

国防装备行业

“国企改革三年行动” 将迎收官之年；持续推荐航空产业链

——国防装备行业点评

投资要点

- 1套顶层策划、7大改革领域、多项改革专项工程构成本轮国企改革框架**
 - 1、“1+N”文件体系构成本轮国企改革顶层策划：《关于深化国有企业改革的指导意见》+《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》等80余份文件
 - 2、7大改革领域：划分国企类别分类推进改革/完善现代企业制度/完善国资管理体制/发展混合所有制经济/强化监督防止国有资产流失/加强改进党对国企的领导/为国企改革创造良好环境条件
 - 3、多项改革专项：国企改革“双百行动”/科改示范行动/对标世界一流管理提升等5大专项从2020年起统一在“国企改革三年行动方案（2020-2022）”下
- 航空工业集团是唯一入选国有资本投资、运营公司试点的商业二类企业**
 - 1、为配合国企改革三年行动，航空工业制定了《航空工业集团有限公司改革三年行动实施方案（2020-2022年）》，明确提出7个方面33条111项改革举措
 - 2、在“完善中国特色现代企业制度”方面，提出：大力推进管理体系和管理能力现代化，开展集团对标世界一流管理提升行动
 - 3、在“推动国有经济布局优化和结构调整”方面，提出：打造若干世界级航空制造企业，培育若干具有国际竞争力的机载系统集成商供应商
 - 4、在“积极稳妥深化混合所有制改革”方面，提出：制定上市公司优化方案，打造“上市公司+”战略…推动3家上市公司引入持股超过5%积极股东，推动航空主业上市公司实施核心团队持股，打造若干市值千亿的上市公司
- “国企改革三年行动方案”即将进入收官期，关注有望受益标的**
 - 1、有望受益于股权激励加速：中航西飞/洪都航空/航发控制/航发动力/中直股份/中航电子/中航重机/中航高科/中航电测
 - 2、对标世界一流、经营效率有望提升：中航西飞/洪都航空/中航沈飞/航发动力
 - 3、“双百行动”重点企业：中航电子/中航机电/江航装备；“科改示范行动”重点企业：洪都航空；科研院所改制有望受益标的：中航电子/中航机电
- 国防板块未来5-10年确定性高成长，当前首推航空主机**
 - 1、国防行业未来5-10年确定性高成长：“备战/2027/建设与第二大经济体相称的强大国防”是国家既定方向，中美各主要类型军机数量差距以20%的复合增速追赶也需要接近10年，坚实基本面支撑下军工指数距历史新高尚有70%空间
 - 2、当前首推航空主机：“营收增长+利润率提升”，主机业绩弹性大。国防工业体系核心矛盾从“先进型号有无问题”转向“先进型号大批量/高效/低成本放量”，主机提质增效符合国家利益、将受益“国企改革”，“大额预付/定价改革/股权激励/规模效应/小核心大协作”等或为具体举措
 - 3、国防整机重点看好：【中航西飞】军民大飞机龙头，长周期成长确定性/未来业绩高弹性被低估；【航发动力】【中航沈飞】【洪都航空】【中直股份】
 - 4、建议关注军机/航发/信息化产业链核心中游：“小核心/大协作”背景下受益于主机厂加工量溢出效应

风险提示

- 1) 改革推进进展不及预期；2) 装备采购量或交付确认节奏不及预期

行业评级

 国防行业 看好
分析师：邱世梁

 执业证书号：S1230520050001
 电话：021-80108036
 邮箱：qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

 执业证书号：S1230520080005
 电话：18610723118
 邮箱：wanghuajun@stocke.com.cn

联系人：吴帆

 电话：15618114575
 邮箱：wufan@stocke.com.cn

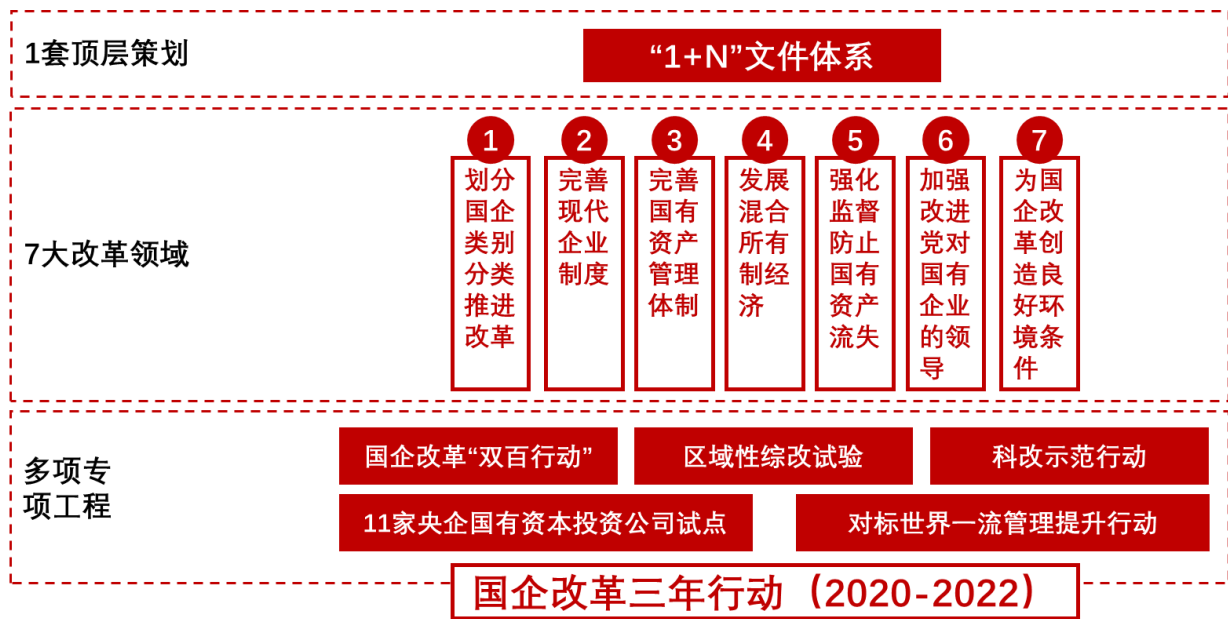
相关报告

- 1、【浙商国防】军工资质批量调整；彰显军民融合积极姿态；中长期有望全产业链受益-20210606
- 2、【浙商国防】国防装备：主机厂或到账大额订单预付款，利好全产业链-20210609
- 3、【浙商国防】国防装备：航空工业首次实现“时间收入双过半”；国防聚焦业绩弹性大的主机厂-20210727
- 4、【浙商国防】国防装备：陆军装备部倡议“三高一低发展”；持续力推国防主机厂-20210823
- 5、【浙商国防】国防装备：航发动力优化股权结构；持续推荐国防板块-20210907

1. 一张图总结本轮国企改革框架

“1+N”文件体系构成了本轮国企改革的顶层策划，提出了“划分国企类别分类推进改革”等七大改革领域，为推进改革的进程，先后开展了“国企改革‘双百行动’”等多项改革专项工程，从2020年起，改革专项工程统一在“国企改革三年行动(2020-2022)”框架下。

图 1： 1套顶层策划、7大改革领域、多项改革专项工程构成本轮国企改革框架



资料来源：根据政府网站相关文件整理，浙商证券研究所

2. 本轮国企改革的政策体系：“1+N”文件体系

2015年，党中央、国务院联合下发《关于深化国有企业改革的指导意见》，这是新时期指导和推进国有企业改革的纲领性文件。

表 1：《关于深化国有企业改革的指导意见》对改革背景、改革方向予以了明确

	文件描述
国企定位	国有企业属于全民所有，是推进国家现代化、保障人民共同利益的重要力量，是我们党和国家事业发展的重要 物质基础和政治基础 。
国企存在的突出矛盾和问题	一些企业市场主体地位尚未真正确立，现代企业制度还不健全，国有资产监管体制有待完善， 国有资本运行效率需进一步提高 。 一些企业管理混乱，内部人控制、利益输送、国有资产流失等问题突出，企业办社会职能和历史遗留问题还未完全解决。 一些企业党组织管党治党责任不落实、作用被弱化。
改革指导思想	高举中国特色社会主义伟大旗帜...以 解放和发展社会生产力 为标准，以 提高国有资本效率、增强国有企业活力 为中心，完善产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的 现代企业制度 ，完善国有资产监管体制...
1、划分国企类别分类推进改革	将国有企业分为 商业类和公益类 。 主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业，原则上都要实行 公司制股份制改革

