

军民融合战略深入推进，军品需求回升带动基本面改善

——军民融合专题报告

中央高度重视军民融合发展战略：当前军民融合已上升为国家战略并写入党章，我国军民融合处于初步融合向深度融合的过渡阶段，重大政策密集推出，进展不断得到加强。1) 十八大以来，党中央和习近平总书记明确提出“把军民融合发展上升为国家战略”；2) 2017年6月，军民融合发展委员会第一次全体会议上，习近平主席提出“当前和今后一个时期是军民融合的战略机遇期，也是军民融合由初步融合向深度融合过渡、进而实现跨越发展的关键期”；3) 2017年10月，党的十九大把军民融合发展战略列为开启全面建设社会主义现代化国家新征程的七大国家战略之一，并把坚定实施军民融合发展战略写入中国共产党章程；4) 2018年3月，第十九届军民融合发展委员会第一次会议中，习近平主席提出要“推动重点领域军民融合发展取得实质性进展”。此外，习近平主席在中央全面深化改革领导小组会上强调，“2018年是贯彻党的十九大精神的开局之年，也是改革开放40周年，做好改革工作意义重大。要弘扬改革创新精神，推动思想再解放、改革再深入、工作再抓实，凝聚起全面深化改革的强大力量，在新起点上实现突破。”

图表 1：军民融合战略相关政策及会议

时间	相关政府部门	文件或会议
2016年7月	中共中央、国务院、中央军委	《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》
2017年2月	中央军委	《推进装备领域军民融合深度发展的思路举措》
2017年3月	国务院	《全面推进国防工业军民融合指导意见》
2017年4月	国务院	《军事计量军民融合技术规范目录V2.0》
2017年6月	国防科工局	《2017年国防科工局军民融合专项行动计划》
2017年9月	军民融合发展委员会	《“十三五”国防科技工业发展规划》
2017年10月	十九大	十九大报告
2018年1月	国家发改委	《关于支持中央单位深入参与所在区域全面创新改革试验的通知》
2018年3月	军民融合发展委员会	十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议
2018年4月	中央网络安全和信息化委员会	全国网络安全和信息化工作会议

资料来源：新华社，北广投资管研究院整理

网信军民融合是军民融合的重点领域和前沿领域：全国网络安全和信息化工作会议于2018年4月20-21日在北京召开。习近平主席在本次网络安全和信息化工作会议上强调，网信军民融合是军民融合的重点领域和前沿领域，也是军民融合最具活力和潜力的领域。要抓住当前信息技术变革和新军事变革的历史机遇，深刻理解生产力和战斗力、市场和战场的内在关系，把握网信军民融合的工作机理和规律，推动形成全要素、多领域、高效益的军民深度融合发展的格局。我们认为，网信领域的军民融合是解决当前国防信息安全乃至网络信息安全的途径和最佳突破口。相较于过去国防科工体系和社会经济体系相对独立发展，军民融合深入推进打破了壁垒限制，实现了军民优势互补，充分利用了社会技术和资本，军工产业链体系正在向机制更为灵活、效率不断提高、成本持续降低的良性轨道转变。改革开放以来民营企业在信息产业形成了较强的技术优势，对新技术迭代反应更加灵敏，成本控制更加出色，在国防信息化产业中占据非常重要的位置。国防信息安全是国防信息化五大子领域的重要组成部分，该领域已有诸多具备核心技术能力的民营企业承担了军品的研发生产任务，军民融合已成为解决国防信息安全的有效途径。

