

# 南海、钓鱼岛持续紧张 军工板块卧虎藏龙

中金在线/文

据日本新闻网报道,安倍晋三1月20日在防卫省向数十名自叙利亚戈兰高地参加维和行动回来的自卫队员发出训示,称自己将“站在前头”,捍卫国家安全。报道称,安倍在训话中说:“近年来,我国(日本)周边的安全保障环境越来越严峻。我愿意站在各位的前头,坚决捍卫国民的生命、财产、我国领土海领空的安全。”

## 军事角力 催生强大军工板块

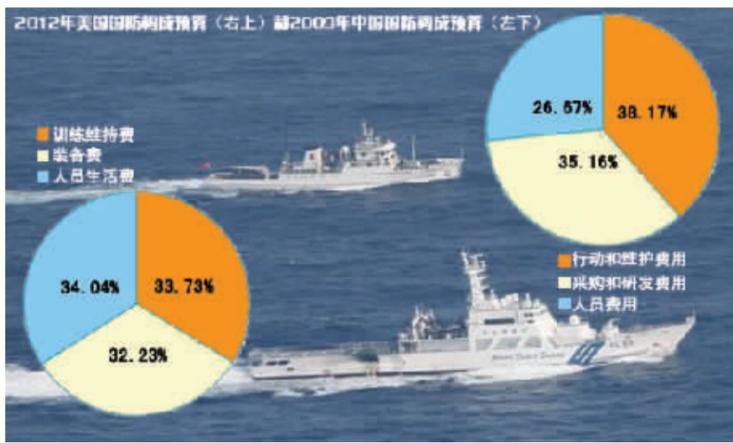
1月20日,安倍还在首相官邸会晤了刚从美国访问回来的外务大臣岸田文雄,听取了有关2月20日前后访美的情况,并指示岸田开始做好访美准备。

岸田文雄在本月中旬访美期间,已经与美国商谈了购买F35战斗机的事宜。因此安倍下月访美,很可能给奥巴马带去一份价值亿美元的早期预警飞机购买订单。

安倍携万亿军火订单访美的话到时候必然会引起一阵反响,东南亚局势也势必更加复杂,对于我国来说加强军费开支将达到2万亿左右,其中装备采购的费用达到8000亿左右,通用航空、大飞机和卫星应用将有望于未来10年带来超过1万亿的市场空间。从2012年来看,我国军费预算6702.74亿人民币增长11.2%。如此看来,2013年的军费预算增长同比再加大,也不是没有可能的。近期钓鱼岛事件中各方持续强硬僵持阶段,在股市里面军工板块更是卧虎藏龙。

在南海、钓鱼岛问题持续紧张情况下,我国将加强海空军装备建设来保卫海洋权益成为大概率事件,同时,我国计划2013年6月神十发射,下半年嫦娥三号发射,北斗系统还将继续发射组网卫星,高性能海空军装备国产化化和列装将是关注的热点,相关的扶持政策和规划也将有望引爆相关行业绝佳投资机会。

伴随着中国走向世界步伐的加快,中国的国际地位和利益正受到更多的关注,中国必定需要与之相匹配的强大国防军力来做保证。军费增加趋势化、军队发展信息化、军备升级加速化、军工资产证券化,必将催生一个强大的军工资本板块。



与此同时,目前已经上市的军工企业基本上都是属于小规模、小市值类型,且占整个A股公司总市值比重较小。以2009年5月11日收盘价计算,军工板块总市值为3744.26亿元,仅占A股总市值的1.78%。在确定的行业背景和本资本整合路径选择下,可以预见未来几年内,将会有更多的优质资产注入到军工上市公司中,将会涌现出更多的“中兵光电”与“北方国际”。

放眼更长的时间和更大的空间,军工行情,也许才刚刚开始预演。

## 军工股进入价值投资时代

随着大环境的改善和利好消息不断出现,军工股目前已经由以前业绩低下、濒临破产的境地,开始步入到价值投资的时代。

首先,在积极防御的国防策略下,国防军费在逐年增加。虽然与发达国家相比,我国的国防军费并不高,但其逐年增加的趋势不会改变,这将会有效带动国防工业的发展,与之相关的上市公司,也将从中受益不少。特别是近期,随着南海趋势的复杂化,以及保护航运物资安全的需要,未来海军的投入将会大大地增加。

