

国防军工

南北船战略性重组官宣，军工重组预期全面升温

事件：中船工业集团与中船重工集团筹划战略性重组正式官宣。7月1日晚，中国船舶、中国重工等上市公司同时发布公告称，控股股东中船工业集团与中船重工集团正在筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准，这标志着市场期待已久的“两船合并”正式拉开序幕。

“南北船合并”乃大势所趋，优势互补形成合力，提升我国造船国际竞争力。我们认为，“南北船合并”自2014年起便有媒体报道，但中途几经波折，当前时点既是顺应产业发展必然趋势，亦是“天时地利人和”。1) 中船重工集团（北船）是我国军船研制和民船行业的主体力量，在设计、配套环节占据主导地位，2018年总资产5037亿元/总营收3050亿元，位居全球船舶企业首位；2) 中船工业集团（南船）则是我国军民船的中坚力量，侧重建造及部分舰船电子配套，2018年总资产3013亿元/总营收1144亿元。3) 两大集团产品类别重叠度较高，但各有优势和短板，合并后将有利于内部优势互补、减少无效重复竞争、提升效率，统筹发挥产业协同效应。4) 当前全球造船业仍然处于产能过剩的低迷期，日韩大型造船厂都已相继联盟或整合，“南北船合并”也将成为提升我国船舶业全球综合竞争力的必要手段。

南北船整合脉络相对清晰，核心资产证券化率将有望大幅提升。近年来南北船集团资本运作频繁，旗下各上市公司定位相对清晰：1) 北船拥有28家科研院所、5家上市公司：中国重工（船舶总装）、中国动力（动力）、中国海防（海洋信息化与电子）、中国应急（应急装备）、久之洋（光电装备）。2) 南船拥有10家科研院所、3家上市公司：中国船舶（船舶总装）、中船防务（动力）、中船科技（高科技平台）。2) 我们预计，南北船战略性重组后，或将按各业务板块继续推动内部整合，加快核心资产证券化进程。

军工资产整合预期将全面升温，有望强力催化板块行情。我们认为，此次“两船”合并更将全面提振市场信心，2019年军工国企改革和资产证券化的全新局面已显现，在军工“成长+改革”逻辑共振下，看好全年板块投资机会。

选股思路与受益标的：军工资产证券化逻辑核心在于资产优质程度与弹性：1) 船舶系：中国船舶、中船科技、中船防务、中国重工、中国应急；2) 电科系：四创电子、杰赛科技、国睿科技。3) 其他：中航电子、航天电子。

风险提示：1) 军工改革进度不及预期；2) 交易方案存在不确定性。

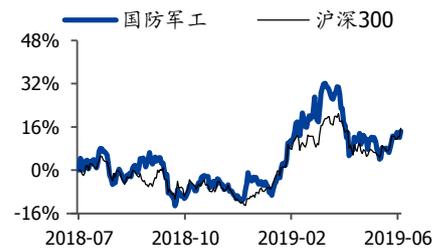
重点标的

股票代码	股票名称	EPS				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600150	中国船舶	0.35	0.41	0.49	0.56	67.6	59.1	48.9	42.8
600072	中船科技	0.09	0.11	0.13	0.16	148.5	124.2	103.0	84.3
600685	中船防务	-1.32	0.17	0.25	0.09	-11.6	90.8	61.6	171.9
601989	中国重工	0.03	0.05	0.06	0.04	190.8	103.1	89.5	136.4
300527	中国应急	0.26	0.32	0.40	0.00	43.9	35.5	28.5	-
300516	久之洋	0.25	0.39	0.51	0.68	97.8	64.2	48.5	36.4
600990	四创电子	1.62	1.74	2.03	2.37	29.8	27.7	23.7	20.3
002544	杰赛科技	0.02	0.38	0.46	0.50	572.8	36.0	29.8	27.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS来自Wind一致预测，PE根据2019年07月01日收盘价计算

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

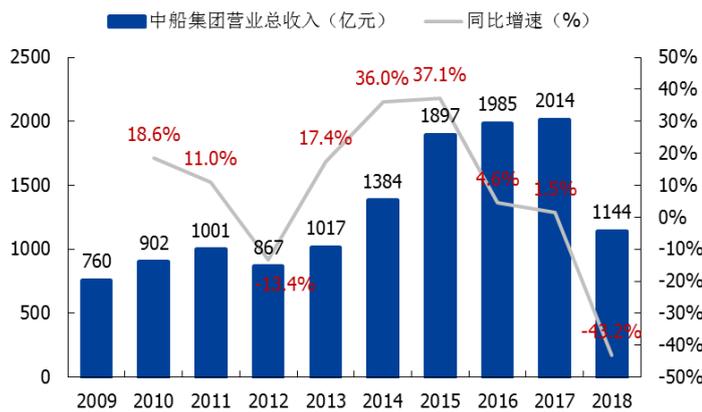
相关研究

- 《国防军工：中报期临近，关注军工核心资产》
2019-06-30
- 《国防军工：并购重组再放开，握紧军工双主线》
2019-06-23
- 《国防军工：寻找国产替代趋势下的高景气领域》
2019-06-16



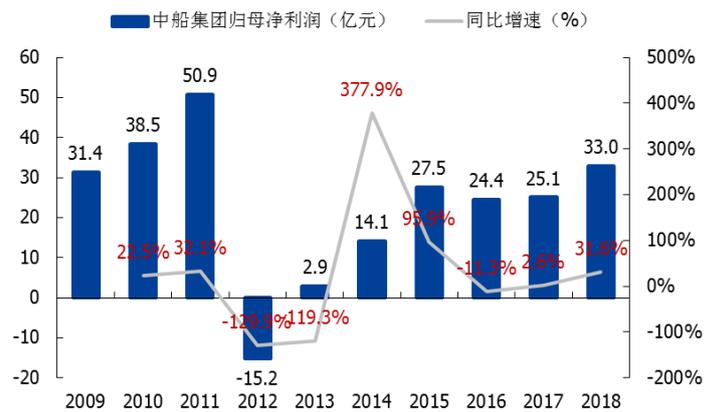
附录:

图表 1: 2009-2018 年中船集团营业收入及增速



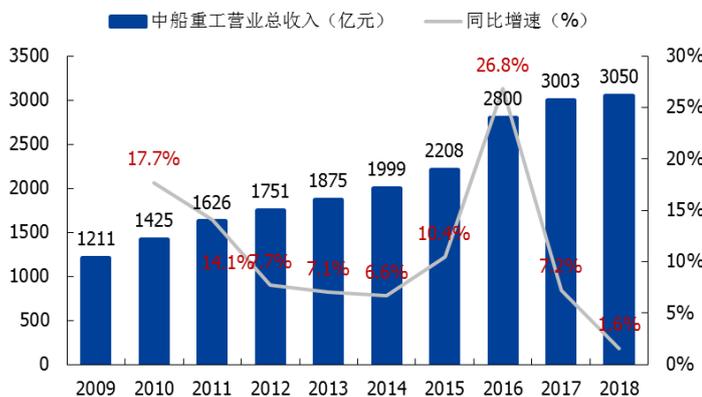
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2009-2018 年中船集团归母净利润及增速



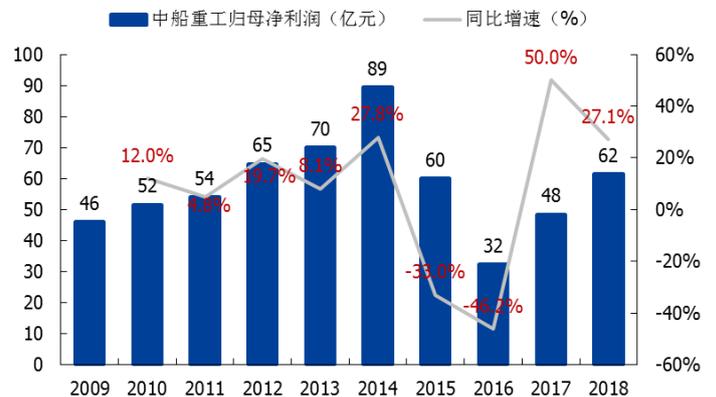
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 2009-2018 年中船重工集团营业收入及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2009-2018 年中船重工集团归母净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 南、北船集团旗下上市公司概况

集团简称	公司简称	城市	18年营收 (亿元)	18年营收增速	18年归母净利润 (亿元)	18年净利增速	市值 (亿元)	主要业务及领域
中船集团 (南船)	中船防务	广州市	192.14	-16.2%	-18.69	-3600.5%	161	造船为核心业务, 产品涉及大型钢结构、港口机械、电梯、机电产品等
	中国船舶	上海市	169.10	1.3%	4.89	121.3%	331	业务涵盖船舶建造、修船、海洋工程、动力业务、机电设备等
	中船科技	上海市	32.64	-23.4%	0.65	115.1%	97	是我国大型钢结构、成套机械工程制造基地, 收入主要来自于钢结构业务
中船重工 (北船)	中国应急	武汉市	26.53	5.8%	2.24	6.3%	98	从事应急交通工程装备生产研发, 是国内军用市场领先的专业制造商
	中国动力	保定市	296.62	7.8%	13.48	15.3%	410	业务涵盖燃气、蒸汽、化学、全电、柴油机、热气机等高端动力系统
	中国重工	北京市	444.84	14.7%	6.73	-19.7%	1284	业务贯穿整个船舶配套业, 包括铸钢件等配套材料、甲板机械等配套设备

