

国防军工

证券研究报告
2019年03月27日

证监会：军工资产证券化空间巨大，毫不动摇服务军工企业高质量发展

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

证监会：军工资产证券化空间巨大，毫不动摇服务军工企业高质量发展

作者

3月27日证监会发布了闫庆民副主席在国防军工上市公司座谈会上的讲话。讲话指出，资本市场助推军工行业取得了较大发展，但**军工上市公司发展空间仍非常广阔，资产证券化率仍有待进一步提高**：2015年全球最大的100家军工企业资产证券化率在70%~80%，而我国军工集团资产证券化率平均不足30%，一些核心军品仍未实现资产证券化，军工企业利用资本市场发展的潜力和空间巨大，整体业绩水平有待进一步提升。

邹润芳 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com
许利天 联系人
xulitian@tfzq.com

讲话指出，为了深入贯彻落实国家军民融合战略、推动提升军工上市公司质量，需要做到“三个坚持”：

行业走势图



资料来源：贝格数据

1. **军工上市公司要坚持主业，充分借助资本市场，提高核心竞争力。**证监会鼓励军工企业充分利用并购重组、债转股、回购等资本市场工具，提升企业价值、增强持续盈利能力，从根本上提高上市公司质量。

相关报告

2. **证监会毫不动摇地推进资本市场健康发展，服务军工企业高质量发展。**证监会将大力拓展各类股权融资渠道、深化并购重组市场化改革，支持军工上市公司借助资本市场，进一步盘活资产、提质增效，提高资产证券化率，提升核心竞争力。

3. **协会坚持落实军民融合发展战略、提高上市公司质量。**军工企业肩负强国强军的使命，应当是尖端科技与大工业的结合，证监会将支持各军工上市公司深入落实国家军民融合战略、提升公司质量，为新时代国防建设和经济建设作出新的贡献。

资产证券化主线再次推动，院所、集团公司制资产注入将进入落地阶段

据中国证券报，国防科工局启动的首批41家军工科研院所改制方案已于2018年5月基本确定形成，军工行业院所改制有望于今年进入关键实施阶段。此外，中航科工收购中航直升机公司股权、国睿科技/洪都航空/中船科技/航天长峰资产注入公告的在2018年Q4~2019年Q1的集中连续发布证明，我们认为军工央企集团的公司制资产也将逐步落地。

- 1 《国防军工-行业点评:军品定价新规开始军工企业培训，企业利润或得到释放》 2019-03-24
- 2 《国防军工-行业研究简报:737 坠机揭示产业空心化问题，FAA权威下降中国民机机遇》 2019-03-17
- 3 《国防军工-行业点评:国防预算持续保持相对GDP超额增速，宏观数据与订单放量双向印证高景气》 2019-03-05

我们认为，本次证监会座谈会上闫庆民副主席的发言表明，资本市场也为军工行业的资产证券化铺设了一系列便捷的道路，已公告方案军工企业的资产证券化将有望加快，正在启动资产证券化的企业也将迎来优质资产上市的加快落地。因此，我们看好具备院所/集团公司制优质资产的军工央企集团上市公司整合机遇。

关注军工资产证券化标的：

1. **院所资产：**四创电子、中航机电、中航电子、航天电子、中船科技、中国卫星、航天机电。
2. **公司制资产：**中直股份、航天发展、中航科工（H股）、振华科技。

风险提示：军工企业资产证券化速度不及预期，配套政策落地放缓。

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