

政策利好或将释放“军转民”的巨大活力，建议关注航空航天民用转化

——国防军工军民融合政策分析

有关部门即将出台相关政策推动国防科技成果转化，释放“军转民”的巨大活力。“军技民用”或将促进社会科技变革并形成新的生产力。另外，“军转民”有望完善我国各领域产业链，提高抵御外部风险能力。

具体到受益板块，民用航空航天等方向有望率先取得转换成效。我们认为军用技术的优势可能更多在航空航天、高端精密装备制造、核技术等民用禁止涉足领域。**民用航空方面**，目前C919的试飞取证工作，仍在进行中。待其量产之时，C919或将形成大型而成熟的产业链拉动效用，成为我国“军技民用”的又一优秀示范；**北斗应用方面**，随着北斗与其他军民技术的融合，北斗相关技术民用有望开启巨大应用市场；**商业航天方面**，国家重点航空工程的介入以及鸿雁、虹云两大工程的起步，有望集合国家的力量实现低轨道卫星星座项目的率先突破，复制北斗星座系统的快速建设和应用推广。

总结而言，军转民是军民融合政策的进一步体现，军工企业或将从不同角度受益。未来，如若相关政策出台，将会是继2017年国防科工局启动首批41家军工科研院所转制工作以来最重要的行业政策之一。我们认为，军工集团上市公司作为重要的军民融合载体，或将在推动军民融合战略中扮演着先锋队的角色，因此军工集团下属上市公司或将在政策出台后较快开启“转民”步伐。另外，鉴于军用技术的优势可能更多在航空航天、高端精密装备制造、核技术等民用禁止领域，因此我们认为民用航空航天等方向有望率先取得转换成效，建议关注我国商业航空航天、北斗系统相关标的。

投资建议：受益于“内循环”，我们建议两条投资主线：**第一，型号量产带动上下游繁荣，价值中初见成长。**受益于我国空军、海军加快推进国防现代化进程，新型号不断列装批量生产，我国航空产业链尤其是战斗机、直升机与发动机等主机厂所确定性和预期性最强。建议关注中航股份、航发动力和中航沈飞。**第二，型号量产叠加自主化发展需求，大幅增加军民两用半导体芯片行业弹性，尤其是部分“卡脖子”军用芯片有望成为芯片行业自主化发展的突破口，成长性凸显。**虽然目前国内芯片行业相比之下实力仍然偏弱，但在产品种类上已经较为完备，具备了一定国产替代能力。2025年国务院要求我国芯片国产化率需达到70%，辅之国家政策扶持，国产芯片发展可期，建议关注军工电子相关标的。

风险提示：订单不达预期；产能释放有限；军费增速下降；疫情影响行业产能；国企改革不及预期；国防现代化进程不及预期；卫星互联网建设不及预期。

2021年04月07日

看好/维持

国防军工 行业报告

行业基本资料		占比%
股票家数	91	2.15%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	17736.13	2.04%
流通市值(亿元)	14050.75	2.17%
行业平均市盈率	67.9	/
市场平均市盈率	21.93	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡浩淼

0755-82832017

huhm-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030001

目 录

1. 政策利好或将释放“军转民”的巨大活力，建议关注航空航天民用转化.....	3
1.1 “民参军”已取得一定成绩，“军转民”或将成为军民融合政策下一重点.....	4
1.2 民用航空航天等方向有望率先取得转换成效.....	5
1.2.1 民用航空.....	5
1.2.2 北斗应用.....	5
1.2.3 商业航天.....	8
1.3 不同军工企业军转民形式的受益方向.....	9
2. 投资建议.....	10
3. 风险提示.....	11
相关报告汇总.....	12

插图目录

图 1: 吴艳华透露有关部门即将出台相关政策推动国防科技成果转化.....	3
图 2: 国防科技工业产业集群.....	4
图 3: 我国卫星导航与位置服务产业总产值及增速.....	7
图 4: 2016-2019 年我国卫星导航产业产值内部结构.....	7
图 5: 车企对高精度定位需求举例.....	7
图 6: 我国卫星互联网重大部署.....	8
图 7: 军工企业军转民活动的 3 种模式及 7 种形式.....	9