文件描述

	主业处于关系 国家安全 、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业， 要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股
2、完善现代企业制度	推进公司制股份制改革，积极引入各类投资者实现股权多元化， 大力推动国有企业改制上市，创造条件实现集团公司整体上市
3、完善国有资产管理体制	以管资本为主推进国有资产监管机构职能转变 / 改革国有资本授权经营体制 / 推动国有资本合理流动优化配置 / 推进经营性国有资产集中统一监管
4、发展混合所有制经济	推进 国有企业混合所有制改革 ...对通过实行股份制、上市等途径已经实行混合所有制的国有企业，要着力在完善现代企业制度、提高资本运行效率上下功夫... 引入非国有资本参与国有企业改革 / 鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业 探索实行混合所有制企业职工持股，通过实行员工持股建立激励约束长效机制
5、强化监督防止国有资产流失	强化企业内部监督 / 建立健全高效协同的外部监督机制 / 实施信息公开加强社会监督 / 严格责任追究
6、加强改进党对国有企业的领导	充分发挥国有企业党组织政治核心作用 / 进一步加强国有企业领导班子建设和人才队伍建设 / 切实落实国有企业反腐倡廉“两个责任” 完善相关法律法规和配套政策
7、为国有企业改革创造良好环境条件	加快 剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题 ，剥离国有企业职工家属区“三供一业”和所办医院、学校、社区等公共服务机构 形成鼓励改革创新的良好氛围 / 加强对国有企业改革的组织领导

资料来源：国务院网站，浙商证券研究所

改革推行过程中，先后推出 N 份政策配套文件，截至 2021 年初已达 80 余份。根据所涉及改革领域的不同可分为 7 大类。各地方也结合自身实际情况出台落地了相关文件。

类别 1：分类推进国有企业改革（共 2 份）
表 2：对央企国企进行分类并分别制定考核重点

代表性文件	主要内容
《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》（2015 年）	国有企业界定为 商业类和公益类 ，商业类又划分为“主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业”（商业一类）和“ 主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业 ”（商业二类）
《关于完善中央企业功能分类考核的实施方案》（2016 年）	对于主业处于充分竞争行业和领域的商业类中央企业： 重点考核企业经济效益、资本回报水平和市场竞争能力。 对于主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类中央企业： 保证合理回报和国有资本保值增值基础上，加强对服务国家战略、保障国家安全和国民经济运行、发展前瞻性战略性新兴产业以及完成重大专项任务情况的考核 对于公益类央企： 重点考核产品服务质量、成本控制、营运效率和保障能力

资料来源：政府网站，浙商证券研究所

类别 2: 完善现代企业制度 (共 11 份)

表 3: 央企进行公司制改制, 完善法人治理结构

代表性文件	主要内容
《国务院办公厅关于印发中央企业公司制改制工作实施方案的通知》(2017 年)	按照《中华人民共和国全民所有制工业企业法》登记、国务院国资委监管的中央企业(不含中央金融、文化企业)全部改制为按照《中华人民共和国公司法》登记的有限责任公司或股份有限公司
《国务院关于改革国有企业工资决定机制的意见》(2018 年)	对主业处于充分竞争行业和领域的商业类央企: 工资总额预算实行 备案制 , 由企业董事会在依法依规的前提下, 自主决定年度工资总额, 国资委由事前核准转变为事前引导、事中监测和事后监督
《中央企业工资总额管理办法》(2018 年)	对主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类央企: 工资总额预算继续实行 核准制
《关于做好中央科技型企业股权和分红激励工作的通知》(2016 年)	对央企控股上市公司实施股权激励的政策依据/适用范围/实施条件/激励方式/激励对象范围/授予数量/授予价格/时间安排/激励收益等方面进行详细阐释, 从微观操作层面细化对中央企业的工作指导, 进而推动中央企业扩大控股上市公司实施股权激励的覆盖面, 构建科学、规范的中长期激励机制, 推动企业高质量发展
《关于进一步做好中央企业控股上市公司股权激励工作有关事项的通知》(2019 年)	
《关于印发<中央企业控股上市公司实施股权激励工作指引>的通知》(2020 年)	

资料来源: 政府网站, 浙商证券研究所

类别 3: 完善国有资产管理体制 (共 30 余份)

表 4: 推动中央企业调整重组优化国有资本布局, 推进组建国有资本投资、运营公司实现“以管资本为主”的监管模式

代表性文件	主要内容
《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》(2015)	实现政企分开、政资分开、 所有权与经营权分离 , 依法理顺政府与国有企业的出资关系 按照市场经济规则和现代企业制度要求, 以管资本为主 , 以资本为纽带, 以产权为基础, 重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全
《国务院办公厅关于推动中央企业结构调整与重组的指导意见》(2016)	对主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担国家重大专项任务的中央企业, 要保证国有资本投入, 增强保障国家安全和国民经济运行能力, 保持国有资本控股地位, 支持非国有资本参股 稳妥推进装备制造、建筑工程、电力、钢铁、有色金属、航运、建材、旅游和航空服务等领域企业重组, 集中资源形成合力, 减少无序竞争和同质化经营, 有效化解相关行业产能过剩。 严格按照国家能耗、环保、质量、安全等标准要求, 以钢铁、煤炭行业为重点, 大力压缩过剩产能, 加快淘汰落后产能。
《国务院关于推进国有资本投资、运营公司改革试点的实施意见》(2018)	改组组建国有资本投资、运营公司, 其在国家授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司。 公司以资本为纽带、以产权为基础依法自主开展国有资本运作, 不从事具体生产经营活动, 对所持股企业行使股东职责

资料来源: 政府网站, 浙商证券研究所

类别 4: 发展混合所有制经济 (共 8 份)

表 5: 推动国有企业通过产权转让/增资扩股/首发上市 (IPO) /上市公司资产重组等方式实施混制, 增强国有经济活力

代表性文件	主要内容
《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》(2015)	<p>稳妥推进主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业混合所有制改革</p> <p>有效探索主业处于重要行业和关键领域的商业类国有企业混合所有制改革...国防军工等特殊产业, 从事战略武器装备科研生产、关系国家战略安全和涉及国家核心机密的核心军工能力领域, 实行国有独资或绝对控股。其他军工领域, 分类逐步放宽市场准入, 建立竞争性采购体制机制, 支持非国有企业参与武器装备科研生产、维修服务 and 竞争性采购</p>
《中央企业混合所有制改革操作指引》(2019)	<p>引导公益类国有企业规范开展混合所有制改革</p> <p>对中央企业进行混合所有制改革的操作流程/操作要点/相关支持政策予以了详细说明</p> <p>中央企业所属各级子企业可通过产权转让、增资扩股、首发上市 (IPO)、上市公司资产重组等方式实施混合所有制改革</p> <p>鼓励混合所有制企业综合运用员工持股、国有控股上市公司股权激励、国有科技型企业股权和分红激励等中长期激励政策, 探索超额利润分享、项目跟投、虚拟股权等中长期激励方式</p>

资料来源: 政府网站, 浙商证券研究所

类别 5: 强化监督防止国有资产流失 (共 19 份)

表 6: 多方面举措强化监督防止国有资产流失

代表性文件	主要内容
《国务院办公厅关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》(2015)	<p>为贯彻落实中央关于深化国有企业改革的有关部署, 切实加强和改进企业国有资产监督、防止国有资产流失, 要求在以下几方面强化监督: 着力强化企业内部监督、切实加强企业外部监督、实施信息公开加强社会监督、强化国有资产损失和监督工作责任追究、加强监督制度和能力建设</p>
《上市公司国有股权监督管理办法》(2018)	<p>对国有股东所持上市公司股份通过证券交易系统转让、公开征集转让、非公开协议转让、无偿划转、间接转让、国有股东发行可交换公司债券; 国有股东通过证券交易系统增持、协议受让、间接受让、要约收购上市公司股份和认购上市公司发行股票; 国有股东所控股上市公司吸收合并、发行证券; 国有股东与上市公司进行资产重组等行为相关规定进行了明确</p>

资料来源: 政府网站, 浙商证券研究所

类别 6: 加强和改进党对国有企业的领导 (共 3 份)

表 7: 在深化国有企业改革中要坚持党的领导、加强党的建设

代表性文件	主要内容
《关于在深化国有企业改革中坚持党的领导加强党的建设的若干意见》(2015)	<p>1、在深化国有企业改革中加强党的建设; 2、坚持党管干部原则, 建立适应现代企业制度要求和市场竞争需要的选人用人机制; 3、国有企业党组织要切实承担好、落实好从严管党治党责任; 4、把加强党的领导和完善公司治理统一起来, 明确国有企业党组织在公司</p>

代表性文件	主要内容
	法人治理结构中的法定地位；5、坚持从严管理国有企业领导人员；6、适应国有资本授权经营体制改革需要，加强对国有资本投资、运营公司的领导；7、积极推进混合所有制企业党建工作；8、强化对国有企业党建工作的领导和指导

资料来源：政府网站，浙商证券研究所

类别 7：为国有企业改革创造良好环境条件（共 6 份）

表 8：解决国有企业历史遗留问题、减轻负担集中主业

代表性文件	主要内容
《国务院关于印发加快剥离国有企业办社会职能和解决历史遗留问题工作方案的通知》（2016）	为促进国有企业轻装上阵、公平参与竞争，集中资源做强主业，推进以下工作的开展： 国有企业职工家属区“三供一业”分离移交；剥离国有企业办医疗、教育等公共服务机构；对国有企业退休人员实行社会化管理； 推进厂办大集体改革；集中解决少数国有大中型困难企业问题