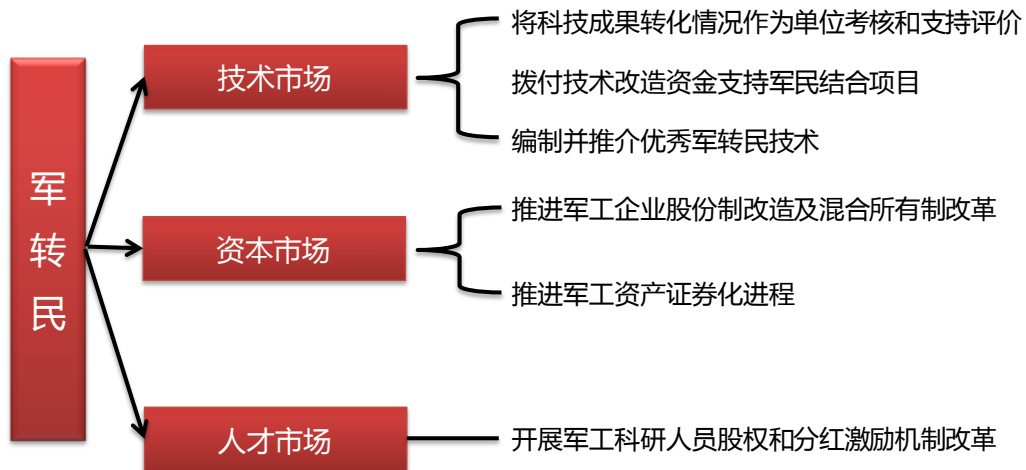
图表 2：近年来信息安全管理机构相继成立

时间	事件	目标
2011年5月	国家互联网信息办公室成立	落实互联网信息传播方针政策和推动互联网信息传播法制建设，依法处理违规网站
2013年3月	国家安全委员会成立	统筹协调涉及国家安全的重大事项和主要工作
2014年2月	中共中央网络安全和信息化领导小组办公室成立	统筹协调涉及经济、政治、文化、社会、军事等各个领域的网络安全和信息化重大问题
2016年4月	召开网络安全和信息化工作座谈会	强调网络安全和信息化相辅相成的关系，安全是发展前提，发展是安全的保障，安全和发展要同步推进
2016年7月	关键信息基础设施网络安全检查启动工作	首次检查除党政军之外重要行业市场
2018年3月	全国两会期间	将国家计算机网络与信息安全管理中心由工业和信息化部管理调整为由中央网络安全和信息化委员会办公室管理

资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

国家正在加快军转民推进速度：随着中国整体经济水平的不断提高以及军民融合战略的不断深入，“军民一体化”作为现代军事变革中出现的新模式，逐渐从单一的“技术”融合走向“资本”融合。军工技术应用到民用领域，推动民用领域的产业升级，是实现“国富”的重要推手。与此同时，先进的民用技术进入国防科技工业装备生产和武器维修领域，则是为“强军”增砖添瓦。资本方面，可通过整体 IPO 上市或注入已有上市公司的方式，实现国防工业建设与国民经济的有机融合。当前，国家正大力营造加快“军转民”进程的宏观环境，出台了涉及技术市场、资本市场、人才市场等多方面的政策措施，促进国防工业科技成果转移转化并开辟、拓展民用领域市场。例如，技术端发布推介军用技术转民用推广目录、设立产业基金及加大政府补贴力度支持军工企业加大转化研发投入等；资本端通过推进军工企业、军工科研院所资产股份制改造、混合所有制改革及资产证券化进程等；人才端主要以营造“激励”氛围为主，例如开展转制科研院所员工持股，以技术入股方式鼓励科研人员创办新技术企业或参与民营企业发展等。

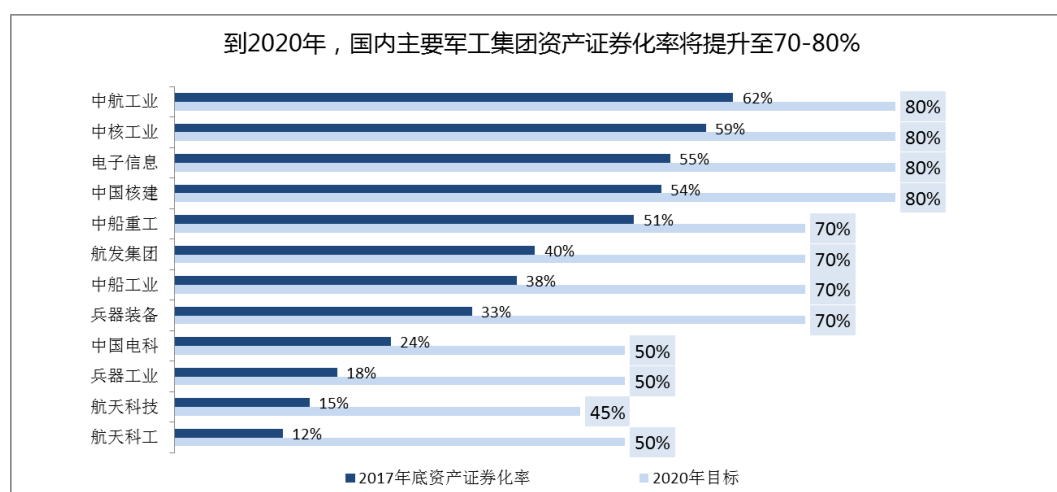
图表 3：推进军转民主要措施



资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

资产证券化是军工企业混改主线：2017 年以来，在国企“混改”、军工行业成为“6+1”试点领域的背景下，军工集团资产证券化进程正在提速，旗下上市公司有望得到集团优质军工资产的注入。我们认为，资产证券化是贯穿军工改革的主线，引入外部民营资本，盘活军工企业原有固定资产，形成多元投资主体格局将是军工集团改革的发展趋势。从全球范围来看，通过资产证券化实现并购整合，是世界军工强国的普遍做法。在全球前 100 强军工企业中，上市公司数量占到 80%以上，且资产证券化率平均为 70%-80%。但是在国内，虽然近年来军工行业发展较快，但军工行业整体的资产证券化率水平仍比较低。当前深化军工资产证券化的条件正在逐步成熟，例如法律法规不断完善、军工系统逐渐开放、上市军工企业积累了丰富经验等。同时，多层次资本市场体系的建立，上市公司治理规范要求的不断提高，金融产品和工具的创新，都为军工行业全面推进核心军工资产证券化，以及跨集团、跨行业、跨所有制并购重组奠定基础。