表格目录

表 1: 北斗导航系统已提供的 7 种服务.....	6
----------------------------	---

1. 政策利好或将释放“军转民”的巨大活力，建议关注航空航天民用转化

有关部门即将出台相关政策推动国防科技成果转化，释放“军转民”的巨大活力。3月28日，“第六届中国制造强国论坛”在保定举办。会议在全球产业链、供应链、价值链加速调整，智能制造已成为现代制造业核心竞争力的背景下，以“稳制造、强实体、开新局”为主题，进行多角度探讨。国家国防科技工业局副局长吴艳华在3月28日举办的“第六届中国制造强国论坛”透露，国家国防科技工业局正在会同党政军有关部门即将出台相关政策，推动国防科技成果转化，释放“军转民”的巨大活力。

图1：吴艳华透露有关部门即将出台相关政策推动国防科技成果转化



资料来源：观察者网，东兴证券研究所

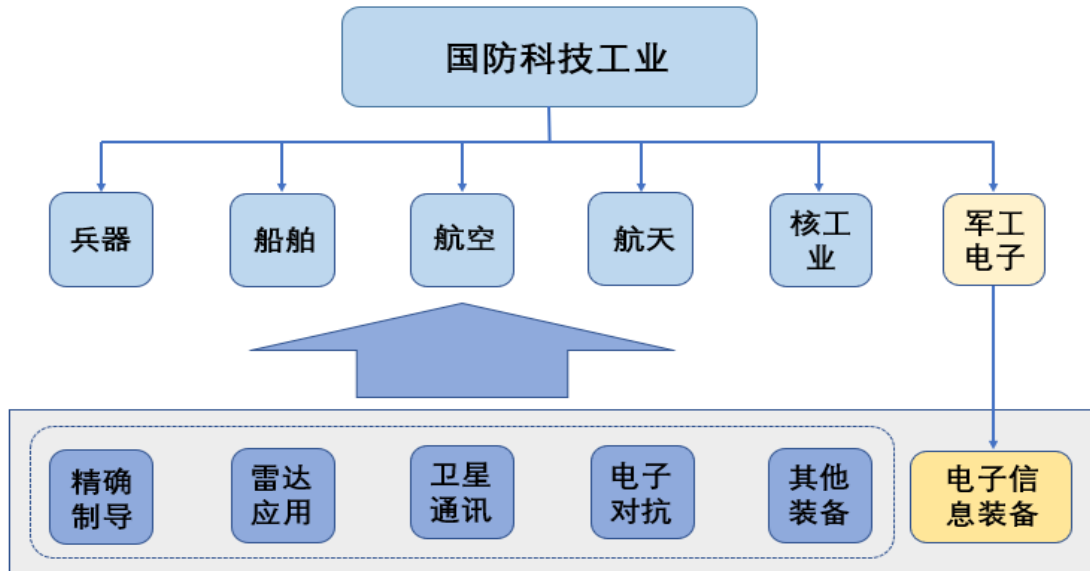
即将出台的政策主要包括以下六个方面内容：

- 把国防成果的所有权、使用权、处置权、收益权进行分离，所有权归国家。
- 成果转化处置后扣除国家投入以及企业自筹的研发投入和交易的中介费用后，形成的净收入全部归本法人单位所有，而且奖励给相关的科技人员团队比例不低于50%，由本法人单位实践具体化。
- 科技成果转化不占国有单位、国有企业的工资总额。
- 落实延迟纳税，如果是相关专家、人员以科技成果占股，暂时可以计税不交税，什么时候有收益了、分红了再进行纳税。
- 建立免责机制，只要按照评估、公开挂牌等合规方式进行交易，在本法人单位进行公示，“不能秋后算账”。
- 要求保密部门要近期推动国防科技成果的解密降密，把珍贵的成果能够拿到市场。

1.1 “民参军”已取得一定成绩，“军转民”或将成为军民融合政策下一重点

“民参军”已取得一定成效：目前，国防科技工业包括六大行业：核工业、航天、航空、船舶、兵器、军事电子。除此之外，中央企业、高校、科学院、地方国企，以及民营企业等，都是国防科技的重要参与者、承担者。据国防科工局不完全统计，全国大概有 7000 个相关法人实体，十大军工集团大约仅占十分之一。从军工资质方面，“两证合一”实现后，民营企业的准入流程将得以简化，准入门槛大幅降低，“民参军”的推动已取得一定成效。

