



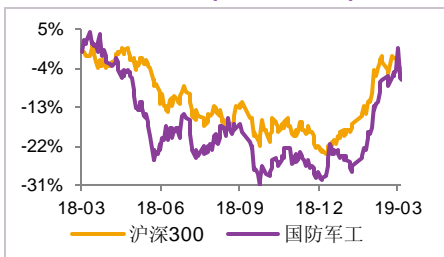
2019年03月29日

增持(维持)

分析师：王凤华
 执业编号：S0300516060001
 邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：刘智
 电话：021-51782232
 邮箱：liuzhi_bf@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：聚源

相关研究

《【联讯军工 2019 年度策略报告】明年稀缺的逆周期：资产证券化主题与军费增长基本面共振》2018-12-27

《【联讯军工行业周报】军品定价改革文件下发，继续看好军工反弹行情》2019-02-25

《【联讯军工行业点评】：2019 年国防预算增长 7.5pct，强调全面推进国防和军队现代化建设》2019-03-06

国防军工

【联讯军工行业点评】：中国船舶成为南船新宠儿，军工央企资产证券化加速

投资要点

◇ 1) 事件

3 月 28 日晚间，中船工业集团旗下两家上市公司中国船舶(600150)、中船防务(600685)公告，拟对重大资产重组项目进行调整，其中中国船舶拟置入江南造船等造船总装资产，中船防务置入船舶动力类资产。两公司自 3 月 29 日停牌，停牌时间不超过 5 个交易日。

具体来看，根据中船集团战略布局以及市场化债转股项目情况变化，中国船舶拟置入江南造船、广船国际、黄埔文冲等造船总装资产；置出沪东重机给中船防务。公司于 2017 年开展的上海外高桥造船有限公司及中船澄西船舶修造有限公司的市场化债转股项目，将继续推进；同时，公司拟新增对黄埔文冲与广船国际等标的的市场化债转股项目的后续推进。

◇ 2) 南船资产证券化平台发生改变，中国船舶重新成为总装上市平台

2015 年，中船防务曾收购黄埔文冲。根据中船防务原来的重组方案，中船防务将通过收购少数股权，实现对广船国际和黄埔文冲的全资控股。中船防务作为南船防务资产的上市平台地位基本得到确认，中国船舶相应地成为了南船民船资产的上市平台。2017 年，中船防务发布发行股份购买资产预案及其修订稿，拟置入广船国际 23.58%股权和黄埔文冲 30.98%股权。中船防务作为南船军船总装上市平台的地位在过去几年都是相对稳固的。

本次公告，南船对中国船舶、中船防务的重大资产重组进行了较大调整，对于中国船舶，原先拟置入中船防务的军船核心总装资产黄埔文冲和广船国际置入到中船船舶，另外将南船旗下军船核心总装资产江南造船集团同时置入中国船舶，原属于中国船舶旗下的南船动力系统资产沪东重机置出中国船舶，置入中船防务，中国船舶正式成为南船旗下军船总转上市平台。

对于中船防务，原属于中国船舶旗下的南船动力系统资产沪东重机置出中国船舶，置入中船防务，另外，拟置入中船动力有限公司 100%股权、中船动力研究院有限公司 51%股权、上海中船三井造船柴油机有限公司 15%股权，中船防务在南船中定位由原来的军船总装上市平台变成动力系统资产上市平台。

◇ 3) 本次重大调整对两个公司各有利弊，总体上南船资产证券化速度加快

本次重大资产重组调整对两家公司各有利弊。对中国船舶而言，在南船中定位由原来的民船资产上市平台变成了军船、民船总装上市平台，集团中的地位有了显著提高，估值提升和市值提升空间较大。但是置入的三家军船资产中仅江南造船集团盈利情况尚可，广船国际和黄埔文冲 2018 年都出现



巨额亏损（-10 亿元以上），资产整合后中国船舶盈利能力有可能受到影响。

对于中船防务而言，在南船集团定位有所降低，但是割弃了巨额亏损的两家军船资产，置入盈利较好的船舶动力系统资产，有助于改善公司盈利情况，提升经营效率。

南船本次重大资产重组调整体现了南船加快资产证券化的意图，资产整合路径清晰，三大上市公司基本与北船旗下资产整合方式能够实现对标。其中，总装平台中国船舶对标中国重工，动力系统平台中船防务对标中国动力，信息化平台中船科技对标中国海防等。南船资产整合思路清晰，路径明确，预计资产证券化速度会明显加快，两船内部资产整合完毕后，预计对两船合并进度有很大帮助。

✧ 4) 投资建议

一、重点推荐南船总装资产上市平台中国船舶，即将手握南船核心军船、民船总装资产，成为南船核心子公司。南船资产证券化率远低于北船的资产证券化率，后续预期仍有较大资产注入空间。此外，民船业务经历近 10 年低谷，即将走出底部，迎来行业反转。我们认为中国船舶有望迎来业绩和估值双重修复，市值增长空间较大。

二、南船重大资产重组调整，激活了军工央企资产证券化的市场气氛。今明两年是十三五最后两年，军工央企资产证券化率承诺到了对线期，预期军工资产证券化主题是今明两年热点主题，重点标的推荐资产整合初步完成，相继成立以同类资产整合成子集团的 中电科集团，重点标的：四创电子、国睿科技、杰赛科技。此外，中航机载系统上市公司中航机电、中航电子也有较强的资产托管和注入预期，过去多年已经有条不紊注入上市公司体内。

✧ 5) 风险提示

- 1、资产重组方案调整；
- 2、民船景气程度修复不及预期。



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com