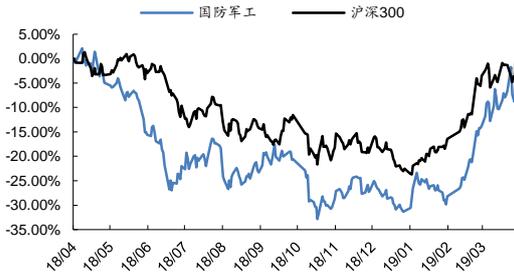


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 联系人: 苏立赞 S0350117080021
 联系人: 邹刚 S0350117090025
 zoug@ghzq.com.cn

专业整合资产注入，船舶行业战略重组开启

——国防军工行业事件点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
国防军工	10.8	38.1	-2.6
沪深300	5.3	28.6	-0.7

相关报告

《国防军工行业周报: 装备价格改革推进, 军工生态重塑》——2019-03-24

《国防军工行业周报: 习主席强调打好国防建设攻坚战, 波音坠机影响不断发酵》——2019-03-17

《国防军工行业周报: 国防预算复合预期, 关注两会政策催化》——2019-03-10

《国防军工行业事件点评报告: 国防预算增速符合预期, 看好板块市场表现》——2019-03-06

《国防军工行业周报: 全国两会召开, 看好板块市场表现》——2019-03-03

事件:

中国船舶发布公告: 根据中船集团战略布局以及市场化债转股项目情况变化, 拟对本公司重大资产重组项目进行调整。本次重大资产重组调整方案拟增加标的资产, 交易对方也相应变更。交易方式为发行股份购买资产并募集配套资金。

中船防务发布公告: 本次重大资产重组方案拟调整为: 拟置入标的资产为沪东重机有限公司 100% 股权, 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; 拟置出资产为本公司持有的广船国际和黄埔文冲的部分股权。

投资要点:

- **中船集团内部专业化整合, 上市平台定位进一步明确。** 根据相关公司公告, 中国船舶置出动力资产, 注入总装资产; 中船防务, 置出总装资产置入动力资产。至此, 中船集团旗下上市公司定位已经明确, 中国船舶定位为舰船总装资产上市平台, 中船防务定位为船舶动力资产上市平台, 中船科技定位为高科技产业上市平台。集团内的专业化整合, 一方面在减少同业竞争的同时有利于打造优势板块, 提升市场竞争力; 另一方面, 平台定位的明确也有利于后续资产注入, 资产证券化有望进一步加快。
- **优质军船总装资产注入, 中国船舶地位确立实力升级。** 本次方案调整中, 中国船舶在获得黄埔文冲和广船国际注入的同时, 也将承接江南造船集团的注入。江南造船集团是我国历史最悠久的军工造船企业以及当前最重要的舰船建造基地之一, 军船产品包括各型主战舰艇, 2016 年实现营业收入 132.14 亿元, 净利润 4.29 亿元。此次重组完成后, 一方面, 中国船舶总装资产上市平台的定位确立, 后续有望进一步承接沪东中华的注入; 另一方面, 中国船舶将由民船龙头成为军民双轮驱动的舰船总装龙头, 整体实力大幅提升。
- **造船领域战略重组, 两船合并有望落地。** 国资委主任肖亚庆在全国人大会上表示, 将积极稳妥推进造船等领域战略性重组。当前全球造船产业仍处于底部区域, 2018 年 1~11 月, 全国规模以上船舶工业企业实现主营业务收入 4032.2 亿元, 同比下降 31.7%。中船重工

和中船集团作为我国两大造船集团，是我国船舶产业的核心骨干。两船集团的合并，一方面有利于进一步压解过剩产能，加速行业复苏；另一方面，有利于进一步整合优势资产，提升我国船舶产业的国际竞争力。

- **行业评级：推荐评级。**随着中船集团内部整合和核心军品注入的实施，一方面，相关上市平台定位明晰实力提升；另一方面两船合并预期进一步强化，资产整合和证券化有望进一步加速。看好相关举措对行业和相关公司的利好，给予推荐评级。
- **投资策略及重点推荐个股** 船舶行业战略重组预期下，一方面推荐受益于上市平台定位明确和优质资产注入的标的，推荐中国船舶、中国海防、中船科技、久之洋；另一方面，推荐受益资产整合下盈利有望加速提升的中国重工。
- **风险提示：**1) 资产重组不及预期；2) 两船合并不及预期；3) 资产整合效果不及预期；4) 推荐标的盈利不及预期；5) 系统性风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-03-31 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300516.SZ	久之洋	37.02	0.37	0.39	0.74	100.05	94.92	50.03	买入
600072.SH	中船科技	14.97	0.04	0.10	0.15	362.47	146.96	96.68	未评级
600150.SH	中国船舶	20.3	-1.67	0.35	0.41	-12.16	36.99	50.03	未评级
600764.SH	中国海防	33.85	0.21	0.23	0.27	161.19	147.17	125.37	买入
601989.SH	中国重工	5.84	0.04	0.05	0.06	146.0	116.8	97.33	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（未评级盈利预测来自万得一致预期）

【军工组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。