

## 国睿科技重组获科工局批准，提供院所资产证券化的创新示范

事件：8月22日，国睿科技公告国防科工局出具公司资产重组涉及军工事项审查的意见，原则同意公司本次重大资产重组。此前，2018年11月，国睿科技发布资产重组预案。4月底经调整后，拟发行股份并支付现金收购国睿防务100%和国睿信维95%股权。

### 核心观点

- **重大资产重组方案获得关键性批复，后续工作积极推进。**2018年11月，国睿科技发布资产重组预案，方案创新且时间点超预期。19年4月底，经调整后，此次重组拟发行股份并支付现金收购国睿防务100%和国睿信维95%股权，交易总额超68亿元，另配套募资不超6亿元。其中，国睿防务主要从事与国际防务有关的雷达产品的研制、生产、销售和相关服务，产品涵盖14所已获得出口许可的全部外销型号以及对应的内销型号。该方案已被财政部批准和国资委原则性同意，国防科工局的原则性同意批复十分关键，是涉军事重组方案得以最终获批的重要一步。该方案后续仍需履行国资委批准、股东大会审议通过和证监会核准等程序，目前正在积极推进。
- **创新的重组方式终获国防科工局认可，对于科研院所资产证券化有积极的示范作用。**军工科研院所由于覆盖面宽、涉及领域广、人员数量多，其改制工作复杂艰巨，是完成军工院所类资产证券化的一大阻力。此次国睿先将所内涉军资产新成立一家子公司，然后再通过重组上市，在机制上进行了创新，为院所类资产的证券化提供了全新的高效的运作思路。该重组方案先后获得财政部、国资委和国防科工局的批准或原则性同意，对于其他军工企业科研院所资产的证券化有示范意义和带动作用。
- **随着院所资产证券化的推进，军工板块改革有望进入深化阶段。**以两船战略性新兴产业重组为代表，19年军工板块资本运作明显提速，大小运作案例频现。本次国睿科技院所类资产的创新重组方案获科工局批准预示着军工板块改革已进入深化阶段：一方面军工集团中涉密层级较高、资产证券化率较低的中国电科、航天科工、航天科技（18年净资产口径证券化率分别为30%、24%、20%）等集团的资本运作有望提速。另一方面，科研院所类核心资产的改制和证券化将成为军工板块深化改革的重点，该类资产质量好、盈利能力强、技术壁垒高，是各大军工集团未上市资产中较为优异的部分。

### 投资建议与投资标的

- 国睿科技重组获国防科工局批准，为科研院所类资产的注入提供了创新示范，资产证券化预期和标的估值有望提升，建议关注估值相对低、资产证券化弹性大的军工集团上市公司，如电科系的国睿科技(600562, 买入)、四创电子(600990, 买入)、杰赛科技(002544, 未评级)等；航空系的中航电子(600372, 增持)、中航机电(002013, 买入)等；航天系的航天发展(000547, 买入)、航天电子(600879, 增持)等。

### 风险提示

- 重组进度不及预期；改革进度不及预期



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

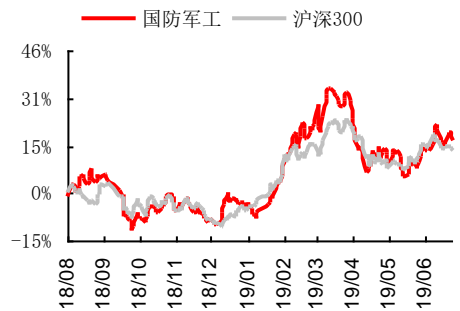
行业

国防军工

报告发布日期

2019年08月23日

### 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

王天一

021-63325888\*6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120021

罗楠

021-63325888-4036

luonan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518100001

联系人

冯函

021-63325888-2900

fenghan@orientsec.com.cn

相关报告

新版国防白皮书：军改取得阶段性成果，军费支出向装备费倾斜 2019-07-25

中报预告表现亮眼，预示板块高景气 2019-07-16

美俄暂停履行《中导条约》，国际安全形势不确定性加剧 2019-07-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