资料来源：政府网站，浙商证券研究所

3. 当下国企改革的具体施工图：“国企改革三年行动”

2015 年国企改革启动以来，先后进行了“国企改革‘双百行动’”、“11 家央企国有资本投资公司试点”、“区域性综改试验”、“科改示范行动”、“对标世界一流管理提升行动”等多项专项工程。从 2020 年起，各专项工程统一在“国有企业改革三年行动方案”框架下，形成当下国企改革的具体施工图。

表 9：推动中央企业调整重组优化国有资本布局，推进组建国有资本投资、运营公司实现“以管资本为主”的监管模式

专项行动	行动要点
国企改革“双百行动”（2018-2020）	国企改革“双百行动”共选取 百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业 ，在 2018-2020 年期间，全面落实“1+N”系列文件要求，深入推进综合性改革，在改革重点领域和关键环节率先取得突破。 入选“双百行动”的军工央企有： 中国航空工业集团有限公司(中航通用飞机有限责任公司/中国航空技术国际控股有限公司/中航机载系统有限公司) 中国航空发动机集团有限公司(中国航发商用发动机有限责任公司) 中国核工业集团有限公司（中核矿业科技集团有限公司/中核控制系统工程有限公司/中国核工业华兴建设有限公司/中国核工业二三建设有限公司） 中国航天科技集团有限公司(北京神舟航天软件技术有限公司/上海航天设备制造总厂有限公司/航天时代电子技术股份有限公司/中国四维测绘技术有限公司) 中国航天科工集团有限公司(湖南航天有限责任公司/航天云网科技发展有限责任公司/航天科工空间工程发展有限公司/海鹰航空通用装备有限责任公司/航天科工火箭技术有限公司) 中国船舶集团有限公司(中国船舶（香港）航运租赁有限公司/九江精达检测技术有限公司/重庆前卫科技集团有限公司/中船重工（邯郸）派瑞特种气体有限公司/山西汾西重工有限责任公司) 中国兵器工业集团有限公司(武汉重型机床集团有限公司/内蒙古北方重工业集团有限公司) 中国兵器装备集团有限公司(万友汽车投资有限公司/四川华川工业有限公司/华中药业股份有限公司) 中国电子科技集团有限公司(中国电子科技网络信息安全有限公司/中电力神有限公司/中电科电子装备集团有限公司/北京首信科技股份有限公司)

专项行动	行动要点
国有资本投资、运营公司试点	<p>第一/二批：国投、中粮集团、神华集团、宝武集团、中国五矿、招商局集团、中交集团、保利集团、诚通集团、中国国新</p> <p>新一批（2019年）：航空工业集团、国家电投、国机集团、中铝集团、中国远洋海运、通用技术集团、华润集团、中国建材、新兴际华集团、中广核、南光集团</p>
区域性综改试验	<p>第一批（2019年）：上海、深圳</p> <p>第二批（2021年）：沈阳、杭州、西安、青岛</p>
科改示范行动（2020）	<p>“科改示范行动”是继国企改革“双百行动”、“区域性综改试验”后的又一国企改革专项工程，共选取了 200 余户改革创新紧迫性较强的国有科技型企业进一步推动深化市场化改革</p> <p>专项行动重点：完善公司治理；健全市场化选人用人机制；强化市场化激励约束机制；提升自主创新能力；减持党的领导加强党的建设</p> <p>入选“科改示范行动”的军工央企有：</p> <p>中国航空工业集团有限公司(江西洪都航空工业集团有限责任公司/成都凯天电子股份有限公司) 中国航空发动机集团有限公司(北京航空材料研究院有限公司/青岛云路先进材料技术股份有限公司) 中国核工业集团有限公司（中核武汉核电运行技术股份有限公司/中核第七设计研究院有限公司） 中国航天科技集团有限公司（中国东方红卫星股份有限公司/西安航天发动机有限公司） 中国航天科工集团有限公司(贵州航天电器股份有限公司/航天信息股份有限公司) 中国船舶集团有限公司(中船重工信息科技有限公司/海丰通航科技有限公司) 中国兵器工业集团有限公司(北方夜视技术股份有限公司/云南北方奥雷德光电科技股份有限公司) 中国兵器装备集团有限公司(成都光明光电股份有限公司/湖南云箭集团有限公司) 中国电子科技集团有限公司(中电海康集团有限公司/中电科软件信息服务有限公司)</p>
对标世界一流管理提升行动（2020）	<p>综合分析世界一流企业的优秀实践，深入查找企业管理的薄弱环节，通过健全工作制度、完善运行机制、优化管理流程、明确岗位职责、严格监督检查等措施，全面提升管理能力和水平，到 2022 年，部分国有重点企业管理达到或接近世界一流水平。</p> <p>改进方向：战略管理、组织管理、运营管理、财务管理、科技管理、风险管理、人力资源管理、信息化管理</p> <p>入选“对标世界一流管理提升行动”标杆企业的军工央企：</p> <p>中国航空工业集团有限公司(成都飞机工业（集团）有限责任公司/航空工业西安飞行自动控制研究所) 中国航空发动机集团有限公司(中国航发沈阳发动机研究所/中国航发哈尔滨东安发动机有限公司) 中国核工业集团有限公司(中国核能电力股份有限公司/中国原子能工业有限公司) 中国航天科技集团有限公司(中国运载火箭技术研究院/中国空间技术研究院/中国四维测绘技术有限公司) 中国航天科工集团有限公司(航天科工第二研究院二十三所/航天科工第三总体设计部/西安航天自动化股份有限公司) 中国船舶集团有限公司(江南造船（集团）有限责任公司/风帆有限责任公司) 中国兵器工业集团有限公司(内蒙古第一机械集团有限公司) 中国兵器装备集团有限公司(成都光明光电股份有限公司/重庆长安汽车股份有限公司) 中国电子科技集团有限公司(中电海康集团有限公司/中电太极（集团）有限公司)</p>