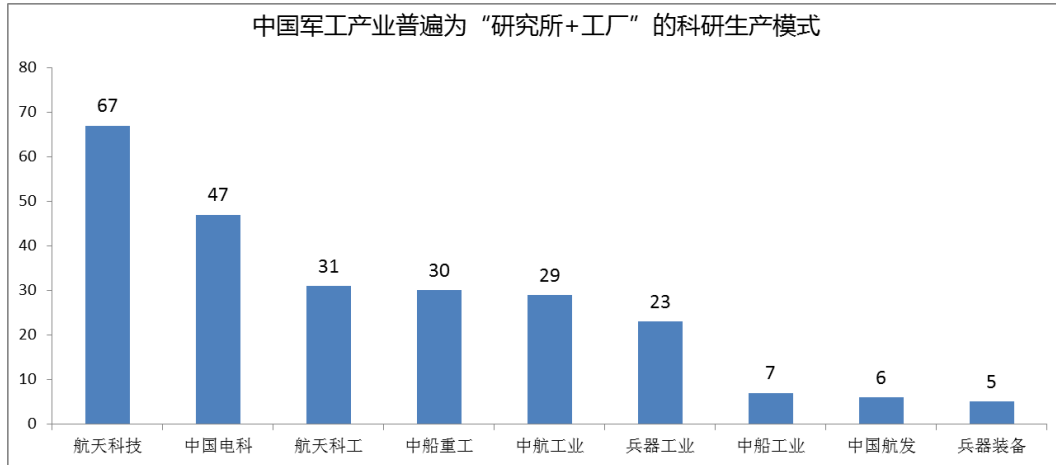
图表 4：中国十二大军工集团 2020 年资产证券化率目标



数据来源：国防科工局，北广投资管研究院整理

军工集团拥有丰富的科研院所优质资源：我国军工产业普遍采用“研究所+工厂”的科研生产模式，与军工厂相比，研究所具有轻资产、高收益的特征，被认为是军工集团中最优质的资产，因此，科研院所的收入和利润在军工集团中占有相当大的比重。航天科技、中国电科及航天科工是科研院所资产比例排名前三的军工集团。各军工集团科研院所的结构与所占比例有所不同，航天科技、中国电科及航天科工以科研院所为主体，相关企业为附属，即科研院所为二级单位，相关上市公司为院所的下属公司；中航工业、中船重工的科研院所较多，尚处于厂所分离状态，研究所按集团板块布局对应到相应板块；兵器工业的科研院所约一半直属集团，另一半被整合到二级子集团公司中；兵器装备、中船工业、中国航发的科研院所资源较少，且均直属于集团。军工科研院所改制过程中需要三个关键文件：分类方案、总体指导方案、配套政策。从阶段上划分，军工科研院所改制整体可分为四个阶段，分别是：各大军工集团上报下属科研院所分类方案，分类方案经由国防科工局审批，国务院常务会议会同财政部、人力资源与社会保障部等相关部门签发军工科研院所改制总体指导方案和配套政策，最后是各大军工集团具体实施。

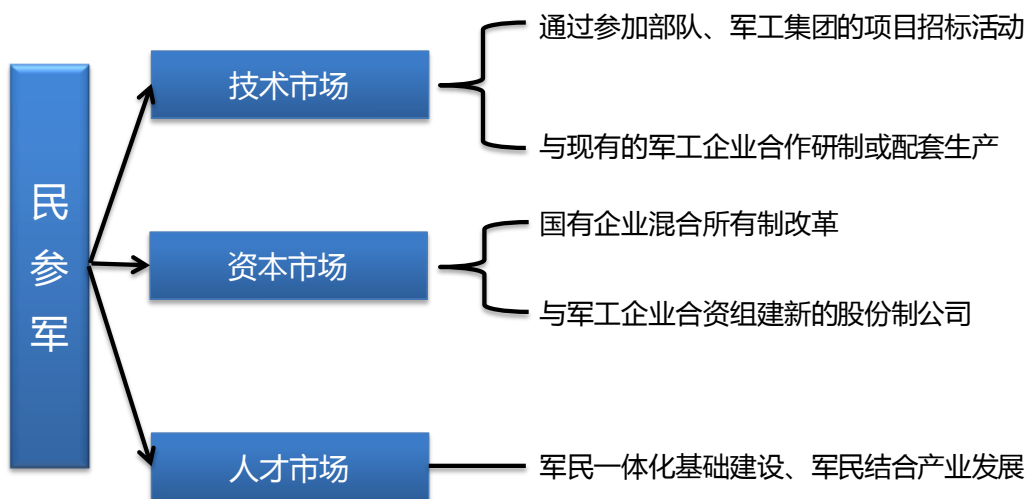
图表 5：国内主要军工集团下属科研院所数量



数据来源：国防科工局，北广投资管研究院整理

民参军主要有五种参与方式：在民参军方面，则是让民营企业、民营资本或以民品为主的国企进入军工行业。近年来，民参军相关政策不断出台，包含国家层面、部委层面、军队层面及地方政府层面等。2017年6月，中央军民融合发展委员会第一次全体会议召开，随后国防科工局发布了《2017年国防科工局军民融合专项行动计划》，该计划明确了六大方面30项年度工作任务。2017年12月，国务院办公厅印发了《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》，这是推动国防科技工业军民融合深度发展的顶层设计和行动纲领，为改进当前“民参军”中存在的问题指明了方向。目前，“民参军”的方式主要有以下五种：1）通过参加部队、军工集团的项目招标活动直接参与；2）与现有的军工企业合作研制或配套生产；3）收购或兼并现有的军工企业；4）参与军工企业混合所有制改革或合资组建股份制公司；5）各类民营企业研发人员和管理人应聘于军工企业。据科技日报数据显示，中国目前大约有3000家已经获得军品配套资格的民企，他们已经进入我国军工一线采购，成为军工生产配套企业，有的甚至成为了分集成单位或总集成单位。2009年以来，民参军企业68%来自于信息化领域，特别是在电子技术、计算机技术、制造技术和材料技术等方面。

图表6：推进民参军的主要措施



资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

军民融合产业正在向高科技装备领域深入推进：截至2017年底，在全军武器装备采购信息网注册的民营

企业已有 9000 余家，其中，取得装备承制单位注册证书的民营企业已有 1800 余家，取得武器装备科研生产许可证的民营企业已有 1189 家。当前我国军工集团公司的军品和民品的比重大约是 3 比 7，70% 的民品中军工高技术产业占比正在逐步提升，目前已超过 50%；在已取得武器装备科研生产许可证的主要企业中，民营对口企业已占到三分之二以上。民参军企业由过去只是承担一般配套产品，向承担系统级总体任务推进。目前，全国已建立超过 20 个国家级军民结合产业基地，军民融合产业年均增长超过 20%。我们认为，以北斗卫星导航系统、“天河二号”超级计算机、蛟龙号载人潜水器等高尖端科技产品为代表，军民融合正在向网络信息技术、高端装备制造、海洋资源、航空航天等高科技领域推进，“中国制造 2025”、“互联网+”、大数据、新材料、3D 打印、人工智能等新技术、新业态既是融合发展、军民两利的重要领域，也是军工板块投资需要重点关注的领域。

图表 7：军民融合相关产业及领域

军民融合 相关产业	具体行业及领域
新材料	特种金属材料、高端复合材料、高性能结构材料、功能性高分子材料、特种无机非金属材料、高效合成材料、电子功能材料、特种涂料、新材料制备装备
智能制造	3D 打印设备、先进基础工艺及设备、工业机器人及应用、促进信息技术与制造技术融合的相关技术、装备及产品
电子信息	新型显示、智能终端、先进传感器、红外光学探测、安保警戒设备、应急救援装备与器材、光学器件、电子基础元器件等
新一代信息技术	云计算、大数据应用、物联网、互联网+、电子商务、信息安全
高端装备	航空、航天、海洋工程、高技术船舶、轨道交通、新能源汽车装备及核心部件
新能源和环保	太阳能、风能等新能源利用技术和产品；高性能燃料电池及环保型、高能量密度电池；节能、废物处理产品；核燃料产业中采冶、纯化转化、浓缩、元件制造等环节的相关技术和产品；污染检测、控制技术和产品

资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

军品定价议价机制改革将稳步推进：我国军品定价机制总体上经历了 5 个不同阶段：无偿调拨阶段、实报实销阶段、计划成本加成阶段、多种定价方式并存阶段和当前推行的装备购置目标价格管理阶段。根据 2003 年原总装备部发布的《装备采购方式与程序管理规定》，我国军品采购主要包括公开招标采购、邀请招标采购、竞争性谈判采购、单一来源采购、询价采购等五种采购方式，涉及成本定价、竞标定价及询价定价等三种模式。2017 年 9 月中央军民融合委员会第二次全体会议，2017 年 10 月国务院副总理张高丽在人民日报撰文谈军民融合发展时，分别提到了有关军品定价议价规则改革问题。2018 年 3 月 2 日，在第十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议上，强调要实现关键性改革突破，加快国防科技工业体制、装备采购制度、军品价格和税收等关键性改革，加快破除“民参军”、“军转民”壁垒。随着改革的不断深入，我们预计军品定价机制改革将逐步加快，并对我国国防工业体系发展产生积极影响。

图表 8：军品定价机制改革重要政策及事件

时间	重要事件
2002年	中央军委发布《中国人民解放军装备采购条例》
2003年	原总装备部发布《装备采购方式与程序管理规定》
2009年	原总装备部发布《关于加强竞争性装备采购工作的意见》
2011年	国家发改委、财政部、总装备部联合发布《关于进一步推进军品价格工作改革的指导意见》
2013年	原总装备部综合计划部发布《装备购置目标价格论证、过程成本监控和激励约束定价工作指南》
2014年	原总装备部发布《竞争性装备采购管理规定》
2017年9月	国家主席习近平主持召开中央军民融合委员会第二次全体会议，提出“深化论证空域管理体制、军品定价议价规则、装备采购制度等改革方案”
2017年10月	国务院副总理张高丽在人民日报撰文谈军民融合发展，提到“积极推动武装装备采购、军品定价议价规则等改革，营造公平竞争的环境”
2018年3月	十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议召开，强调要实现关键性改革突破，加快国防科技工业体制、装备采购制度、军品价格和税收等关键性改革，加快破除“民参军”、“军转民”壁垒