图2：国防科技工业产业集群



资料来源：东兴证券研究所

“军转民”扫清法律障碍，或将成为下一步发力方向。原《国防法》规定，国防科技成果主要是“服务于强军目标”，如果向社会转化，必须要经过国务院中央军委的特殊审批，因此限制了军用技术和科技成果向民用转换。全国人大去年年底修改了《国防法》，除了为军队服务以外，按照有关的规定可以“开放为社会服务”，消除成果转化的法律障碍，或将成为军民融合政策下一个发力方向。

“军技民用”或将促进社会科技变革并形成新的生产力。军用技术举全国之力研发，军工部门的生产设备、技术、人员等与民用工业部门相比可能有一定优势。军用产品对成本较为不敏感，更关注产品在极端条件下的使用，因此通常产品稳定性与安全性相较民品也占优。但另一方面，其成本之高也制约其规模化应用，因此军用产品一般会领先民用产品数年时间。但随着技术的成熟和规模化应用，军事科技的解密和民用有望带来新的科技变革并创造新的生产力，例如互联网、电脑、GPS、CDMA 等应用。另外，我国军用企业将有望面临更广阔的市场空间，业绩弹性较大。

“军转民”有望完善我国各领域产业链，提高抵御外部风险能力。从宏观环境来看，由美国挑起的逆全球化苗头叠加疫情影响或将长期影响国际经济贸易，国际经济形势的变化让传统“外循环”受损严重，加强国内大循环成为巩固国内的产业链实力、对冲海外经济波动风险的有力武器。“双循环”是指国内大循环为主题、

国内国际双循环相互促进的新发展格局。对于军用市场，我国军用“外循环”天生薄弱，通常已自成体系建立较为完整的产业链。军转民产业趋势有望帮助我国其他民用领域完善产业链，提高抵御外部风险能力。

1.2 民用航空航天等方向有望率先取得转换成效

具体到受益板块，民用航空航天等方向有望率先取得转换成效。根据卫星与网络网站数据，目前军工产业中80%以上部分和民用产业相通，而军事上的核心技术需要严格保密的部分，已经不超过20%。因为军用产品对可靠性和稳定性要求较高，对产品更新换代较为不敏感，民用科技公司在芯片、通讯、人工智能、大数据等前沿技术方面，可能已取得一定领先地位，在很多工业控制领域的技术标准的理解或许也不亚于军方。对于低端产品方面，民用产业的企业面临激烈市场竞争，可能也拥有一定成本和规模效应的优势。因此，我们认为军用技术的优势可能更多在航空航天、高端精密装备制造、核技术等民用禁止涉足领域。民用航天、民用卫星、民用航空等方向有望率先取得转换成效。

1.2.1 民用航空

大飞机 C919 进度如常，量产后或将拉动民用航空制造的产业链。C919 大型客机是中国按照国际民航规章自行研制、具有自主知识产权的大型喷气式民用飞机，座级 158~168 座，航程 4075~5555 公里。

- 2020 年 11 月 27 日，C919 飞机型号检查核准书评审会在江西南昌召开。中国民航上海航空器适航审定中心签发 C919 项目首个型号检查核准书 (TIA)。这意味着 C919 飞机构型基本到位，飞机结构基本得到验证，各系统的需求确认和验证的成熟度能够确保审定试飞安全有效，同时也标志着 C919 飞机正式进入局方审定试飞阶段。
- 根据中国经营报 4 月 1 日报道，C919 的中央翼前梁已经开铆。飞机的中央翼是连接左右大翼的结构，用来承受两边大翼的升力和机身的重力，是整架飞机受力最重要的部件。中央翼前梁的开铆意味着其机翼供应商的中航西飞批产的生产准备工作已经进行到一定阶段。
- 2021 年 3 月 1 日，东方航空与中国商飞正式签订购机协议，上海东方航空首批将购买 5 架 C919 客机。

目前 C919 的试飞取证工作，仍在进行中。待其量产之时，C919 或将形成大型而成熟的产业链拉动效用，成为我国“军技民用”的又一优秀示范，建议关注 C919 产业链。

1.2.2 北斗应用

目前北斗三号全球卫星导航系统正式开通。北斗系统已提供导航定位和通信数传两大类、七种服务。具体包括：面向全球范围，提供定位导航授时 (RNSS)、全球短报文通信 (GSMC) 和国际搜救 (SAR) 三种服务；在中国及周边地区，提供星基增强 (SBAS)、地基增强 (GAS)、精密单点定位 (PPP) 和区域短报文通信 (RSMC) 四种服务。

表1：北斗导航系统已提供的 7 种服务

服务种类	发展水平
定位导航授时服务	北斗系统空间信号精度优于 0.5 米；全球定位精度优于 10 米，测速精度优于 0.2 米/秒，授时精度优于 20 纳秒；亚太地区定位精度优于 5 米，测速精度优于 0.1 米/秒，授时精度优于 10 纳秒。
国际搜救服务	按照国际搜救卫星组织标准，与其他卫星导航系统共同组成全球中轨搜救系统，同时提供北斗特色的返向链路服务，极大提升搜救效率和能力。
全球短报文通信服务	系统通过 14 颗 MEO 卫星，可为全球用户提供试用服务，单次通信能力 40 个汉字。
区域短报文通信服务	服务中国及周边地区，容量提升至 1000 万次/小时、用户机发射功率降到 1-3W、单次报文长度 1000 个汉字。目前基本完成区域短报文服务平台建设，推动短报文与移动通信有机融合，进一步发挥北斗系统导通融合服务优势。
星基增强服务	系统按照国际民航组织标准建设，服务中国及周边地区用户，支持单频及双频多星座两种增强服务模式，满足国际民航组织相关性能要求。目前北斗星基增强系统服务平台已基本建成，即将开展民航应用验证评估工作
地基增强服务	已在中国范围内建设 155 个框架网基准站和 2200 余个区域网基准站，提供实时米级、分米级、厘米级和后处理毫米级增强定位服务。
精密单点定位服务	目前系统已通过 3 颗 GEO 卫星播发精密单点定位信号。定位精度实测值水平优于 15 厘米，高程优于 30 厘米，收敛时间优于 15 分钟

资料来源：《北斗卫星导航系统建设与发展》中国卫星导航系统管理办公室 2020.11，东兴证券研究所

• 军用市场面临终端更新升级：

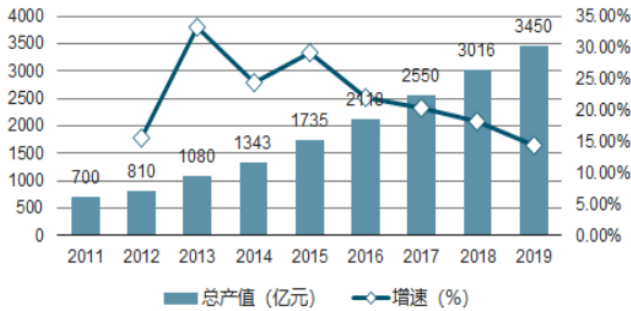
北斗卫星导航系统可以应用在地地导弹、空地导弹、制导导弹以及各种各样的高精度打击武器，可以为这些武器提供精确制导、定位、计时以及测速。当北斗与惯性制导、地形匹配、红外等原有武器的导航方式相结合时，可以进一步提高武器系统的抗干扰能力，实现在复杂气候条件下的全天候精确打击，特别是针对特定地区、特定目标的精确打击。

目前军用市场上部分终端较为老旧，早已不能满足国防现代化需求。2020 年北斗终端产品将开始面向北斗三号应用全面更新换代，届时将催生北斗新一轮产业化，规模化、国家化发展的热潮。在军费构成中，装备费用占比自 2010 年以来连续攀升，目前已成为军费预算中占比最大的部分。如果按照武器装备的更新换代和现代化建设的装备费用的主要去向。“北三”组网成功，装备更换也许会向北斗终端有所倾斜，北斗相关产业链有望受益。

• 民用市场上，北斗系统不断深化与传统领域业务融合，并加速与新兴技术相互赋能：

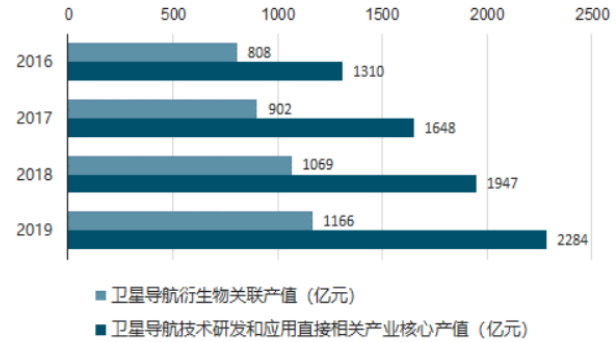
我们认为，北斗不仅可以使我国军用导航摆脱美国 GPS 的牵制，实现自主可控，同时，加速“北斗+”也将有望开启巨大民用市场。2020 年 5 月 18 日，中国卫星导航定位协会在京发布《2020 中国卫星导航与位置服务产业发展白皮书》。白皮书显示，2019 年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达 3450 亿元，较 2018 年增长 14.4%，预计 2020 年达到 4000 亿元。其中，与卫星导航技术研发和应用直接相关的产业核心产值为 1166 亿元，在总产值中占比为 33.8%。随着“北斗+”应用的深入推进，由卫星导航衍生带动形成的关联产值继续保持较高速度增长，达到 2284 亿元，有力支撑了行业总体经济效益的进一步提升。

图3：我国卫星导航与位置服务产业总产值及增速



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

图4：2016-2019年我国卫星导航产业产值内部结构



资料来源：中国产业信息网，东兴证券研究所

北斗与5G相互赋能。5G与北斗相互赋能，将带来以下改变：提升5G系统时间同步精度，推动信息基础设施授时功能自主可控；扩展北斗系统覆盖范围，构建室内外无缝定位系统；提升服务性能，缩短首次定位时间，提升定位精度。中国信息通信研究院技术与标准研究所副所长万屹表示，“5G+北斗”相关的基本技术和理论已经具备，目前已进入标准化阶段，这一过程大约需要2年。

在智能网联汽车领域，北斗高精度时空服务助力中国智能网联汽车落地：在大多数的车联网应用场景中，通常需要通过多种技术的融合来实现精准定位，包括GNSS、无线电（例如蜂窝网、局域网等）、惯性测量单元、传感器以及高精度地图。恶劣天气、重复场景、非视距场景和车载传感器不稳定情况下，高精度定位在自动驾驶中起决定性作用。根据IMT-2020(5G)推进组调查，车企对辅助自动驾驶定位要求通常在0.5m-1m内，对于自动驾驶定位需求在10cm-20cm之间。在国内而言，北斗卫星的定位精度测量值是在4~5m的水平，高程5~6m的精度水平，和GPS卫星的定位精度相仿。利用地面基站，根据千寻北斗数据，北斗高精度定位误差可达到0.1m，可满足大部分车企自动驾驶定位需求。

图5：车企对高精度定位需求举例

车企	车企一	车企二	车企三	车企四	车企五	车企六	车企七
自动驾驶何时需要高精度地图	L3级及以上	L4级及以上	L3级及以上	L3级及以上	L3级+至L4级	L3级及以上	L3级及以上
自动驾驶预计产业化运用时间	2020年	2020年	2021年	2021年以后	/	2020年6月前	2020年
辅助驾驶定位精度要求	<1m	偏转后1.5m内	<50cm	<50cm	1m左右	<1m	1m左右
自动驾驶定位精度要求	<10cm	<10cm	<20cm	<20cm	<20cm	<10cm	<10cm

资料来源：IMT-2020(5G)推进组，东兴证券研究所

根据中国汽车工业协会,2019年中国汽车产销分别为2572.1万辆和2576.9万辆,其中乘用车共销售2144.4万辆,汽车保有量超2.6亿辆。巨大的汽车市场为车联网的发展奠定了坚实的基础。目前高精度导航设备的成本据《车辆高精度定位白皮书》统计在3万元左右。然而,在星地基增强系统一体化建成后以及导