其次,信息化是未来的发展方向。中国的海军、陆军、空军以及航空将会面临着较好的发展机会,生产相关武器装备的上市公司,将从中受益。

最后,最重要的是,在军工改革的资产证券化路径确定后,相关军工集团正

将核心资产注入到上市公司。如2007年西飞集团将相关业务资产注入到西飞国际(000768.SZ),使西飞国际的资产质量得到大幅提高,类似运作今后将成为军工资产整合的常规动作,这将给资本市场带来相当大的想像空间。

在军工股步入价值投资时代的大背景下,投资者投资军工股可以抓住两条主线,即武器装备升级和资产整合预期。

武器装备升级方面。随着信息化和机械化被确定为中国国防军队的发展方向,未来工业企业将中高端装备制造为主的军工企业将从中受益。

在陆军装备方面,陆军航空兵、轻型机械化部队和信息对抗部队,以及远程火箭炮将会成为以后的重点发展方向,生产相关装备的上市公司将从中受益。如生产直升机为主的哈飞股份(600038.SH)、提供信息化设备装置的中航光电(600990.SH)、生产远程火箭炮的中兵光电,都有可能直接获益。

在海军装备方面,未来建设大型舰艇和航空母舰,将是加强我国海军力量的直接有效手段。银河证券研究报告认为,生产燃气轮机的航空动力(600893.SH)、提供电子元器件的中航光电(002179.SZ)等与之相关的上市公司,将从中受益匪浅。而市场一直认为能从航空母舰建设中获益的中船股份(600072.SH)、中国船舶(600150.SH)及广船国际(600685.SH)3家公司,其实际主要以民用船只为主,并无军用舰船业务,获利的可能性很小。

在航空航天方面,大飞机建造以及航天高分辨率对地观测系统将是发展的一个重要方向。为此,能够从大飞机制造

获得订单的上市公司,以及发展卫星为主的上市公司如中国卫星(600118.SH)将从中受益不少。

## 投资逻辑 军工资产整合预期

国防白皮书指出,中国将加速推进军工企业体制机制转变,稳步推进军工企业股份制改造,重点扶持符合条件的优势企业整体改制上市。以上表述与航空工业资产整合及新中航集团成立后的发展战略相契合,也表明了军工集团将在专业化整合、资本运作等方面继续大踏步前进。(见图1-5)

据估计,军企未来3年直接融资或逾500亿元,5年左右将基本完成公司制股份制改造,其中,中航工业集团八成资产有可能在明年实现上市。

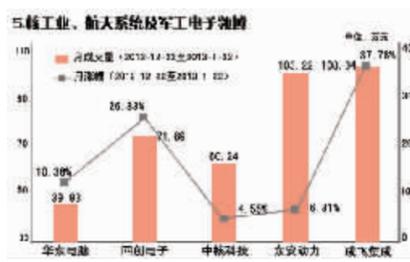
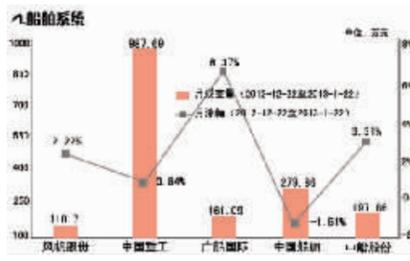
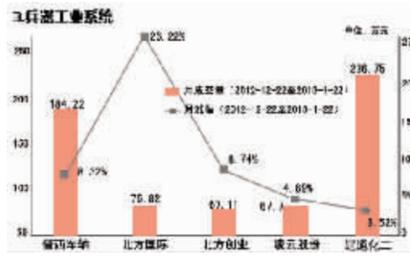
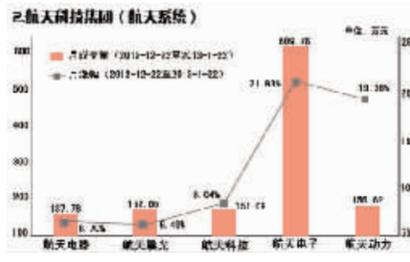
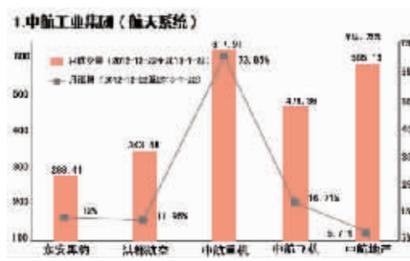
早在几年前,政府决策部门已经认识到需要充分利用资本市场,做大做强国防工业,原国防科工委在2007年出台了包括《军工企业股份制改造实施暂行办法》在内的多项政策法规,军工企业资产证券化已经不存在任何法律上的障碍。

2007年西飞集团将相关业务资产注入到西飞国际(000768.SZ),开创了军工资产注入上市公司的先河。自此之后,军工资产注入上市公司的步伐开始加快。

2008年11月,新的中国航空工业集团成立,其旗下多家公司公告重组方案,军工重组步伐进一步公开。包括ST西控公司、长航液控、贵州红林、北京长风在内的航空发动机控制系统资产,成为国内唯一一家从事航空发动机控制系统研制生产销售的企业

除中航工业集团对其旗下上市公司进行资产注入外,兵器工业集团也加快对旗下10家上市公司注入资产的步伐,目前正在实施重组的有中兵光电(600435.SH)与新华光(600184.SH)。

江南证券军工行业研究员帅再先预计,未来中国10大军工集团将不同程度地加快资产注入步伐。如中航工业旗下的哈飞股份(600038.SH)、航空动力(600893.SH),尤其值得关注的是该集团防务公司旗下上市公司洪都航空(600316.SH)、成飞集成(002190.SZ)。最近洪都航空年报中称,放弃其原先的定向增发方案。弃增意味有可能注入泉龙、歼10等资产。



# “民企参军”热 千余民企获批武器生产许可证

## 我军竞争性装备 采购体制改革大事记

■2005年初,《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公经济发展的若干意见》明确指出:“坚持军民结合,寓军于民的方针,发挥市场作用,允许非公有制的企业按有关规定参与军工科研生产任务的竞争以及军工企业的改组改制。”

■2005年5月,国防科学技术工业委员会颁布《武器装备科研生产许可实施办法》,准许民营企业等进入武器装备科研生产领域。

■2005年12月,中央军委批准下发了《关于深化装备采购制度改革若干问题的意见》,提出大力推行竞争性装备采购,把科研生产定点制度改变为资格审查基础上的生产准入制度,广泛吸纳具有规定资质的装备承制单位参与装备竞争。

■2006年8月,总装陆装科订部出台《陆军武器装备型号科研竞争办法》,积极推进装备科研订购一体化竞争采购,规定所有新上型号项目及重要分系统,必须通过竞争择优确定承研承制单位,从顶层设计上走开了科研竞争采购的路子。

■2007年2月25日,原国防科工委出台《关于非公有制经济参与国防科技工业建设的指导意见》,明确提出了11条具体政策措施。

长期以来,军工领域一直被视为民营企业投资的禁区。直到2005年6月,原国防科工委颁布《武器装备科研生产许可实施办法》规定:我国国防科技工业领域将面向社会开放,部分符合条件的非国有制企业可于2005年底正式进入国防科技工业领域。从此,允许非国有资本进入国防科技工业建设的大门,为民营企业徐徐打开。

记者在1月19日召开的第五届中国军民融合年会上获悉,在国家大力推行军民融合发展政策推动下,我国“民企参军”取得重要进展,截至2012年底已有1000多家民营企业获得了武器装备科研生产许可证。

## 军民结合 产业发展快速

“‘民企参军’是实现军民融合发展的必由之路。”全国人大财经委员会副主任、国防大学原政委赵可铭上将说,军民融合式发展涉及政治、经济、社会、军事、科技等诸多领域,必须加强战略筹划和顶层设计,制定完善配套的规划计划,努力构建以需求牵引建设、以计划规范进程、以标准控制质量的科学管理模式。

近年来,我国工业领域军民融合式发展成果显著,形成了比较完整的军民融合式发展理论架构,军

民融合式发展体制机制不断健全,军民融合式发展投资融资环境不断改善,“民企参军”步伐不断加快,军品市场准入、装备采购、民间投资等方面的制度障碍逐步清除,军民结合产业以每年超过20%的增速高速发展,技术水平、科技含量、发展效益不断提高。