资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

军民融合组织管理体系正在构建：在组织管理体系方面，中央军民融合发展委员会的成立，为全国范围内的军民融合战略贯彻落实提供了坚强的组织保障。目前正在积极构建中的省市级军民融合领导机构则具有重要的承上启下作用，江苏、河南、湖北、四川、陕西、浙江等多省已陆续成立省委军民融合发展委员会。地方层面，北京、成都、邯郸等城市纷纷建立军民融合产业园，通过“军民结合”、“寓军于民”的方式，将军工经济与地方经济统筹发展。根据《中国军民融合发展报告》数据显示，各地航空产业园区已从 2010 年的 28 家增至 140 家。四川、上海、陕西等省份也已成立军民融合产业发展基金，用于支持本省的军民融合高技术产业发展，发挥资本市场的作用，推动军民融合战略深入发展。中央军委军民融合局主要与国家发改委等相关部委共同协作，推动军民融合的深度发展，部分省市也成立了军民融合试验区，在推动国防建设的同时，为地方经济发展做出一定的贡献。

图表 9：我国现行军民融合组织管理体系

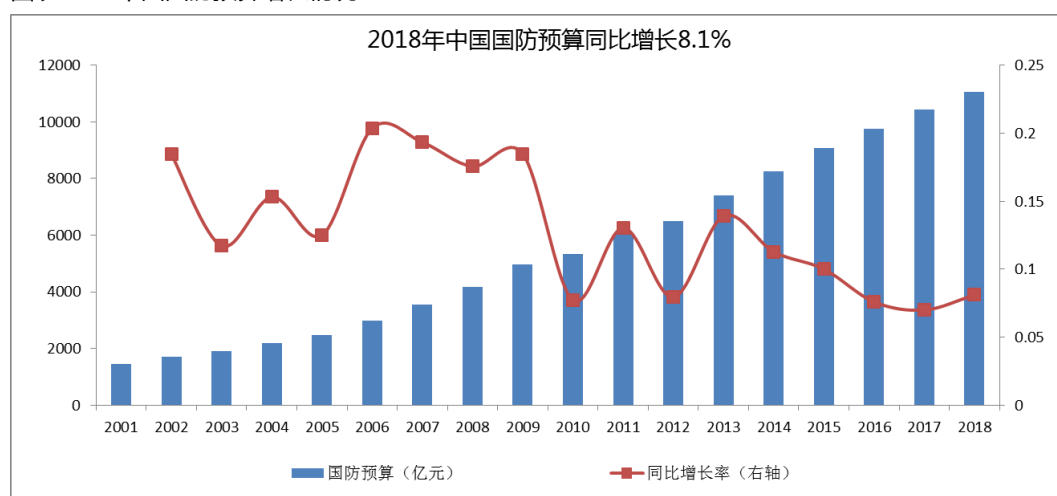


资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

2018 年中国国防预算超预期增长：根据《2010 年中国的国防》白皮书内容指出，我国国防经费主要由人

员生活费、训练维持费和装备费三部分组成，各部分大体各占三分之一。2004 年以来我国国防预算平均每年以 10% 以上的速度增长，2014 年以后增速逐渐下降，并稳定在 7% 左右。财政部在《关于 2017 年中央和地方预算执行情况与 2018 年中央和地方预算草案的报告》中指出，2018 年国防支出将增长 8.1%，达到 11069.51 亿元人民币。2016 年中国国防支出预算增长 7.6%，2017 年增长 7%，预算增长速度为 29 年以来最低，预算总额首度突破一万亿元。而今年 8.1% 的国防支出增长速度，也是自 2013 年以来，第三次降至个位数。目前，中国国防支出规模仅次于美国军费总量，在全球排名第二，比排名第三的俄罗斯多出一倍。今年 1 月，美国总统特朗普提议让美国军费在 2019 年增加 7.2% 至 7160 亿美元（约 45324 亿元人民币），比中国 2018 年国防支出的四倍还多。结合我国军队及国防工业建设目标变化、军队管理体制体制改革、部队作战训练常态化运行等内部环境，以及美国开启新一轮军费拓张周期、世界地缘政治局势紧张、全球范围内保守主义抬头等外部趋势，我们认为此次国防预算开支变化情况，或将是未来三年甚至更长一段时间国防投入拐点确立的信号。

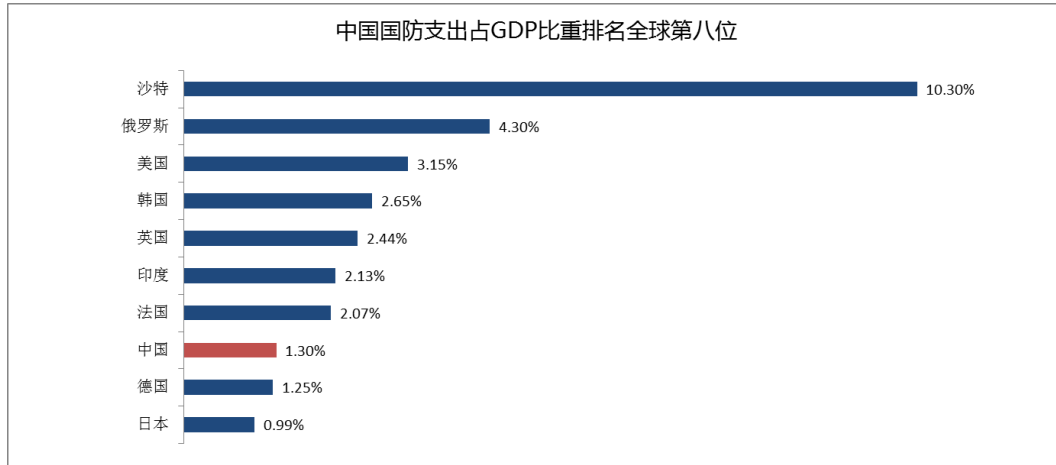
图表 10：中国国防预算增长情况



数据来源：中国财政部，北广投资管研究院整理

全球军费预算快速增长，中国军费占 GDP 比重有望持续提升：根据国际战略研究所发布的 2018 全球军力对比报告显示，入围 2017 年度全球军费开支 TOP15 的国家没有发生变化，但由于过去一年中各国军费开支的变化，具体的排位位次发生了变化。在 2017 年度全球军费排行中，位列前五的分别是美国、中国、沙特阿拉伯、俄罗斯、印度，而前一年度前五位是美国、中国、俄罗斯、沙特阿拉伯、英国。在军费 TOP5 的排行变化方面，比较明显的变化是沙特超越俄罗斯成为全球第三大军费支出国家，印度取代英国成为全球军费支出第五大国。在军费开支对比方面，美国依旧是不可撼动的全球军费支出之王，2017 年度美国的军费开支超过 6000 亿美元，几乎相当于其后 14 国的军费开支总和（不到 7000 亿美元），而根据美国国防部预算，2018 年度美国的军费预算高达 7000 亿美元，将很可能超过后面 14 个国家军费支出的总和。在军费开支与 GDP 占比方面，虽然中国排名军费支出第二大国，但占 GDP 的比重与美国差距较大，2017 年美国军费占 GDP 比重为 3.15%，中国仅为 1.3%，并低于 2.4% 的世界平均水平。随着国民经济稳定发展、保障国防安全与武器装备建设的力度不断加大，中国将推动国防支出保持稳步增长态势。