航终端芯片化集成后，高精度导航设备技术方案有望得到简化，当其形成规模优势后，成本将降到汽车市场认可的量产价格。据 IMT-2020 (5G)推进组预计，2020 年中国 V2X 用户将超 4000 万，若按 30%需求实现高精度定位能力，高精度终端每台售价 1 万去估算，市场规模将达到 1200 亿元。

总结而言，自去年北斗三号系统组网与开通后，我国已在北斗全球化方向上取得一定成就。随着北斗与其他军民技术的融合，北斗将带动海量应用成长并撬动巨大潜力市场。军用市场方面，“北三”组网成功，装备更换也许会向北斗终端有所倾斜，北斗相关产业链有望受益。民用市场方面，北斗系统不断深化传统领域业务融合，并加速与新兴技术相互赋能。北斗高精度可支持亚米级精度定位，未来有望广泛运用于行业应用和大众应用，有望迈向“标配化”发展的新阶段。我们认为，北斗相关技术民用有望开启巨大应用市场，建议关注北斗高精度相关公司。

1.2.3 商业航天

卫星互联网竞赛方兴未艾，我国老牌军企+“私营户”的模式有望赢得先机。在当前全球卫星互联网日益激烈的竞争中，我国发展相关产业迫在眉睫。目前，中国低轨卫星玩家分为老牌军企和民营企业，形成独具我国特色的市场参与者谱系。卫星互联网除了在通信方面可与 5G、物联网等技术融合赋能外，其自身带有天然的国防战略意义。然而布设低轨卫星星座研发时间长、难度大、资金要求高，对于商业航天企业的前期造血能力、盈利模式和综合能力考验较多。同时，商业航天的最终目的为盈利，而有可能未能完全从国家战略层面出发。因此，军工企业的引领可补足商业航天多方面盲点，形成具有我国特色的市场参与者谱系。

“国家队”以航天科工的虹云、行云工程，航天科技的鸿雁星座，中电科的天象星座为代表，目前已围绕卫星互联网建设，初步形成一个细分产业。国家重点航空工程的介入以及鸿雁、虹云两大工程的起步，有望集合国家的力量实现低轨道卫星星座项目的率先突破，复制北斗星座系统的快速建设和应用推广。另外，在国家力量的带领下，相关产业链有望快速培育和成熟，并通过领先优势占据优质轨道、频率等稀缺资源，给广大民营商用运营项目提供更好的发展环境和产业链基础。

图6：我国卫星互联网重大部署



资料来源：赛迪顾问，东兴证券研究所

产业链端，我国商业航天企业完成了从卫星设计研制、火箭研制发射到卫星在轨运营及商业化应用的“从0到1”，商业航天企业生态正在逐渐完善。国家重点航空工程的介入以及鸿雁、虹云两大工程的起步，有望集合国家的力量实现低轨道卫星星座项目的率先突破，复制北斗星座系统的快速建设和应用推广。另外，在国家力量的带领下，相关产业链有望快速培育和成熟，并通过领先优势占据优质轨道、频率等稀缺资源，给广大民营商用运营项目提供更好的发展环境和产业链基础。因此，我们认为随着新技术的引用融合、下游更多应用崛起、5G建设推进，卫星产业有望进一步商业化，我国低轨卫星通信系统未来可期。航天事业的发展将继续带动配套产业发展成熟，我们建议关注商业航天产业和卫星基础建设，航空航天上游关键材料和下游应用。

1.3 不同军工企业军转民形式的受益方向

从组织形式出发，军工企业军转民活动可分为三种模式，分别将从不同角度受益：

图7：军工企业军转民活动的3种模式及7种形式

模式	组织形式	具体含义
内向型军转民活动	构建联系	军工企业通过与外部各类组织如民品企业、高校、科研院所、中介机构、政府部门、行业协会等建立联系，搜索有关民品研制的创意、技术和市场信息，用于自身民品研制并最终将其推向市场
	并购民品企业	军工企业通过企业并购直接将市场上有发展潜力的民品企业纳入自己旗下，在军工企业内部整合双方优势资源研制民品并将其推向市场
外向型军转民活动	成立民品衍生企业	军工企业有计划地将内部民品业务从原有军工企业中分离出来，形成新的、独立经营的民品企业，在军工企业外部实现军转民
	对民品企业投资入股	军工企业通过对市场上有发展前景的创业型民品科技企业进行战略投资或风险投资来实现军工技术向民用领域的转移和应用
耦合型军转民活动	形成战略联盟	军工企业与其它组织就民品产业发展布局形成战略联盟
	成立合资企业	军工企业与其它企业共同出资成立合资企业专门经营民品业务，是一个独立于各出资方且专门用于发展民品业务的经营实体
	签订合作协议	军工企业与其它组织就民品研制或市场推广项目签订合作协议

资料来源：谢言等《军转民活动与军工企业成长》科技进步与对策, 2020, 37(23): 134-143, 东兴证券研究所

- 内向型军转民：**一方面，与外部组织(如各类民品企业、高校科研院所、中介服务机构、政府部门、行业协会等)的联系与互动可以帮助军工企业识别市场上潜在的民品发展趋势，有利于引导军工企业适当转变技术发展轨道，从单一生产军品向兼顾生产民品转变，参与市场竞争；另一方面，通过广泛的知识搜索，军工企业能够获得多样化民品创意和技术知识，拓展自身技术宽度，提高军工企业进入民品市场的机会。我们认为，通过与外部组织建立联系并进行知识搜索能够推动军工技术不断向民品领域转化，扩展军工企业经营范围，为军工企业带来市场收益和经济回报，有利于军工企业不断成长。

此外，军工企业通常拥有一定的规模优势、资金实力和政府支持，具备并购民品企业的可能。将原本属于企业外部的一套成熟的民品研发和商业化运作体系整体并入到军工企业内部，军工企业更容易将自身先进的军工技术转移并应用到被并购的民品业务中，不断向市场推出具有竞争力的民品并获得可观的回报，助力军工企业快速成长。

- 外向型军转民：**军工企业需要在内部筛选出一些有发展前景的军转民项目，从自身主体中拆分出一个能够独立运营且为应对民品市场竞争而创建的具有市场导向的民品企业。军工企业不干预衍生企业决

策和运营，但会给予资金和技术方面的扶持，同时分享衍生企业的部分收益，通过衍生企业获取经济回报，反哺军工企业自身成长。

另外，随着市场经济的发展和国防科技工业市场化改革的不断推进，军工企业还可以通过市场化资本运作方式，利用内部投资管理部门或产业投资基金对民品领域进行投资入股。军工企业对与自身业务紧密关联的民品领域和开发颠覆性前沿技术的民品公司进行投资入股，并伴有相应的军工技术转移与应用，进而从投资活动中获得高额的经济回报，促进军工企业成长。

- **耦合型军转民：**军工企业与其它联盟伙伴致力于构建民品业务发展框架，寻求更多民品发展机会，是一种基于持续发展而形成的分享各自创新资源、相互学习并获取伙伴知识的松散型组织结构。基于共同的战略目标，军工企业会向联盟伙伴分享一些军工技术和信息，在联盟成员的协同努力下，整合不同技术源探索民品产业发展。同时，军工企业又能从联盟伙伴那里学习和获取一些有用的民品技术，从而实现知识的双向流动。

与战略联盟相比，合资企业是由各方出资形成的第三方经营实体，由出资各方共同控制。军工企业股份制改造和混合所有制改革政策也鼓励军工企业与其它组织成立合资企业专门发展民品业务，从而实现军用技术向民品领域转移。为实现合资企业的经营目标，军工企业需要向合资企业分享一些军工技术，在合资企业内部与其它出资方企业的民品技术资源相整合，开展民品研发和商业化运营。同时，军工企业也可以从合资企业中汲取知识和技术，促进军工企业自身发展。

除此之外，军工企业还可以与其它组织就民品研制或市场推广项目签订合作协议，该组织形式具有明确的可操作化目标和一定的时间期限。在合作过程中，通过协议各方的知识分享和交流互动，军工企业的一些军工技术在联合开发团队中与其它合作方的民品技术进行有机整合，形成可市场化运营的民品项目。同时，军工企业也可以向伙伴企业学习并获取其先进的民品知识。