中航工业集团公司军民融合与国防动员发展研究中心主任李彦庆表示,我国工业领域军民融合式发展还存在一些不足,主要表现在体制改革滞后于管理职能调整,促进军民结合产业发展的引导政策与措施有待进一步加强,军民能力建设统筹协调需要进一步改善。李彦庆说:“未来一段时期,工业领域军民融合式发展将主攻三个方向:顶层机制建设、资源开放共享、壮大产业基础”。

## 发展道路与西方相反

在上海政法学院海权战略与国防政策研究所所长、教授倪乐雄看来,中国目前所走的“民企参军”之路,是沿着西方的军工产业发展之路“倒退”回去。与西方恰恰相反,西方的军工业从一开始便是从民营企业发展壮大,随后国家政府介入控制。

倪乐雄介绍到,西方的军工企业发展,最早可追溯到文艺复兴时期。“那时有大量的手工作坊生产武器,光意大利就有几百个。”倪乐雄说,

“不过那时大多生产些冷兵器以及初级热兵器。”

随着资本主义的发展,小作坊被不断兼并,工业革命兴起以后,形成了以比利时列日为主的军火工业中心,并逐渐形成了军工产业巨头。“每个国家一个巨头,比如英国的阿姆斯特朗工厂,德国的克虏伯等。”倪乐雄说。

19世纪中叶,西方国家政府开始介入私人军火产业。倪乐雄向记者表示,由于那时国际局势愈发紧张,而军工科技却掌握在私人手中,并且国际间军火贸易往来频繁,出于军事保密的考虑,西方国家政府开始与军工企业签订保密协定,并规定武器生产数量。”倪乐雄说。另一方面,一些军工企业家也开始进入政府部门任职,由此也带来了严峻的后果。“军火商人任职政府部门,作出了很多有利于自己的政策。”

此后,一些西方国家政府也开始介入控股私人军事产业。倪乐雄向记者表示,目前许多西方的私人军事企业都有政府部门在背后控股,政府控制军火生产计划的政策也一直沿用至今。

不过他指出,随着尖端军事科技发展到如今,许多军事装备的生产已经无法靠单一的军工厂商完成。“私人军工厂只能负责整个军事装备系统的一部分,更多还是要依靠政府的力量。”倪乐雄说。

# 军工绽放 迈进新时代

光大证券/文

海欲静而风不止,越是浪高越向前。军工主题对区域内争端、国际纷争、军事技术革新、特殊历史事件及国家战略转变等极为敏感。在南海、钓鱼岛持续紧张情况下,我国将加强海空军装备建设来保卫海洋权益成为大概率事件。同时,我国计划2013年6月神十发射,下半年嫦娥三号发射,北斗系统还将继续发射组网卫星,以运20等为代表的新型武器装备经过十余年的研制正陆续进入收获期,高性能海空军装备的国产化和列装将是关注的热点,相关的扶持政策也将有望出台引起行业关注。

十八大报告首次提出“建设与我国国际地位相称、与国家安全和发展利益相适应的巩固国防和强大军队,是我国现代化建设的战略任务”。目前我国军费开支占GDP比例处于较低水平,与我国国力及安全需求有较大的差距,从国家经济实力、周边安全、经济利益和武器装备水平等方面分析,“十二五”期间国防预算增速有望进一步提高,预计2020年我国军费开支将达到2万亿左右,其中装备采购费达到8000亿左右,通用航空、大飞机和卫星应用有望于未来10年带来超过1万亿的市场空间。

改革是中国最大的红利,而军工企业股份制改造则是深化国有企业改革的最大议题。国务院国资委在近期举行的全国国有资产监督管理工作会议上表示,要做好国有企业改革的顶层设计,加大调整重组,优化布局结构,推动上市公司为平台的资源整合,并进一步推进公司制股份制改革,推进股权多元化,加快整体上市步伐。目前,新一轮政治周期已经开启,高层多次表态重启改革。我们认为,军工行业目前的成绩和未来的发展也都和改革息息相关。

我们预计,继2007年、2010年之后,军工资产重组有望迎来第三轮高峰。以中航工业集团为代表的主要军工集团在“战略空军”要求的引领下,具备强大内生增长力,实施专业化整合,19个专业板块资产整合风起云涌,下属上市公司蕴含强烈资产整合预期。大运输机、大飞机、四代战机、航空母舰、通用航空和发动机重大专项等诸多主题为中航工业集团带来大量催化剂。