推进。

可关注：混改中的军工企业标的——院所改制与企业资产类：

(1)院所改制：航天电子、中航机电、中国卫星、中航电子等。(2)企业类：内蒙一机、ST船舶、中航电测(电子组联合覆盖)、中船科技等。

风险提示：国有企业混改进度低于预期，军工改革低于预期。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《国防军工-行业研究周报:俄历史最大规模军演中方参与，国际局势推动装备需求持续上行》2018-09-16
- 2 《国防军工-行业专题研究:军工存货怎么看？龙头领先存货变化，传导支持整体放量》2018-09-09
- 3 《国防军工-行业点评:集体放量再证高景气！关注景气传导必经之路核心股》2018-09-02

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 | 投资评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|-------|-------|------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
| | | | | 2017A/E | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A/E | 2018E | 2019E | 2020E |
| 600879.SH | 航天电子 | 6.97 | 买入 | 0.20 | 0.25 | 0.31 | | 34.85 | 27.88 | 22.48 | |
| 600150.SH | *ST船舶 | 11.19 | 买入 | -1.67 | 0.15 | 0.23 | 0.60 | -6.70 | 74.60 | 48.65 | 18.65 |
| 300114.SZ | 中航电测 | 10.54 | 买入 | 0.22 | 0.28 | 0.35 | 0.45 | 47.91 | 37.64 | 30.11 | 23.42 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |