



航空航天

2016.09.08

## 央企整合新路径，八大集团开先河

### ——点评中航等八大央企启动产业整合

	张润毅 (分析师)	李卓轩 (研究助理)	方睿 (研究助理)
	021-38676550	010-59312770	010-59312779
	zhangrunyi@gtjas.com	lizhuoxuan@gtjas.com	fangrui@gtjas.com
证书编号	S0880513070002	S0880115120033	S0880115120066

**报告摘要：**八大央企开启企业间产业重组协作，瘦身健体、聚焦主业，央企协作新路径浮出水面，预计跨集团整合、专业化重组仍将继续。

#### 事件：

- **八大央企启动产业整合。**9月6日，国资委在中航工业总部召开央企产业合作座谈会，中航工业、国机集团、保利集团、中国国新、中核建设、中国一重、兵器工业、兵器装备等表示将加快推进产业重组合作。

#### 点评：

- **八大央企首度联合协作，瘦身健体、聚焦主业。**1) 中航工业将年收入200亿元的地产业务整体剥离，全部划转到保利集团，既有利于中航地产业务长远发展，也体现中航工业聚焦航空主业，做精做强的决心；2) 中航工业将与国机集团强强联手，将共同把万航公司打造成为国际领先的高端模锻件供应商；3) 兵器工业与兵器装备、中国国新签署《中国北方工业公司改制组建之出资协议》，着力推动北方公司建立现代企业制度；4) 中国核建与中国一重合作开发第四代核电产业化项目“高温气冷堆”，并签署设备业务合作协议，优势互补。
- **央企协作新路径浮出水面：联合重组、专业化整合、上下游业务协同。**我国通常采取整体合并方式对央企进行重组，而此次8家央企实现了资源与技术的分项整合，打破了央企内部体制的板块化，在产业协作、联合开发方面更精准有效。这也是未来央企整合的新思路，既可以解决部分行业产能过剩、市场开拓乏力等问题，又有利于优化资源配置、促进产业升级，发挥好央企作为国家队和主力军的表率作用。
- **预计跨集团整合、专业化重组仍将继续。**此次8家央企在相关领域联合协作是我国首次有计划、成规模的推进央企间产业合作整合，预计未来国资委仍将继续大力推动央企优化资源配置，跨集团间的业务整合、资产重组、股权合作等仍将继续。我们认为，这将有助于提高军工行业的整体效率和盈利能力，而专业化优势突出、市场化运作能力强的集团未来竞争优势将进一步扩大。
- **投资主线与受益标的：**1) 中航工业将持续优化总部管理职能、完善军品管理模式、推进直属单位业务整合，退出非主业，集中资源和精力发展航空主业。**受益标的：中直股份、中航电子、中航飞机；**2) 核心竞争力突出、市场化机制较完善、盈利能力强的集团将演绎强者更强，电科集团即是典型代表之一。**受益标的：四创电子、杰赛科技、国睿科技、卫士通；**3) 军工央企聚焦主业，民参军企业有望获得更大配套空间，看好国防信息化、新材料领域的优质企业。**受益标的：菲利华、海兰信、火炬电子、金信诺。**

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

#### 相关报告

航空航天：《科技创新规划出炉，军工产业将领风骚》

2016.08.09

航空航天：《国家战略纲要发布，军工信息化加速前行》

2016.07.28

航空航天：《中俄敲定军工最强音》

2016.06.26

航空航天：《一山能容二虎，电科资本运作方向清晰》

2016.06.06

**表 1: 相关标的盈利预测估值**

更新日期 2016/09/07	证券代码	证券简称	收盘价	总市值	EPS			PE			投资评级
			2016/9/7	亿元	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	
中航工业产业整合	000768	中航飞机	22.90	634	0.22	0.29	0.35	101.9	78.2	65.9	-
	600038	中直股份	44.09	260	0.90	1.18	1.52	48.7	37.4	29.0	-
电科系	600990	四创电子	77.27	106	1.25	1.63	2.07	61.7	47.5	37.3	增持
	600562	国睿科技	34.26	164	0.51	0.67	0.86	66.9	50.9	39.9	-
	002544	杰赛科技	35.10	181	0.34	0.42	0.50	102.0	84.2	70.3	增持
	002268	卫士通	31.34	136	0.45	0.60	0.82	69.9	52.4	38.1	-
民参军+国防信息化	300065	海兰信	36.18	87	0.49	0.71	0.91	73.6	51.2	39.6	增持
	300252	金信诺	33.75	138	0.61	0.90	1.32	55.5	37.4	25.6	增持
	300395	菲利华	27.96	55	0.55	0.68	0.84	51.0	41.4	33.4	-
	603678	火炬电子	82.41	149	1.13	1.57	2.38	73.0	52.4	34.7	增持

资料来源: wind, 国泰君安证券研究

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		