2. 投资建议

总结而言，军转民是军民融合政策的进一步体现，军工企业或将从不同角度受益。未来，如若相关政策出台，将会是继 2017 年国防科工局启动首批 41 家军工科研院所转制工作以来最重要的行业政策之一，并对此前政策的缺漏和障碍进行了弥补。我们认为，军工集团上市公司作为重要的军民融合载体，或将更注重以市场为导向优化整合资源，在推动军民融合战略中扮演着先锋队的作用，因此军工集团下属上市公司或将在政策出台后较快开启“转民”步伐。另外，鉴于军用技术的优势可能更多在航空航天、高端精密装备制造、核技术等民用禁止领域，因此我们认为民用航天、民用卫星等方向有望率先取得转换成效，建议关注我国商业航天、北斗导航系统相关标的。

受益于“内循环”，我们建议两条投资主线：第一，型号量产带动上下游繁荣，价值中初见成长。受益于我国空军、海军加快推进国防现代化进程，新型号不断列装批量生产，我国航空产业链尤其是战斗机、直升机与发动机等主机厂所确定性和预期性最强。建议关注中直股份、航发动力和中航沈飞。

第二，型号量产叠加自主化发展需求，大幅增加军民两用半导体芯片行业弹性，尤其是部分“卡脖子”军用芯片有望成为芯片行业自主化发展的突破口，成长性凸显。虽然目前国内芯片行业相比之下实力仍然偏弱，但在产品种类上已经较为完备，具备了一定的国产替代能力。在目前的贸易环境下，随着国内下游客户不断提升国产模拟芯片的使用比例，国内模拟芯片生产厂商具备较好的业绩弹性。2025 年国务院要求我国芯片国产化率需达到 70%，辅之国家政策扶持，国产芯片发展可期。我们建议关注军工电子相关标的。

3. 风险提示

订单不达预期；产能释放有限；军费增速下降；疫情影响行业产能；国企改革不及预期；国防现代化进程不及预期；卫星互联网建设不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	国防军工行业跟踪：美国防部将中国列为“首要挑战”，再次凸显国防军工战略意义	2021-03-29
行业深度报告	国防军工行业：航空发动机产业链梳理，扬帆起航正当时	2020-12-03
行业普通报告	国防军工行业：如何从财报角度印证军工行业订单出现真正改善？	2020-11-25
行业普通报告	国防军工行业：站在当前位置如何看军工——不要忽视军工股的业绩确定性和科技属性	2020-10-13
行业深度报告	IGBT 深度研究——军民两用元器件系列研究之功率半导体	2020-09-09
行业深度报告	国防军工行业：北斗构筑空天信息内循环平台	2020-08-10
行业深度报告	产业升级带动军民需求释放，行业维持确定性高景气——军民两用元器件研究之电容	2020-07-29
行业普通报告	国防军工行业：无人机主流公司梳理	2020-07-26
行业普通报告	国防军工行业报告：极具吸引力的科技成长板块正在崛起	2020-07-20
行业普通报告	国防军工行业：军工进入三年强周期	2020-07-08
公司深度报告	北摩高科（002985）：收购民航碳刹车盘企业，利于军民技术转化和提升民航市场份额	2020-12-21
公司深度报告	北摩高科（002985）：系列报告之二：如何看待民航客机刹车片的从 0 到 1 市场	2020-12-16
公司普通报告	大立科技（002214）：军用红外芯片龙头 低成本扩张的平台型公司	2020-07-13
公司普通报告	大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花	2020-06-28
公司普通报告	国睿科技（600562）：显著受益于主战机型放量	2020-07-21
公司普通报告	洪都航空（600316）：进入历史性拐点	2020-07-22
公司普通报告	航发动力（600893）：如果看待公司的投资逻辑、产能和估值	2020-11-10
公司普通报告	航发动力（600893）：确定性增长，长周期上行	2020-07-24
公司普通报告	中航光电（002179）：军工茅台稳稳的幸福，好公司或将不断超预期	2020-11-05
公司普通报告	中航光电（002179）：三季报大超预期，上修盈利预测	2020-10-30
公司深度报告	中航电测（300114）：军民智能测控龙头	2020-04-23
公司普通报告	高德红外（002414）：红外民品市场快速打开，军品量产再上新台阶	2020-05-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

胡浩森

胡浩森，国防军工行业分析师，2021年2月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526