

Analysis of Investment Value on Military Industry Listed Company

Abstract: The military industry listed company is being more and more discussed recently. This paper analyzes the factors in a general, including the increase of national defense overhead, assets injection, active demand on civilian goods, high-technology transferring to civilian use, which would affect the investment value on military industry listed company. Finally, corresponding suggestions are also proposed.

Keywords: military industry, investment value, risk

1 當前推動軍工上市公司投資價值上升的因素

1.1 國防費用的增加

1998 以後我國國防費的絕對額處於明顯上升階段，國防費占 GDP 的比重逐步上升。但和發達國家甚至世界平均水準相比，我國的國防費用從絕對數、占國民生產總值的比重、占財政支出的比重等角度看在世界上都處於較低的水準。2004 年世界人均軍費為 162 美元，我國居民人均軍費僅為 20 美元；世界每平方公里陸地所占軍費為 6946 美元，而我國為 2747 美元。從絕對指標來看。2005 年，中國軍費是 302 億美元，美國是 4017 億美元，英國是 488 億美元，日本是 453 億美元，法國是 365 億美元；中國軍費占 GDP 的比重是 1.36%，而美國則是 3.6%，英國是 2.59%，法國是 1.98%；中國軍費占財政支出的比重僅是 7.43%，美國是 17.8%，法國是 11.4%，德國是 9.25%。

2006 年中國國防白皮書指出面對目前國際複雜的局面，政府需要提高國家的國防實力。為了增強國防實力，我國國防費用逐步提高，國防工業建設進入快速發展時期。

我國國防支出的項目包括：人員生活費、訓練維持費、裝備費。2006 年中國國防白皮書指出逐年增加的國防支出中一個重要用途是“加大武器裝備和基礎設施建設投入”，也就是裝備費的增加。裝備費的增加就意味著軍工企業訂單的增加。隨著軍工企業股份制改革的加快，越來越多的軍品生產任務納入到上市公司的營業範圍內。上市軍工企業能夠分享到國防支出

增加帶來的好處，為企業中長期業務和利潤穩步增長帶來了有力的保障。這將有利於提高企業投資價值。

1.2 資本注入

在國家政策支持和引導下，軍工企業改革不斷深化，取得了一定成效。但由於多種原因，軍工行業整體改革步伐緩慢，多數企業產權結構單一、機制不活、效益不高等長期存在的問題沒有根本解決，這不僅嚴重制約了國防科技工業的持續、健康發展，而且難以適應我國特色軍事變革的需要。許多公司是出於上市融資、國企脫困的目的而打包上市，核心軍工資產在上市部分之外，上市資產品質較差，產品缺乏市場競爭力，盈利能力較低。

2007 年 6 月國防科工委和國資委等部門下發了《關於軍工企業股份制改造的指導意見》加上前期下發的《深化國防科技工業投資體制改革的若干意見》、《關於非公有制經濟參與國防科技工業建設的指導意見》和《大力發展國防科技工業民用產業的指導意見》，這四大綱領性檔構成了“十一五”我國軍工體制改革的基石。使上市公司的資本注入成為可能。

2007 年以來，先後有多家軍工上市公司發佈了融資公告，或者用於收購公司大股東的資產，或者用於建設新的項目。融資次數和融資金額都達到了歷史的新高。在資產注入的具體形式上，既有注入資產作為股改對價，如洪都航空、中國衛星，也有定向增發或自有資金收購大股東優質資產，如航太晨光、西飛國際、航太電器、力源液壓等；此外，還有借殼上市。在注入資產類別上，既有優質民品資產注入，也有優質軍品資產注入。在注入資產與產業鏈條的關係上，注入資產開始向總裝、重要的分系統方面延伸。

資本注入給軍工企業帶來了前所未有的發展機遇。主要表現在以下方面：一是有利於打破行業、軍民及所有制界限，拓寬融資管道，充分利用社會各方面科技和經濟力量進行國防建設，提升國防科技工業的整體能力和水準，促進國防科技工業寓軍於民新體制和競爭、評價、監督、激勵機制的建立。二是有利於軍工企業建立規範的法人治理結構，轉換經營機制，增強軍工企業內在活力和自主發展能力，成為真正的市場主體。三是有利於軍工企業國有資本合理流動和重組，實現資源優化配置和軍工國有資產保值增值。

1.3 民品業務需求的旺盛

2006 年 6 月《國務院關於振興裝備製造業的若干意見》正式出臺，提出了關於我國基礎裝備的發展方向：“選擇一批對國家經濟安全和國防建設有重要影響，對促進國民經濟可持續發展有顯著效果，對結構調整、產業升級有積極帶動作用，能夠儘快擴大自主裝備市場佔有率的重重大技術裝備和產品作為重點，加大政策支持和引導力度，實現關鍵領域的重大突破。”國防工業成為國家重點支援的對象。

國家對裝備製造業的發展制定了一系列扶持政策。扶植產業主要包括航空航天器製造、船舶製造、機床、電力設備、農業機械、紡織機械、重型機械、石油化工機械、重型卡車等。軍工上市公司業務涵蓋船舶、航空、航太、兵器、機械等行業，在國家振興裝備製造業的大背景下，軍工上市公司成為國家這一戰略的最大受益者。國防工業與基礎工業的互動機制將是我國未來幾年振興裝備製造業的重要手段。

軍工上市公司的民品業務方面遇到了前所未有的發展機遇。大飛機計畫的確定、國際轉包業務的迅速發展、支線飛機需求旺盛等共同促進航空工業快速增長；船舶製造業持續景氣，世界造船中心來到中國，我國造船業爆發式增長態勢有望持續；國家大力發展核工業解決能源安全問題，核工業正在崛起；國家不斷加大對航太工業的投入，推動航太事業發展。

軍工上市公司的業務具有巨大的產業化空間。以衛星業務為例，2004 年全球衛星工業總銷售收入為 972 億美元，其中：衛星製造業的收入為 102 億美元（占衛星相關產業的 10.5%），發射服務業的收入為 28 億美元，衛星地面設備製造業的收入為 233 億美元，衛星運營服務業的收入為 609 億美元（占衛星相關產業的 62.7%）。

1.4 軍工企業先進技術轉民用

國防軍工產品用途特殊，對產品的品質要求極

高，同時由於國家對軍工投入的長期積累，軍工類上市公司擁有大量先進技術，研發能力強。其研發能力和生產技術既可以用於軍品，也可用於開發民品，產業發展前景廣闊，這些都是民用企業所不可比擬的。如果把軍用的技術民用化，不僅可以提高相關企業的技術水準，還可以為經濟增長帶來新的增長點。“十一·五”期間，軍工集團將把加快發展民品作為重大發展戰略，給予積極的扶持。這其中蘊涵著巨大的投資機會。

2 軍工上市公司個股投資建議

雖然軍工上市公司整體上有投資價值上升趨勢，但個股投資中要注意風險。

第一要注意上市公司在集團公司中的位置。在國有大型企業整合的大背景下，圍繞行業內的重點上市公司進行資本運作是軍工集團公司的基本思路。例如中航一集團圍繞西飛國際進行民機資產的整合；中國船舶工業集團公司圍繞中國船舶進行民用船舶資產的整合；航太科技集團以中國衛星為平臺進行小衛星研發及衛星應用的資產整合等，這些處於重要地位的上市公司其投資價值是很明顯的。

第二要注意企業所屬行業的發展階段和前景。就目前我國裝備製造業各個行業發展的現狀來說，集裝箱、港口機械等領域發展已經相對成熟；造船、工程機械、重型卡車等行業發展處於加速階段；衛星導航、載人航太、數控機床等行業國內已經具備一定的基礎，但是與發達國家相比還有不小差距；大型飛機等領域我國尚處於起步階段。

第三要注意上市公司注入資產的品質。注入不良資產對上市公司的盈利能力起到負面效果；同時資產整合會增大各種費用開支，帶有不確定性，整合不好的話，就會降低上市公司的盈利水準。

第四要注意非流通股減持。股權分置改革以後，流通股股東和非流通股股東同股同權，在渡過了鎖定期限後，非流通股股東可以減持，在這種情況下，就會在二級市場上對股價造成較大的壓力。

第五要注意企業是否通過改革形成了長期的內部增長機制。控股股東將優質資產注入上市公司，既可以獲得出售資產的巨額現金流入，還可以通過控股上市公司繼續控股優質資產。控股股東顯然有著資產注入的強烈動機。但是資產注入只是增長的外部機制。如果企業只是期望通過資本注入來提高股價，從中獲得一時的好處，而不是在此基礎上追求內生的增長模式，則加大了股市的風險，且對於企業的長期發展來講毫無益處。

隨著國民經濟保持又好又快增長，軍工板塊上市公司也會得到快速的發展，其投資價值也在逐步提高。

REFERENCES

- [1] Enrique Bernales Ballesteros (Special Rapporteur pursuant to Commission resolution 2001/3), Report on the question of the use of mercenaries as means of violating human rights and impeding the exercise of the rights of people to self determination. E/CN.4/2001/19, 10 January 2001.
- [2] Bill 768: The Military and Extraterritorial Jurisdiction Act. Full text at http://www.feds.com/basic_svc/public_law/106-523.htm
- [3] Coalition Provisional Authority Order №17. Status of the Coalition, Foreign Liaison Missions, Their Personnel and Contractors, 27 June 2004.
- [4] Congressional Budget Office. Military Compensation: Balancing Cash and Noncash Benefits. Washington D.C.; 16 January 2004.