资料来源：政府网站，浙商证券研究所

4. 军工央企三年改革：以“航空工业”为例

航空工业集团是唯一入选国有资本投资、运营公司试点的商业二类企业。为贯彻落实国企改革三年行动方案，集团制定了《中国航空工业集团有限公司改革三年行动实施方案（2020-2022年）》，明确提出7个方面33条111项改革举措：

一、完善中国特色现代企业制度

- 1、把党的领导融入公司治理各环节，实现制度化、规范化、程序化
- 2、保障经理层依法行权履责
- 3、加强董事会建设落实董事会职权
- 4、大力推进管理体系和管理能力现代化

开展集团对标世界一流管理提升行动

- 5、夯实中国特色现代企业制度建设基础

二、推动国有经济布局优化和结构调整

- 6、发挥国有经济在优化结构、畅通循环、稳定增长中的作用
- 7、推动国有资本向重要行业和关键领域集中

打造若干世界级航空制造企业

培育若干具有国际竞争力的机载系统集成商供应商

- 8、提升国有企业自主创新能力
- 9、清理推出不具备优势的非主营业务和抵消无效资产

未来三年再剥离160户企业/56户“僵尸”特困企业处置治理收官

- 10、完成剥离国有企业办社会职能解决历史遗留问题

退休人员社会化管理今年移交完成率达90%，2021年收官

三、积极稳妥深化混合所有制改革

- 11、分层分类深化混合所有制改革

推动50-60家商业一类资企业积极混改/推动8-10家商业二类资企业开展或深化混改

- 12、合理设计和调整优化混合所有制企业股权结构

13、关于上市公司

制定上市公司优化方案，打造“上市公司+”战略

组建航空产业集团试点，2020年完成将直升机业务资产整体注入中航科工

建立上市公司考核评价体系

推动 3 家上市公司引入持股超过 5% 积极股东，推动航空主业上市公司实施核心团队持股

打造若干市值千亿的上市公司

- 14、 稳慎开展混合所有制企业骨干员工持股
- 15、 推动混合所有制企业深度转换经营机制
- 16、 严格混改过程监督

四、健全市场化经营机制

- 17、 强化国有企业市场主体地位
- 18、 推进经理层成员任期制和契约化管理
- 19、 全面推进用工市场化
- 20、 完善市场化薪酬分配机制

21、 灵活开展多种方式的中长期激励

五、加快适应从管企业向管资本为主职能转变要求

- 22、 聚焦资本完善不同股权结构企业治理和监督机制
- 23、 优化管资本的方式手段
- 24、 有效发挥国有资本投资公司功能作用
- 25、 统筹管资本要求改进考核评价体系
- 26、 健全协同高效的监督机制

六、抓好国企改革专项工程

- 27、 开展“百户科技型企业深化市场化改革提升自主创新能力专项行动”
- 28、 深化国企改革“双百行动”

七、加强党的领导党的建设

- 29、 加强国有企业党的政治建设
- 30、 推进党建工作与生产经营深度融合
- 31、 加强国有企业领导班子建设和人才队伍建设
- 32、 激励企业领导人员担当作为
- 33、 持续深入推进全面从严治党