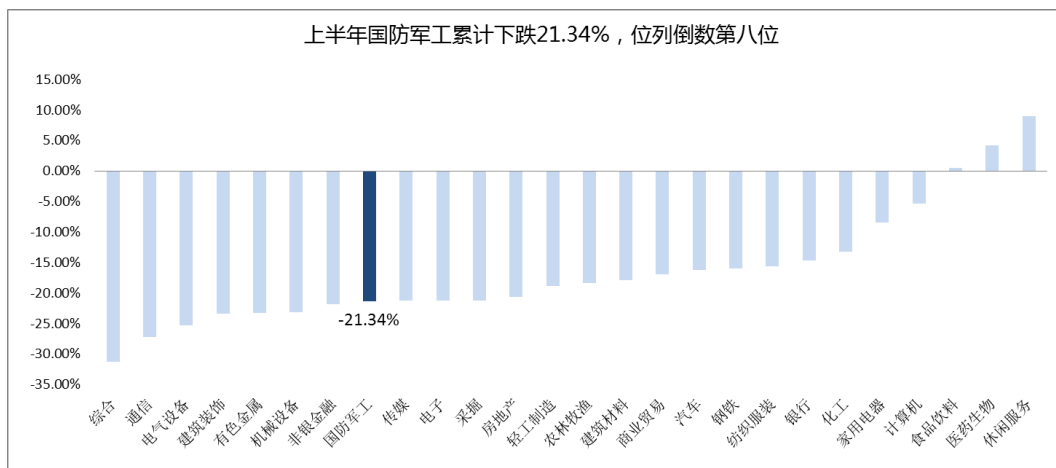
图表 11：全球国防支出占 GDP 比重 TOP10



数据来源：国际战略研究所，北广投资管研究院整理

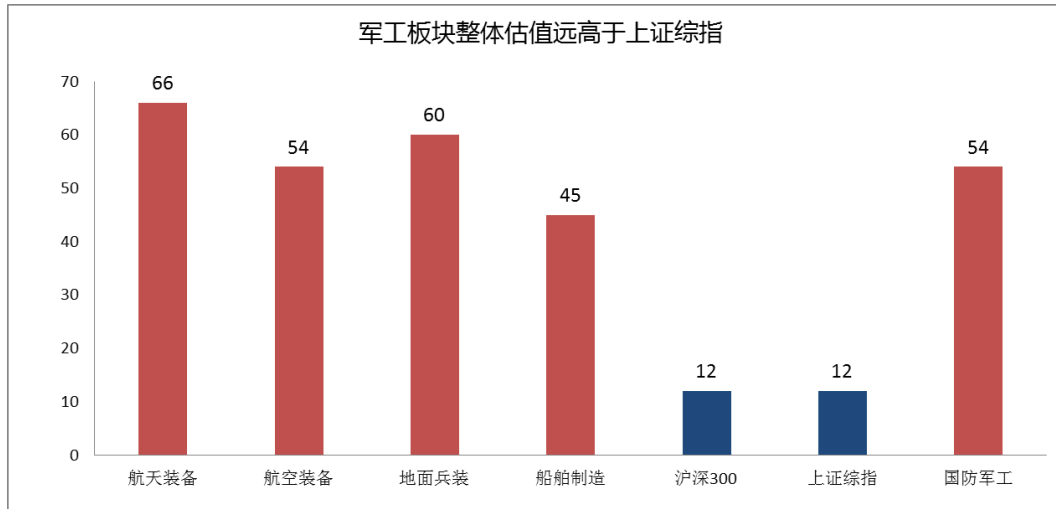
上半年军工行业整体延续下跌走势，板块估值相对较高：2017 年国防军工板块下跌 17.51%，在 28 个子行业中排名倒数第 5。2018 年上半年军工板块整体延续下跌趋势，春节前持续下跌，节后随着市场风险偏好回升、军工行业基本面改善等原因，板块强势反弹 4 月中旬后，伴随着信用债违约、美联储加息以及中美贸易战升级等负面因素压制市场风险偏好，作为高贝塔估值的军工板块下跌明显。截至 2018 年 6 月 29 日，2018 年上半年军工板块虽然有区间反弹，但整体仍延续快速下跌态势，累计下跌幅度达到 21.34%，在申万二级行业中排名倒数第八位。估值方面，截至 2018 年 6 月 29 日，军工板块估值为 54 倍，明显低于 8 年来历史平均水平（67 倍）。目前，军工板块估值明显高于上证综指、创业板指等大型指数。军工板块包含四个子板块，分别是航空装备、航天装备、地面兵装及船舶制造，当前市盈率（TTM，整体法，剔除负值）分别为 54、66、60 和 45。从行业比较来看，国防军工的板块估值位居行业第一，银行板块估值仅为 6 倍，位列倒数第一。从估值角度来看，军工板块未来仍具有较好的反弹空间，但相对于其他板块来说，军工板块的高估值可能会限制其反弹高度。

图表 12：上半年 A 股申万二级行业涨跌幅



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

图表 13：国防军工各子板块估值情况



数据来源：WIND，北广投资管研究院整理（注：截至2018年6月29日）

关注第四次军民融合会议召开的主题行情机会：2017年1月22日，中央军民融合发展委员会（简称“融委会”）正式设立。2017年6月20日，融委会第一次会议召开，强调“坚定实施军民融合发展战略，形成军民融合深度发展格局，构建一体化的国家战略体系和能力”。2017年9月22日，融委会第二次会议召开，强调“推动军民融合发展是一个系统工程，要善于运用系统科学、系统思维、系统方法研究解决问题……加快形成全要素、多领域、高效益的军民融合深度发展格局”。2018年3月2日，十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议（融委会第三次会议）召开，强调“形成军民融合深度发展格局，构建一体化的国家战略体系和能力”。考虑到每隔3-6个月将召开中央军民融合发展委员会会议，预计今年9月份或将召开第四次军民融合会议。我们整理了融委会从成立到第三次会议召开共四次事件，统计了事件前后军工板块的市场表现，数据显示在会议召开的当月和后十个交易日内军工板块表现较好，建议关注第四次军民融合会议召开的带来的主题行情机会。

图表 14：军民融合会议与军工指数表现

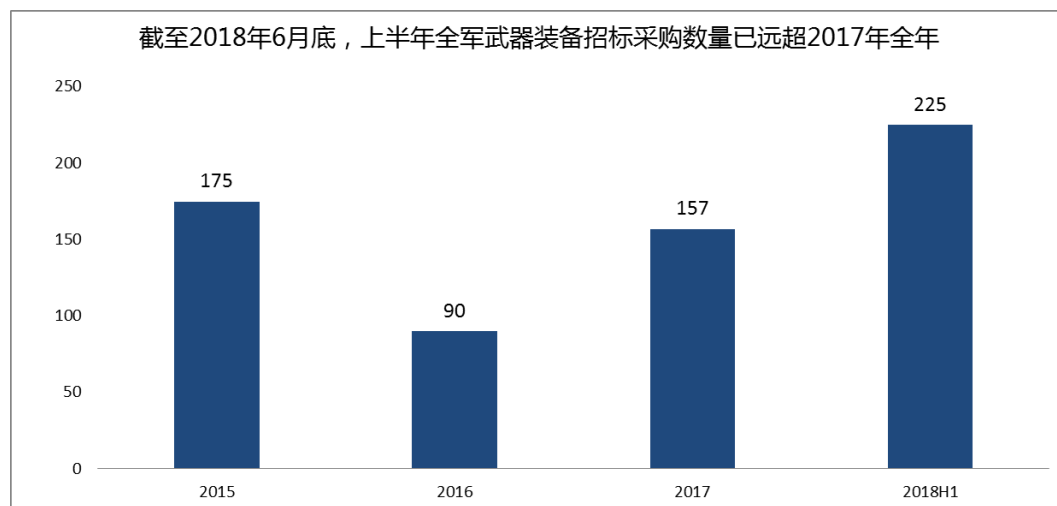
军民融合事件	时间	当月		下个月		后五日		后十日	
		军工指数	沪深300	军工指数	沪深300	军工指数	沪深300	军工指数	沪深300
中央军民融合发展委员会设立	2017.1.22	6.00%	2.35%	1.36%	1.91%	2.76%	0.29%	4.79%	1.75%
中央军民融合发展委员会第一次全体会议	2017.6.20	5.43%	4.98%	-1.79%	1.94%	0.26%	3.62%	0.10%	2.07%
中央军民融合发展委员会第二次全体会议	2017.9.22	2.30%	0.38%	-5.06%	4.44%	1.95%	-0.03%	3.05%	2.17%
十九届中央军民融合发展委员会第一次全体会议	2018.3.2	6.77%	-3.11%	2.58%	-3.63%	2.50%	2.30%	0.23%	0.99%

