

潜伏 接力 加杠杆

私募导演军工“造牛”大戏

□本报记者 曹乘瑜

“潜伏”名角

“小荷才露尖尖角，早有蜻蜓立上头。”用这句诗来形容私募在本次军工行情中造牛的表现毫不为过。

拉开本次军工股“狂欢”大幕的成飞集成，于5月19日公告定向增发，以158.47亿元的总价，购买了中航工业旗下战斗机、空面导弹核心资产。股票复牌后，连续6个一字板涨停，其后稍作停顿又继续上涨，于7月中旬创下72.6元的历史新高，引爆整个航天军工板块。而资料显示，一家名为芜湖润瑞投资管理的公司，也是成飞集成的第二大流通股东，早在去年三季度即出现在公司前十大流通股东名单中，最初持股356.21万股，2013年四季度继续增持。一份定增报告显示，早在2011年，芜湖润瑞就参加过成飞集成的定增，可谓“老相好”。

另一个明显的潜伏对象是抚顺特钢。因为是稀有的军工核心钢材配件龙头企业，抚顺特钢从今天5月开始，股价从6元起步后大步向前，连创新高，截至9月10日，股价达到22.78，涨幅近4倍。数据显示，

早在二季度，抚顺特钢就有私募入驻。华宝信托有限责任公司的一只单一资金信托计划在二季度以2260万股的持仓量进入前十大股东第二位。而华宝信托的原点2号证券投资集合资金信托和外贸信托的常春藤二期结构化证券投资集合资金信托计划也于二季度新晋，共计持股近2800万股，若持股不变，至今两只私募共获益3.69亿元。

但细数下来，北京私募和聚投资才算得上是“潜伏”大戏的“最佳男主角”。2012年下半年，和聚投资总经理李泽刚发现，军工股下跌相当惨烈，明显被机构边缘化，他认为，市场对军工股的利空反应太彻底，而中国中长期军费投入增长必然毫无悬念，于是他决定做一场逆向投资。

2012年底，和聚投资锁定了航空发动机、锻铸件和航空电子的龙头军工企业，到今年，当时的概率变成现实，这场逆向投资最终以和聚投资旗下7只产品今年收益超30%而宣告阶段性胜利。

无限接龙

像和聚这样以潜伏一年的代价吃全鱼头鱼身的私募不多，但是因为看好，也有部分地私下私募和游资采取了联手造牛的“打法”，将军工行情的持续性拉长。

今年在中万军工指数中涨幅前列的北方导航，因生产服务于导弹和无人机的军品而被市场看好，从6月30日至9月底的涨幅为95.27%。其在7月初连现3个涨停板，之后每周都有1—2个涨停。公司流通股股东名单显示，北方导航始终没有公募和阳光私募进驻，但是从交易龙虎榜可以看出，在其大涨的日子里，大波游资出没其中，大玩“接力赛”。

7月8日、9日、11日，北方导航的交易龙虎榜上，主要以江浙一带的证券营业部为主，包括江浙游资的领头军、知名的银河证券绍兴证券营业部，另有宏源证券北京紫竹院路证券营业部、兴业证券武汉青年路证券营业部；11日和17日，江浙营业部逐渐退场，其他地区的营业部上场，陆续出现了安信证券深圳沙头角证券营业部、华泰证券厦门厦禾路证券营业部、东海证券北京安苑北里证券营业部、中信建投证券成都市南一环路证券营业部，以及上海的两家券商营业部。

“我们的做法一般都是进去赚了就抛，抛了如果觉得会涨，就再杀进去。”绍兴的一位前敢死队成员表示，“天下武

功，唯快不破。”

数据显示，银河证券绍兴营业部于7月8日买入4171.58万元，9日则卖出3806.36万元又买入4085.56万元，11日卖出9209.80万元又买入4996.33万元。知情人士透露，频繁进出北方导航的银河证券绍兴营业部，背后的操盘手是一位年轻的邵姓男子。同期，宏源证券北京紫竹院路营业部也快速进出，7月8日，该营业部以6215.98万的买入金额名列龙虎榜第一位，7月11日，该营业部再次以7921.75万的卖出金额登上龙虎榜。

这些游资仅靠自顾自的狂欢，就能吸引全市场目光，出手如小李飞刀一样快、狠、准。一位7月、8月在军工板块依靠短线做出高收益的浙江私募介绍，在众多军工股中，他的选股标准有二：一是突发事件预期下，找相关性比较高的股票，“就看谁的想象空间大”；二是看盘子大小和技术面，“100亿以下的我们都会看，因为军工股估值被提升了不少，现在七、八十亿也算是小盘了。”

多位私募人士认为，这一轮行情确实与地下私募和游资有很大关系。“总体而言，私募转换灵活，在这波军工股行情中相对受益较大。”李泽刚说，“机构普遍尚未摆脱上一波熊市心态的影响，低估了此波军工股的估值体系推升和业绩增长超预期的双重叠加因素。”

6月28日，来自全国各地的投资经理紧急赶赴山东枣庄，这个平日低调的城市，正在举办一场由中国航空工业集团、中国船舶重工集团、中国电子科技集团、深圳证券交易所联合主办的首届中国军工产融年会。

在人头攒动的现场，一位基金经理抛出一个问题——军工科研院所改制什么时候能实施，引发了全场屏息关注。会议之后，一轮军工板块行情如“万丈高楼平地起”，在短短两个月里，涨幅达到44%。