在《改革三年行动实施方案》牵引下，航空工业大力推动改革实施。

截至 2020 年底，公司融合发展实现“三个 70%”战略目标，**主机厂平均一般能力社会化配套率 75%，产业融合收入占总收入比例 74%，资产证券化率 71%**。累计压减法人单位 **1001 户**，压减比例 **46%**。“三供一业”全面完成 **148 家企业、464 个项目、105 万户** 分离移交任务。**23 万** 退休人员管理关系移交率、组织关系移交率、人事档案移交率实

现三个 100%。教育医疗机构深化改革基本完成。厂办大集体改革全面落实，在职工安置率和大集体企业处置完成率达到**双 100%**。**56 户**僵困企业治理取得实效。

表 10：航空工业积极推动国企改革，完成多项具体改革任务

时间	改革具体事项	对应改革领域
2017	改制及名称变更： 航空工业由全民所有制企业整体改制为国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资公司，企业名称由“中国航空工业集团公司”变更为“中国航空工业集团有限公司”	完善现代企业制度
2018	航空工业机载系统有限公司成立： 整合中航电子系统有限公司与中航机电系统有限公司，目前拥有中航电子(600372)、中航机电(002013)、江航装备(688586)等上市公司	完善国有资产管理体制
2018	中航融富基金管理（北京）有限公司成立： 计划未来管理 500 亿规模的航空工业产业基金，专业投资于航空发展项目、混改项目、结构调整项目、科研院所转制项目、航空产业链的项目、上市公司定向增发等项目	发展混合所有制经济
2019	陕飞医疗/幼教改革移交任务基本完成： 城固县航空新城医院、劲松幼儿园、彤辉幼儿园移交，标志着公司企办医疗、幼教机构正式移交城固县政府，企办医疗、幼教深化改革任务基本完成	为国有企业改革创造良好环境条件
2019	集团总部薪酬绩效管理体系改革： 从过去职务职级导向的工资体系转变为岗位价值和工作业绩导向的工资体系，形成以岗定薪、以绩取酬、岗变薪变的运行机制，合理拉开收入差距，实现收入能增能减	完善现代企业制度
2019	《航空工业国有资本投资试点改革方案》： 1、深化军民融合，建设“ 小核心、大协作、专业化、开放型 ”的航空装备科研生产体系；2、提高资本配置和运营效率，加强国际化开拓；3、持续 加快重组整合和产业布局调整 ，打造航空工业的产业链和生态圈， 形成以核心单位为龙头的若干个航空制造业集群 ；4、推动国有资本向航空主业集中，充分利用混合所有制改革手段，完善市场化经营体制，按照“宜混则混”原则 在所属三四级以下单位全面推进混改工作 ；5、以管资本为主，完善集团母子公司管理体制。实现“小总部、大平台、大产业”，最终形成“ 集团总部—产业集群—专业公司 ”的三级管理架构；6、持续关注 上市公司市值管理 ，除传统市值管理手段外，还致力于探索如中证军工龙头指数基金等新的方式。	完善国有资产管理体制
2020	洪都近 2900 名退休党员组织关系正式转接地方： 航空工业洪都与南昌市青云谱区举行了洪都公司退休党员组织关系转接启动仪式，这是落实 5 月 29 日签订的洪都公司 退休人员社会化管理 协议的具体举措，标志着居住地隶属洪都街办的 2860 名退休党员社会化管理移交正式进入实施阶段	为国有企业改革创造良好环境条件
2020	航空工业洪都 14200 余名退休人员正式整体移交给所籍社区： 是航空工业乃至江西省内单个区域移交人员数量最多、移交工作强度最大的社会化管理移交工作	为国有企业改革创造良好环境条件
2020	航空工业启动对标世界一流管理提升行动： 8 月 24 日，航空工业召开 对标世界一流管理提升行动 启动会，动员部署对标提升行动的开展。1、要紧密结合 AOS 体系建设开展各业务管；2、要紧密结合“十四五”规划 制定对标提升工作清单 ；3、要重点突出业务流程在提升行动中的核心位置；4、要重点突出 实效指标 在提升行动中的牵引作用，总部各部门要统筹 年度经营指标和各专项工作考核指标 ；5、要全员行动加速形成航空工业管理核心竞争力	完善现代企业制度
2020	天飞退休人员社会化管理： 天飞按照党中央、航空工业、甘肃省人民政府关于退休人员社会化管理相关要求积极推进移交工作。6 月 30 日，天飞公司与地方政府签订退休人员社会化管理移交协议；9 月 30 日，完成退休人员人事档案、退休党员组织关系、人员关系及资产等移交工作	为国有企业改革创造良好环境条件
2020	江航装备混改： 2020 年初，江航装备申报科创板上市，于 2020 年 7 月 31 日成功实现 IPO，成为科创板的“混改试点第一股”和“军工央企第一股”，为混改企业提供了可借鉴的经验	发展混合所有制经济
2020	集团公司三项制度改革： 坚持体系化、制度化、常态化推进，真正实现“干部能上能下、员工能进能出、收入能增能减”	完善现代企业制度
2020	完成西飞资产置换重组： 西飞、陕飞、天飞整体上市	发展混合所有制经济
2020	稳妥推动首批 9 家军工科研院所转制	发展混合所有制经济

时间	改革具体事项	对应改革领域
2020	《沈阳飞机工业（集团）有限公司改革三年行动专项实施方案（2020-2022年）》：成立了“1+1+3”改革工作推进组织架构，推进“三供一业”分离移交、厂办大集体改革、国有企业退休人员社会化管理改革，“三供一业”完成供水、供电、供暖、物业分离移交，企业不再承担办社会职能；厂办大集体改革妥善安置厂办大集体在职职工 1000 余人，解除劳动合同职工领取了经济补偿金，70 余户厂办大集体企业分类处置基本达到不可逆；国有企业退休人员社会化管理，完成 11840 人存量退休人员的社保关系、人事档案和党组织关系移交	综合
2021	航空工业新航巴山公司混合所有制改革：国有股东新航让渡控股权，使巴山成为首家航空代号厂让渡控制权混改成功者，先后清理亏损投资企业 6 家，组织机构从 16 个压缩到 6 个，人员由 813 人减少到 432，主业转移至电源业务，实施核心员工持股，形成了民营股东占 51%；国有占 35%；核心员工占 14%的股权结构。混改后实现历史性扭亏、市场化改革初见成效	发展混合所有制经济
2021	航空工业成飞完成成飞医院改革移交：成飞医院正式移交到通用医疗集团	为国有企业改革创造良好环境条件

资料来源：根据航空工业集团官网、中国航空新闻网整理，浙商证券研究所

5. “国企改革三年行动”即将进入收官期，关注相关受益标的

2021 年是“国企改革三年行动”的关键之一，2022 年是“国企改革三年行动”的收官之年。该背景下，预计军工央企相关改革进程有望加速。建议关注可能受益于改革红利的相关标的：

航空工业旗下中航沈飞、中航光电、中航科工、中航机电、飞亚达、深南电路等此前已先后开展股权激励，建议关注其余航空领域有望受益于股权激励加速的相关标的：
中航西飞、洪都航空、航发控制、航发动力、中直股份、中航电子、中航重机、中航高科、中航电测

对标世界一流管理提升、业绩弹性有望受益标的：中航西飞、洪都航空、中航沈飞、航发动力

“双百行动”重点企业：中航机载系统有限公司（中航电子、中航机电、江航装备）

“科改示范行动”重点企业：江西洪都航空工业集团有限责任公司（洪都航空）

科研院所改制有望受益标的：中航电子、中航机电

附录：相关公司盈利预测与估值

表 11：相关公司盈利预测与估值

分类	代码	公司	市值 (亿元)	EPS			PE			ROE (2020)	股价 (元)
				2020A	2021E	2022E	2020PE	2021PE	2022PE		
主机厂	000768	中航西飞	881	0.28	0.36	0.46	113	88	69	5%	31.82
	600893	航发动力	1573	0.43	0.56	0.71	137	105	83	4%	59.01
	600316	洪都航空	283	0.18	0.30	0.55	213	131	72	3%	39.40
	600760	中航沈飞	1512	0.75	1.00	1.27	103	77	61	16%	77.12
	600038	中直股份	375	1.29	1.63	2.11	50	39	30	9%	63.69
中上游	000738	航发控制	357	0.32	0.38	0.50	85	72	54	6%	27.13
	600765	中航重机	407	0.37	0.68	0.94	105	57	41	5%	38.70
	600862	中航高科	496	0.31	0.51	0.70	115	70	51	10%	35.62
	600372	中航电子	359	0.35	0.43	0.53	53	44	35	7%	18.64
	002013	中航机电	590	0.29	0.37	0.48	52	41	31	9%	15.20
	688586	江航装备	113	0.56	0.69	1.00	50	41	28	14%	28.04
	300114	中航电测	91	0.45	0.59	0.75	34	26	21	15%	15.34

注：市值截止 2021 年 11 月 3 日收盘；加深为已覆盖

资料来源：Wind 一致预期（除覆盖标的外），浙商证券研究所

风险提示

- 1) 改革推进进展不及预期；2) 装备采购量或交付确认节奏不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：深圳市福田区太平金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>