数据来源：WIND，北广投资管研究院整理

军品行业需求改善，基本面持续向好：2015年我国国防白皮书提出“建设巩固国防和强大军队是中国现代化建设的战略任务，是国家和平发展的安全保障”，中国军队适应国家安全环境变化，贯彻积极防御军事

战略方针，加快推进国防和军队现代化。从 2015 年国防和军队改革开始，全军武器装备采购信息网的招标采购次数从 2015 年的 175 次下降至 2016 年 90 次，随着军队改革的逐步落地，2017 年全年装备采购上升至 157 次，预计随着军改的深入推进，2018 年军队装备采购需求有望迎来快速增长。截至 2018 年 6 月 30 日，2018 年装备招标采购次数累计已达 225 次之多，已经远超 2017 年全年采购次数，增幅远超预期，侧面印证了军品行业需求明显改善，行业基本面向好。

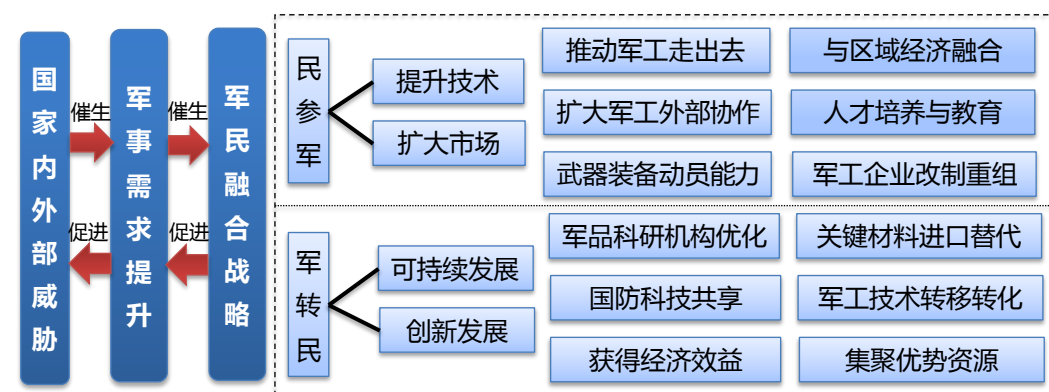
图表 15：全军武器装备招标采购次数



数据来源：全军武器装备采购信息网，北广投资管研究院整理

军民融合未来发展趋势：目前民参军相关企业规模较小，且区域分布比较分散，参与的范围和层次都比较低，大部分产品以部（组）件为主，系统级的产品较少。未来有关部门将重点拓展民参军的范围和层次，营造民参军的政策环境，并明确提出在电子信息、新材料、高端装备等领域重点培育民参军的骨干企业。在军转民方面，发挥国防科技工业的技术优势，推进军工高科技产业的进一步民用化，并在航天、航空、船舶、核能、电子信息等领域加强军工技术成果向民用转化。总体来看，未来军民融合将呈现四大趋势：1）以军民融合推进颠覆性技术创新，将对国防科技工业高新技术发展产生牵引作用；2）在军工经济、民用效应、产业化和规模化、释放国防科技储能等方面，军转民将形成新的增长点；3）民参军将在一系列政策制度的推动下，逐步进入大发展时期；4）国防科技工业将进入全面改革的新时期。

图表 16：军民融合投资逻辑



资料来源：新华网，北广投资管研究院整理

北广投资管研究院观点：军民融合战略深入推进，军品需求回升带动基本面改善。整体来看，我国军民融合发展虽获得一定成果，但合力尚未形成，军民协同主体间仍存在体制上的壁垒。从国企的角度来讲，积极推进混合所有制改革，完善激励机制，并建立先进的供应链管理体系；从民企的角度来讲，提高自身技术水平和创新能力，积极响应国家政策号召。长期来看，军民融合发展战略将是我国长期坚持并大力推进的重要战略之一，国家予以很高程度的重视，力求建立起寓军于民、协同发展的国防经济体系。军民融合作为国家战略，统筹协调军工改革诸多事宜，因此，军民融合还包括院所改制、国企混改、军工资产证券化、武器装备定价机制改革等概念。我们认为，随着军民融合战略的加快推进，预计后续或将有更为细化的配套文件落地，中长期来看，政策效应不断积聚，或将可以提高军工行业的估值中枢，同时武器装备定价机制改革也有利于军工企业利润水平的不断提升。