在这场军工股狂欢的背后，我们可以发现，主角主要来自私募和游资。据悉，目前仅有银华、中邮、华商、嘉实等是少数公募基金大幅参与军工股投资。有私募表示，他们不爱与公募“一起玩耍”。“有公募在我们就不爱玩了，因为如果股价上去了，公募受到单只股票10%仓位的影响，肯定要减仓，公募一卖，股价就拉不上去了。”而私募造牛的方式则多种多样，有的潜伏造牛，有的联手接力造牛，利用杠杆造牛的也不在少数。

军工板块的持续长牛，也给私募带来了杠杆参与的机会。在多只军工大牛股上，出现了大规模的信用交易担保证券账户。所谓信用交易担保证券账户，是投资者为参与融资融券交易，向证券公司申请开立的证券账户，其杠杆不超过两倍，融资成本为8%。

以抚顺特钢为例，截至二季度末，前十大流通股东中有3家信用交易担保证券账户，分别来自中信证券、财富证券

和方正证券。其中，中信证券和方正证券的信用交易担保证券账户早在一季度就已经进入前十大流通股东，两个账户在一季度末共计持股542万股。从一季度末到9月10日，按一倍杠杆计算，去掉8%的成本，收益率可达400%。

“一倍杠杆已经算保守的了。”一位浙江敢死队成员表示。

广州私募圆石投资今年也重仓军工。其总经理黄咏介

绍，融资融券为私募游资提供了更多实现股价目标的手段。一方面，在股价上涨中通过融资可以不断增加资金，利于组织充足资金达到股价目标；另一方面，股价达到目标价之后，不一定需要马上全部出货，可以先用融资金维护股价，同时慢慢减仓退出。只要后面的股价每年上涨超过8%，融资持股也不会出现亏损，如果做些短差还可能小有盈利。这样可以避免以前短期

出光筹码引起股价大幅波动的情况，成飞集成中的私募游资就是这样处理的。

9月12日，沪深两交易所发布通知，扩大融资融券标的证券范围，新规则自9月22日起执行。根据新规则，上交所所有21只军工融资融券标的，占总量的4.2%。深交所共有12只军工融资融券标的，占总量的3%。有私募表示，新规则出台后，将为机构的杠杆操作提供更大的发挥空间。

杠杆造牛

私募军工股攻略

在这波行情中，私募的策略百花齐放，参与者主要有三大类：

一是对于军工行业非常熟悉的私募，比如在军队里干过或者相关军事院校毕业，理解相对透彻，可以从大逻辑和行业经验布局一些细分行业，航空发动机、高温合金、航空母舰、无人机等细分板块背后就出现了这一类参与者。

二是对于股票的波动性、板块轮动、投资者情绪能把握精准的，并且反应敏锐，短期或者轮换参与，相对投机的心态因素较多。

三是采用自下而上玩法的，即擅长挖掘重组概念、从各种信息源（行业内人脉、高层关系、投行关系等）判断军工重组的概率，提前布局。

李泽刚认为，随着越来越多的军工股完成资产注入转向业绩驱动，以及板块赚钱效应的显现，预计机构下阶段还会对军工板块保持相当的关

注度。“目前军工只是上涨的开始。军工行业的发展处于历史最好的阶段，但航天军工板块指数还没有突破2010年的高点，可以说行业的向好因素还没有完全体现在股价中。”黄咏说。

黄咏介绍，军工板块空间弹性大，适合私募游资持续运作。“军工是市场中少有的发展周期很长、发展速度显著高于GDP增长并且天花板很高的行业，特别是医药和酒类企业增长放缓之后，军工行业长周期成长的稀缺性进一步突显。如果以长期的眼光看，20年以上快速发展的行业，任何时候买都是正确的。而目前，国内军工企业和国外同类企业相比，市值空间很大，很多标的股价翻倍之后离长期合理市值还很远，还能找到上涨的逻辑和理由。”他说。

“比如成飞集成，公开信息显示，中航集团给中航防务

规划的目标是2020年销售收入达到1700亿元，其中军品1100亿元。按军品销售收入两倍市销率粗略估算，可以看到中航防务到2020年2200亿元市值的目标。以重组后16亿股本计算，成飞集成2020年目标价应该能到125元左右。以8%资金成本折现计算，成飞集成2014年的价值大致是78元。因此，成飞集成在26元打开涨停的时候，私募资金果断进入，并且一口气拉到72元，不到两个月时间就基本实现了今年的目标价。”

数据显示，成飞集成打开涨停后持续快速上涨，每天换手率平均超过10%，从PS和PE的角度都远远超过了中航飞机和哈飞股份的水平。

黄咏表示，选择军工股主要看两方面：一是看母公司资产相比上市公司的比例有多大，是否有明确的注入预期；二是看主业是否在军工发展重点方向，空间多大。最

理想的是母公司资产数倍于上市公司，并且所在领域是国家优先发展的方向，比如国防信息化、空军装备、军工新材料、无人机、军用机器人等。这样的标的重组时业绩能大幅增厚，重组后还能享受高估值，比如电子科技集团的四创电子、国睿科技就属于这一类标的。如果上市公司和母公司主业不在重点方向就很少参与，比如一般的陆军装备企业。

李泽刚认为，军工板块大逻辑清晰，中长期军费投入增长的确性被越来越多的人认可。此外对板块未来盈利改善有重大影响的一些政策，如科研院所改制、军品定价机制改革、发动机相关政策和通航相关政策等都有望出台，在政策出台之前市场预期会维持较高的水平。

责编：鲁孝年 美编：王春燕

