

南船重组方案调整，降低同业竞争提升盈利能力

事件：

8月8号，南船旗下中船防务、中国船舶发布重大资产重组停牌公告，调整此前重大资产重组方案。本次重大资产重组方案拟调整为：向中国船舶出售公司持有的广船国际 27.4214% 股权，放弃广船国际 23.5786% 股权及黄埔文冲 30.9836% 股权的优先购买权。

简评

今年3月份，中船防务公布重组方案，拟置入南船集团动力资产；拟置出整船厂资产，打造集团动力平台。此次方案调整为不置入动力资产，只置出部分整船资产，达到减少同业竞争，提高盈利能力的目的。公司拟向中国船舶出售广船国际 27.4214% 股权，中国船舶以向公司非公开发行 A 股股份的方式支付交易对价，同时公司放弃广船国际、黄埔文冲的市场化债转股投资者拟转让所持有的广船国际 23.5786% 股权及黄埔文冲 30.9836% 股权的优先购买权，改由中国船舶以非公开发行 A 股股份的方式购买。本次交易完成后，公司仍将持有广船国际 49.00% 股权和黄埔文冲 69.0164% 股权；中国船舶将合计持有广船国际 51.00% 股权，取得广船国际的控制权，同时持有黄埔文冲 30.9836% 股权。

此次方案调整主要为南北船合并做铺垫，预计南北船合并后或将重新统筹定位两大集团旗下各上市公司。公司公告表示 2019 年 7 月 1 日，公司接到控股股东中船集团通知：中船集团正与中国船舶重工集团有限公司筹划战略性重组。在此背景下，考虑到公司与中船集团及中国船舶之间存在同业竞争，以及民用船舶市场产能过剩局面短期内难以实质性改善的实际，为改善公司财务状况、提升盈利能力，顺利推进市场化债转股项目及尽早解决同业竞争，公司于 2019 年 8 月 7 日召开了第九届董事会第十六次会议审议通过了《关于本次重大资产出售暨关联交易具体方案的预案》等相关议案，并公告了本次重组正式方案。

船舶制造 II

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

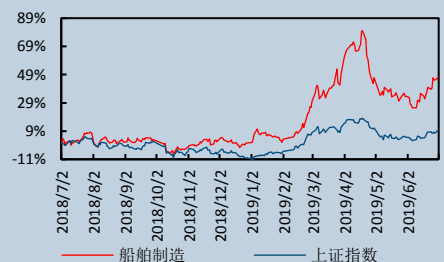
研究助理：王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-86451182

发布日期：2019 年 08 月 12 日

市场表现



相关研究报告

此次交易广船国际 100%股权的账面值为 688,616.63 万元，评估值为 1,054,380.63 万元，评估增值为 365,764.00 万元，增值率为 53.12%。根据评估结果，拟出售资产的交易作价为 289,125.93 万元。根据《重组管理办法》的相关规定并经交易各方商议决定，中国船舶发行股份的价格不低于其第七届董事会第二次会议决议公告日前 120 个交易日股票交易均价的 90%，为 13.24 元/股。中国船舶于 2019 年 4 月 18 日公告了 2018 年度利润分配方案并于 2019 年 5 月 30 日实施完毕，根据中国船舶 2018 年度利润分配方案，中国船舶本次交易发行股份的价格调整为 13.14 元/股。根据上述交易作价和中国船舶发行价格测算，本次交易完成后，公司预计将持有中国船舶 220,034,953 股股份，5.28%的股权。

本次重组完成后将减少公司与中国船舶的同业竞争。本次交易前，中船防务与中船集团下属中国船舶等企业在 VLCC、VLOC 和散货船等船舶产品方面存在一定同业竞争。通过本次重组，将广船国际控制权出售给中国船舶，原有中船防务与中国船舶在 VLCC 等船型的同业竞争将得以消除。

本次重组后上市公司盈利能力有所改善。由于民船形势持续低迷，广船国际持续处于亏损状态，此次置出广船国际的控制权后。公司 2019 年 1-4 月的归母净利润将从 4.4 亿元，提高到 5.2 亿元，基本每股收益从 0.31 元提高到 0.37 元。若 2019 年 4 月 30 日完成交易，根据上述规定进行调整后本交易事项预计将增加公司当期合并报表投资收益约人民币 32.99 亿元，预计资产负债率将从 67.08%下降至约 52.53%。

表1：中船防务重组前后财务数据（万元）

项目	2019 年 4 月 30 日/2019 年 1-4 月		2018 年 12 月 31 日/2018 年度	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
资产总计	4,605,910.58	3,299,194.49	4,747,534.41	3,356,530.01
负债合计	3,089,678.17	1,733,105.57	3,311,893.35	1,880,701.31
归属于母公司所有者权益合计	1,017,715.70	1,259,998.21	972,743.77	1,207,178.96
营业收入	423,758.69	244,400.96	1,921,359.64	1,195,021.74
归属于母公司所有者的净利润	44,233.31	52,215.49	-186,901.42	-145,843.84
净资产收益率	4.35%	4.14%	-19.21%	-12.08%
基本每股收益（元 /股）	0.31	0.37	-1.32	-1.03

数据来源：公司公告，wind，中信建投研究发展部

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。2018 年 Wind 军工最佳分析师第一名，2018 年水晶球军工行业第四名。

研究助理

王春阳：清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

单击此处输入文字。

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859