

# 兵装 58 所改制方案获批，打响军工院所转企改制第一枪

2018 年 05 月 07 日

看好/维持

国防军工 | 事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn 010-66554142	
王习	分析师	执业证书编号：S1480518010001
	Wangxi@dxzq.net.cn 010-66554034	
张高艳	研究助理	执业证书编号：S1480116080036
	Zhanggy_yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
张卓琦	研究助理	执业证书编号：S1480117080010
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	

## 事件：

国防科工局、中央编办、财政部、人力资源社会保障部、国资委、科技部、国家税务总局、国家市场监督管理总局联合印发《关于中国兵器装备集团自动化研究所转制为企业实施方案的批复》。批复原则同意兵器装备自动化研究所（兵装 58 所）转制为企业，明确了转制适用政策，需要开展的重点工作和程序，提出了有关要求。

## 观点：

### 1. 作为批复的第一家转制为企业的单位，58 所条件成熟，已经形成军民融合发展格局。

58 所成立于 1977 年 11 月，是专业从事自动化与信息化技术的军民融合型研究所，已经形成了以信息与控制、先进制造为两大专业方向，以特种产品、高端智能装备、基础电子、数控系统、辐射监测系统、传感器等系列产品为产业板块的军民融合式发展格局。58 所经营管理能力强，技术能力、创新能力、技术基础、人员结构、财务状况、管理水平、党建工作方方面面表现突出，整体素质比较好。

### 2. 科研院所改制难在“改人”，未来科研院所改制的阻力或将逐步变小。

科研院所改制所涉及领域较多，主要包括人员福利待遇、人员退休待遇、研发技改投入、资产处置收益、固定资产折旧等等，我们认为最为核心的在于对人员的改革，根据我们实地调研，目前很多事业单位人员自 2015 年开始已经缴纳社保，且一些事业单位领导出现变更或原集团领导赴院所任职，我们认为未来科研院所改制的阻力或将逐步变小。

### 3. 58 所改制的批复标志生产经营类军工科研院所转制工作开始迈入实施阶段。

本次批复的实施方案涉及 8 家行政部门，流程复杂，企业内部阻力重重。本次 58 所方案成功获批，为其它类似院所改制提供了模式借鉴，标志着生产经营类军工科研院所转制工作开始迈入实施阶段。国防科工局领导在听取了 58 所所长的汇报后，对 58 所事业单位转企为军工行业提供的三个贡献（方案模板、审批流程、批复模板）表示肯定和感谢，提出要积极稳妥推进转制工作，规范操作。

### 4. 未来军工领域市场化改革必将加速。

去年 7 月，《关于军工科研院所转制为企业的实施意见》的印发标志着首批 41 家军工科研院所转制工作正式

启动，按计划，截至今年底要完成首批 41 家军工研究所改制。“十三五”期间要完成 160-200 家研究所改制转企。随着“十三五”进入后半程，我们认为后续院所改制、资产证券化及其他军工领域国企改革将逐步加快。

首批 41 家研究所与上市公司相关标的包括：

- ◆ 航天电子（九院、九院 13 所、16 所、772 所）
- ◆ 航发控制（中航工业 614 所）
- ◆ 中航机电（609 所、610 所）
- ◆ 航天长峰（二院 206 所、704 所、706 所）
- ◆ 北方导航（兵器工业集团导控所）

### 5、科研院所是军工领域较为优质的资产，研究所改制为军工优质资产注入扫清了障碍。

研究院掌握着各领域最前沿、最核心的技术，在人才资源上聚集了行业最顶尖的技术专家。研究院所有着轻资产、盈利能力强等优势，而各兵工厂则是重资产、盈利能力差的代表。目前来看，各院所属上市公司主营业务大多为非核心军品或民品，市场进入门槛不高，行业竞争处于红海状态且公司竞争优势不明显，未来盈利能力较强的研究所类资产如能实现资产证券化，将大大改善上市公司盈利能力与竞争格局。

表 1:部分上市公司背后研究所体量测算

公司名称	公司属性	净利润测算
国睿科技	央企	背靠中电科 14 所，14 所 16 年净利润 13 亿元。
四创电子	央企	背靠中电科 38 所，净利润超 3 亿元，2-3 倍于上市公司。
航天科技	央企	三院资产整合平台，第三总体设计部等其他研究所资产，三院净利润约为上市公司 30-40 倍。
航天机电	央企	八院星、箭、弹、船资产注入平台，体外众多院属研究所优质资产，八院净利润约为上市公司 15 倍。
中航电子	央企	航电资产整合平台，体外包括 607、613、615、618、631 所资产，净利润约为上市公司 4 倍。
中航机电	央企	机电系统整合平台，体外包括 609 所、610 所资产，609、610 研究所 16 年净利润或超 5 亿元。

资料来源：东兴证券研究所

表 2:上市公司对应的军工科研院所

股票简称	对应的军工科研院所	科研院所主营军品业务
中航飞机	中航工业 603、605 所	轰炸机、运输机、特种飞机设计
航发动力	中航空天发动机研究院（606、608、624、649 所）	航空发动机和燃气轮机设计研制
中直股份	中航工业 602 所	直升机型号研制和技术预先研究
成飞集成	中航工业 601、611、612、648 所	歼击机、空空导弹设计
中航电子	中航工业 607、613、615、618、631 所	航空电子系统研制
中航机电	中航工业 609、610 所	机载设备研制

航发控制	中航工业 614 所	发动机控制系统
南通科技	中航高科技发展有限公司 (301、303、304、621、623、625、626\627、633、634、637 所)	航空气动、强度、材料、制造、标准、计量、测试和信息化等
中国卫星	航天科技五院及下属 12 家研究所	卫星研制、载人飞船
航天动力	航天科技六院及下属 6 家研究所	火箭主动力系统、轨姿控动力系统及空间飞行器推进系统
航天机电	航天科技八院及下属 11 家研究所	战术导弹、运载火箭、应用卫星、载人航天、深空探测
航天电子	航天科技九院及下属 4 家研究所	微电子与计算机、惯性导航、遥测遥控
航天长峰	航天科工二院及下属 10 家研究所	地（舰）空导弹、潜地战略导弹、陆基机动战略导弹
航天科技	航天科工三院及下属 6 家研究所	飞航导弹、无人机
航天晨光	航天科工四院及下属 1 家研究所	对地导弹系统、专用车
光电股份	中国兵器 205 所	光电系统、光电基础器件、光学材料
中国重工	中船重工下属 20 多家研究院所	舰船设计、舰载武器、舰载分系统等
风帆股份	中船重工 703、704、711、712、719 所	船用燃气动力、蒸汽动力、船舶特辅机电设备、船用柴油机、舰船电力推进装置、船舶核动力装置研发
杰赛科技	中国电科 7 所	移动通信系统、通信网络规划、云计算应用、印制电路板、物联网技术研究
国睿科技	中国电科 14 所	雷达、通讯、信息系统、电子对抗等
太极股份	中国电科 15 所	信息化顶层设计、软件研发、计算机产品研发、系统集成
卫士通	中国电科 30 所	信息安全、保密通信、重大系统工程
华东电脑	中国电科 32 所	基础软件、关键芯片、军用计算机系统、软件工程
四创电子	中国电科 38 所	雷达综合电子信息系统工程
海康威视	中国电科 52 所	计算机信息存储技术

资料来源：东兴证券研究所

### 风险提示：

科研院所改制进度不及预期。

## 分析师简介

---

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

### 王习

香港理工大学硕士，四年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017 年加入东兴证券军工组。

## 研究助理简介

---

### 张高艳

清华大学工学硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

### 张卓琦

清华大学工业工程博士，3 年大型国有军工企业运营管理培训、咨询经验，2017 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、军工领域。

## 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。