

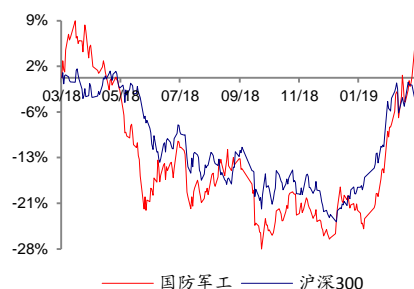
国防军工行业

国防军工上市公司座谈会召开：落实军民融合发展战略，提升军工上市公司质量

行业评级 买入

前次评级 买入

报告日期 2019-03-25

相对市场表现


分析师: 赵炳楠
 SAC 执证号: S0260516070004
 SFC CE No. BOF532
 010-59136613
 zhaobingnan@gf.com.cn

分析师: 刘芷君
 SAC 执证号: S0260514030001
 SFC CE No. BMW928
 021-60750802
 liuzhijun@gf.com.cn

相关研究:

国防军工行业:中航工业集团 2019-03-21
 开展装备价格业务培训, 新的定价机制将打开军工企业盈利空间

联系人: 李炼 021-60750604
 gflilian@gf.com.cn

核心观点:
● 国防军工上市公司座谈会召开，加大对国防军工企业政策支持力度

根据中国上市公司协会网站消息，3月23日，国防军工上市公司座谈会在北京召开，会议主题为“落实军民融合发展战略，提升军工上市公司质量”，中国证监会、国资委、工信部、国防科工局和国家军民融合基金相关领导出席会议。证监会及相关部门表示“将充分考虑军工企业的特殊性与重要性，贯彻落实国家军民融合发展战略、创新驱动发展战略，进一步完善体制机制改革，继续深化资本市场基础性制度改革，大力拓展各类融资渠道，不断加大对战略新兴产业、国防军工企业的政策支持力度”；国资委表示将“以混改促进融合，更加融入‘民’的机制，激发内生动力和活力，充分发挥上市公司平台作用”。

● 军工改革的政策和融资环境有望逐步改善，推动军工资产证券化加速

我们认为，军工企业改革的相关配套政策将逐步完善，军民融合基金的成立也将为军工改革提供了更好的融资环境，助推军工集团的资产证券化、资产整合、股权激励、混合所有制改革等加速实施。从资产和利润口径来看，军工资产证券化率虽然逐年提升，但仍低于央企平均水平。预计2019年军工集团资产证券化的进度有望加快，军工资产证券化的效率有望提升。

● 军民融合进程有望加快，关注民参军公司的资产整合和产业整合

在军民融合方面，国家军民融合产业投资基金已于2018年12月完成首期500亿元募资，将利用资本力量支持军工行业发展。从美国军工行业的发展历程来看，集团化是企业发展壮大的重要手段。在政策和资本市场的支持下，民参军企业可以通过资产整合的方式进行产业链整合，改变配套层级较低、军品种类单一的现状，提升核心竞争力，实现做大做强，未来或将出现军工集团以外的军工小集团。

● 投资建议

随着政策环境和融资环境的逐步改善，军工改革和军民融合战略有望加速推进，部分公司有望受益于军工集团的战略性重组及相关领域资产整合，建议关注具备平台地位的公司，例如：中船防务、国睿科技、四创电子、中航电子、中航机电、航发控制；民参军公司建议关注：火炬电子、光威复材。

● 风险提示

资产注入进度与方案具有不确定性，相关改革政策进度低于预期，科研院所改制进度具有不确定性，相关公司外延并购具有不确定性。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/25	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
中航机电	002013.SZ	买入	人民币	8.14	8.40	0.23	0.26	34.26	31.31	13.74	20.63	9.10	9.43
火炬电子	603678.SH	买入	人民币	21.78	-	0.85	1.14	25.74	19.14	20.66	15.79	13.18	15.06

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心, 中航机电已披露年报

广发军工行业研究小组

赵炳楠：资深分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，4年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。

袁晓宣：联系人，海军工程大学国防经济学士和硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

李炼：联系人，同济大学管理学硕士、同济大学机械设计制造及其自动化学士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。