



## 富舜资产投研随笔第十六期

### 紧跟国家意志，拥抱军民融合大时代

2015 年股灾至今，军工指数累计下跌 50.83%，排名倒数第五。而 2016 全年，军工指数下跌 23.8%，排名倒数第五。进入到 2017 年，截止 1 月 20 日，军工指数上涨 3.38%，相对大盘收益 2.75%，指数领涨，排名第一。

2016 年中央军委改革工作会议 11 月 24 日至 26 日在京举行，全面实施改革强军战略，包括：重新调整划设战区、组建战区联合作战指挥机构，提高军队信息化水平，贯彻军民融合发展战略等内容。军队改革之后必须要强力推动军工改革，才能为部队提供先进武器装备。军工改革中的科研院所改制、资产证券化、军品定价机制改革和军民融合更是激活军工企业、打造强大军工的制度性变革，尤其通过军民融合的竞争，有望涌现一批掌握世界领先技术、治理结构完善的现代化军工企业。军民融合战略是军队和军工改革的重大举措，引入竞争是强化改革的一部分。

近期军工改革明显加速，利好频出。兵器工业集团发布混改指导意见，船舶系、航天系、中航系等各大军工集团运作频频。军民融合、混改和资产证券化预期在迟疑中不断升温。中共中央政治局 2017 年 1 月 22 日召开会议，决定设立中央军民融合发展委员会，由习近平任主任，这是继续深入推进落实军民融合国家战略的重要举措。我们认为，在习主席的领导下，军工集团混改将持续推进，民参军会迎来新的转型高峰，整个军工迎来发展大机遇。

外部国际环境也是军工的另一重要催化剂。特朗普接任美国总统、英国脱欧、日韩部署萨德、南海争端升级、台湾问题等影响将持续发酵，世界格局不确定性增加，新的国际秩序加速重构，加大国防工业发展是必选项，军工将迎来长期战略利好。

军民融合的目的是为了引入民企参与军品生产，和传统以国企为主的军品生产企业竞争，促使国企提高自身竞争力，只有通过竞争机制才能共同提高技术水平，为部队提供最好的装备。同时，军转民，也有利于军工国企积累的技术向民品市场转化，同时增大其市场空间，增加利润来补贴和发展军品业务。

#### 军民融合战略带来的投资机遇：

##### 1) 受益于国防军工全面改革弹性较大的公司

随着各军工集团相继发布混改指导意见，以及高层对我国军工资产证券化率的高度重视，2017 年将是以前科研院所资产为支撑的第二轮资产证券化整合高峰。通过改制，军工企业能有效整合分散的科研资源，改变落后的机制体制，提高成果产业化效率。随着军工企

业的股权结构逐步放开，不仅有利于军工企业面向社会融资，更有利于企业长期发展。

军工集团改革持续推荐：**a)** 兵器集团：光电股份，北方创业，北化股份，凌云股份，长春一东；**b)** 航天系：航天动力，航天电子，乐凯胶片；**c)** 电科系：四川电子、杰赛科技、中电广通；**d)** 军工集团混合所有制改革：中国船舶。

## 2) 军转民弹性较大的公司

国有军工企业：军民两用产业将受益更大，航空制造产业链、卫星导航和卫星通信、新材料等产业的军民两用特点比较明显，关注相关公司：四创电子、杰赛科技、中直股份、中航飞机等。

## 3) 民参军中产品优势突出和估值优势明显的公司

2016 年受军队改革中人事调整的影响，新产品占比高的民参军企业新订单受到较大影响，但随着军队改革的完成，民参军企业订单有望在 2017 年有补偿性增长。建议重点关注前期超跌、业绩高增长、技术领先模式创新，或者与军工混改也能沾上边的优质民参军标的，以及市场化较高的军转民标的：金信诺、银河电子、苏试试验等。

### 免责声明

本报告由富舜资产向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于富舜资产。未经富舜资产事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

