

接过革命的火炬—中国兵器工业集团高端调研



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	军工行业
报告日期	2009 年 11 月 24 日

陈刚	军工及电子行业首席分析师 8621×63326775 chengang@orientsec.com.cn
王天一	军工行业分析师 8621×63325888 × 6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

事件：

- 近期我们对中国兵器工业集团下属主要核心企业、研究所、外贸公司进行了深度调研，考察了集团总部，并与集团领导进行深入交流，取得了很好的效果。

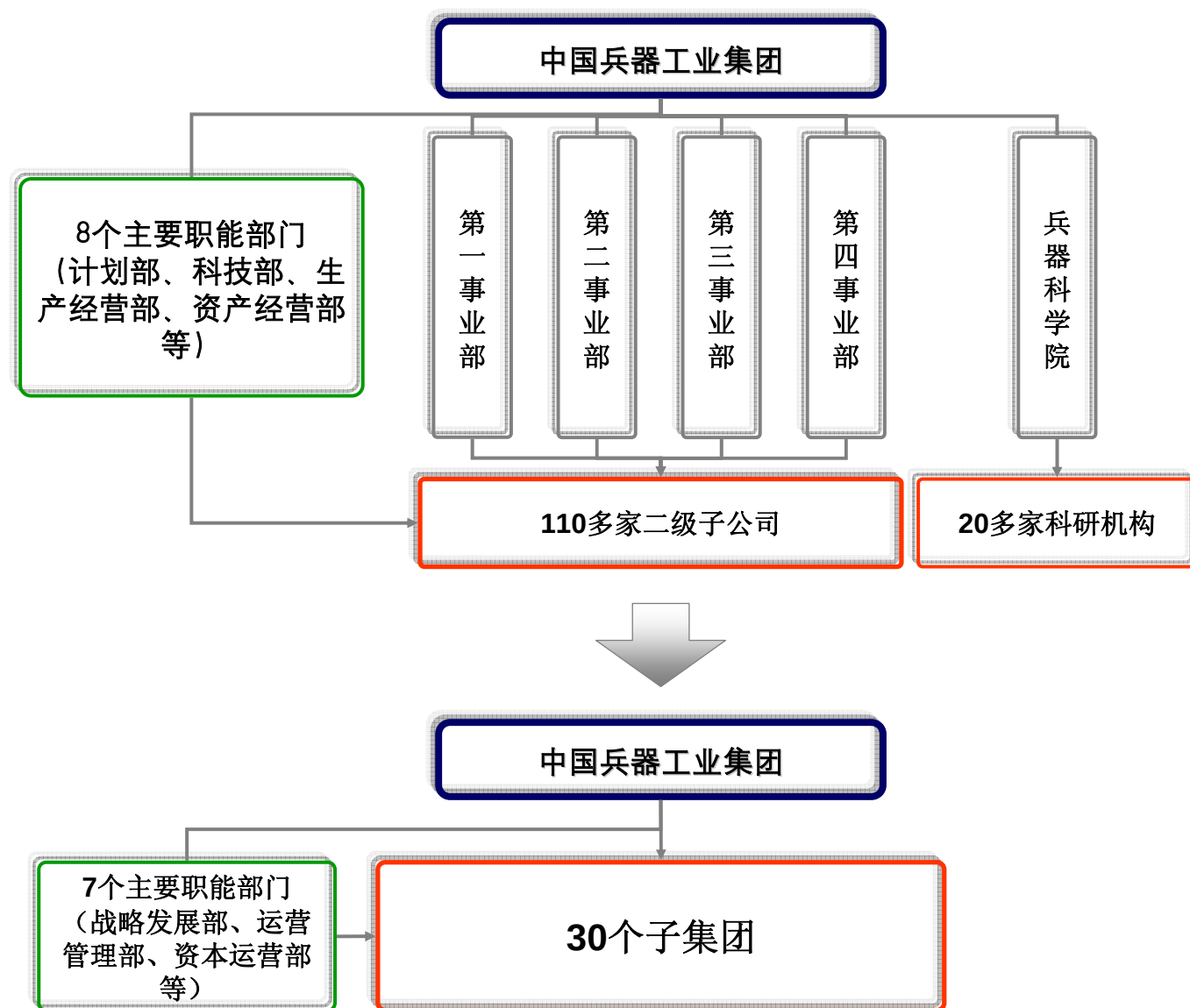
我们的观点：

- **中国兵器工业集团是我国国防工业的战略基石。**兵器工业是我党最早创建的军事工业部门，也是新中国国防科技工业的摇篮。1931 年，中央军委在江西兴国创建了我党历史上第一个兵工厂—官田兵工厂，由此揭开了新中国军事工业的新篇章。新中国成立后，兵器工业抽调了大批管理干部和技术人员，支援航空、航天、船舶、电子等国防工业部门的创建和发展，为新中国国防工业建设奠定了基础。集团不仅是我国陆军武器装备的主要研制、生产基地，同时也为海军、空军、二炮等诸兵种以及武警、公安提供各种武器弹药和装备，是我国国防现代化建设的战略性基础产业。
- **中国兵器工业集团以三大核心板块作为发展主业。**兵器工业集团自 2004 年以来连续 5 年获 A 级中央企业，在 2007 年中国企业 500 强排名中以超过千亿元的营业收入规模名列第 30 位，在中国制造业企业 500 强排序中居第 8 位。2008 年，集团实现主营业务收入 1450 亿元、利润总额 45 亿元，总资产达到 1700 亿元左右，员工 30 万人。截至 2008 年下半年，集团纳入合并报表范围的子公司 109 家，其中全资子公司 84 家、业务分布在高科技军品、高科技民品、战略资源三大领域。
- **中国兵器工业集团把业务重组作为集团战略发展手段。**2009 年，集团提出“科学发展，五年翻番”的目标，即按照科学发展观的总体要求，未来 5 年集团公司要实现经营规模翻番，主营业务收入要突破 3000 亿元，这意味着从现在到 2013 年，集团整体收入将在 2008 年 1460 亿元收入的基础上保持平均 15.5% 的增长速度。