中国海防	北京市	3.51	-3.4%	0.67	-17.3%	111	产品包括电子元器件、仪器仪表和整机产品、电子专用设备、通信设备等
久之洋	武汉市	4.67	50.1%	0.46	2.8%	45	主要从事红外热像仪、激光测距仪产品，兼备两项产品自主研发能力
乐普医疗	北京市	63.56	40.1%	12.19	35.5%	428	主要围绕医疗器械业务板块，在心血管医疗器械行业具备优势地位

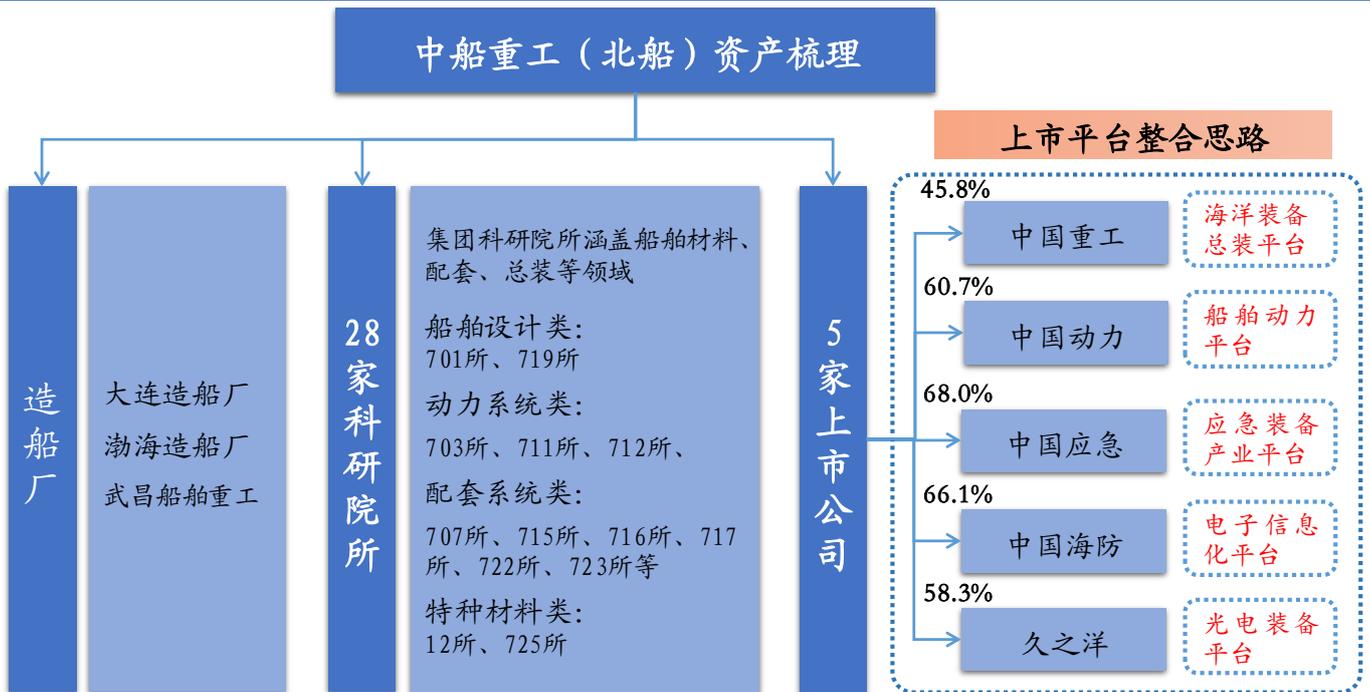
资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 数据截至 2019-07-01 收盘

图表 6: 中船工业集团 (南船) 资产及业务概况



资料来源: wind, 集团官网, 国盛证券研究所 注: 上市公司持股比例为公司公告前十大股东中集团及其下属单位持股之和

图表 7: 中船重工集团 (北船) 资产及业务概况



资料来源: wind, 集团官网, 国盛证券研究所 注: 1) 上市公司持股比例为公司公告前十大股东中集团及其下属单位持股之和; 2) 上市公司中未考虑无船舶业务的乐普医疗

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼
 邮编：100033
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com