除了收入规模扩大之外，集团还规划在这 5 年左右时间内，使净资产收益率、全员劳动生产率、总资产周转率高于国防科技工业平均水平、达到中央企业平均水平。为了实现这一目标，业务重组将成为兵器工业集团重要的发展手段。10 月 17 日，兵器集团召开了总部职能转变与机构调整动员大会，会上宣布了总部职能转变与机构调整方案和集团公司总部、有关支撑机构、部分重组子集团的主要人事安排，为未来的重组进一步扫清了障碍。
- **中国兵器工业集团的业务重组蕴含着巨大的投资机会。**2009 年，随着中国兵器工业集团全系统“学习实践科学发展观”活动再掀高潮，集团上下统一了“专业化重组、产研结合重组、区域化重组”的共识，在未来 3 年多的时间内，兵器工业集团将把目前 110 多家成员单位重组为 30 多个专业化子集团，其中 10 多个专业化子集团要打造成为在国家层面有重要地位、在市场中有重要话语权和影响力的行业领先者。由此，中国兵器工业集团成为继中国航空工业集团之后我国第二个宣布了未来中长期发展和改革规划的大型军工集团。这一涉及近 1500 亿资产和年收入的改革将成为继中国航空工业集团后我国军工行业规模最大的业务重组和资产整合，这一过程必将和资本市场息息相关，也将伴随巨大的投资机会。
- 目前，中国兵器工业集团拥有 11 家 A 股上市公司，我们相信，在未来集团的产业整合中，上市公司将成为资本运作的核心平台，蕴含着巨大的投资价值，建议关注行业地位较高，技术水平先进的相关上市公司，如新华光、银河动力、中兵光电、北方创业、北方国际、辽通化工等。目前正在撰写《军工长子——中国兵器工业集团》系列深度研究报告，全面揭示兵器集团的改革重组战略，敬请投资者关注。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

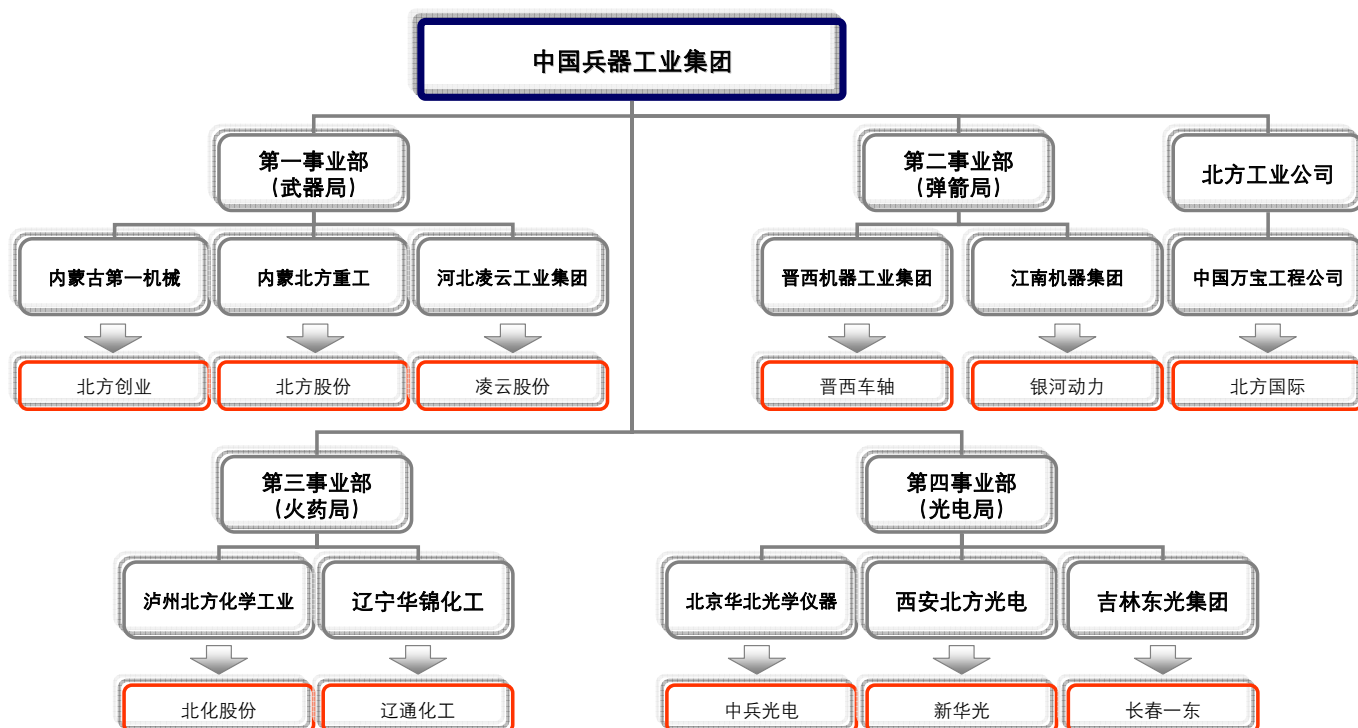
敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：兵器工业集团组织结构调整示意图



资料来源：兵器工业集团网站，东方证券研究所整理。

图 2：兵器工业集团上市公司分布



资料来源：兵器工业集团网站，东方证券研究所整理。

分析师承诺

陈 刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。

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并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn