

国防军工行业

两大造船集团拟战略性重组，关注军工资产整合

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-07-02

核心观点：

相对市场表现

- **中船工业集团和中船重工集团拟进行战略性重组**

7月2日，中船工业集团和中船重工集团旗下多家上市公司发布公告，两大造船集团正筹划战略性重组。船舶领域企业战略重组是国资委2019年的工作重点，本次公告代表两大造船集团战略性重组正分阶段有序开展。



- **两大造船集团战略性重组符合国企改革方向和产业发展需求，有利于提升国内造船企业的综合实力，提升国际竞争力**

军工集团的发展历程中经历多次战略性重组，近年来，央企战略重组呈现常态化。从造船业格局来看，现代重工收购大宇造船将给中国造船业带来较大竞争压力；国内造船业在手订单下滑、产能依然过剩。从两船集团的业务情况来看，两大集团均在原中国船舶工业总公司基础上组建而来，以军工为主线，打造船舶产业链，业务重合度较高。两船集团在国际市场上会面临与当年“南北车”相同的竞争格局——两船集团内部竞争；在船舶产品、造船产能上，也都存在重复建设的情况。在国外竞争压力加大和国内造船产能依然过剩的大背景下，两船集团的战略性重组顺应国企改革方向和产业发展需求，可有效提升我国造船业的国际竞争力。

分析师： 赵炳楠
SAC 执证号：S0260516070004
SFC CE No. BOF532
010-59136613
zhaobingnan@gf.com.cn

- **下半年军工板块资产证券化节奏有望加快**

下半年军工板块资产证券化可能持续超预期。从近期重组的公告中我们可以看到军工集团资产证券化过程呈现公司间资产整合、事业单位资产证券化方式扩充、核心资产整体上市、不停牌、融资比例低、方式多样化等新特点，说明军工集团可以更加灵活的开展资产证券化，尤其是资产证券化率较低的集团。下半年军工板块资产证券化节奏有望加快，将会使得市场对军工集团资产证券化预期发生变化，相关公司将面临价值重估过程。

相关研究：
国防军工行业:看好 2019-03-29
2019-2020 年军工改革和资产证券化加速带来的投资机会
广发军工系列专题报告之九: 2019-03-18
军工行业国企改革有三大方向，2019 年改革步伐有望加速

- **关注受益于集团战略性重组或相关领域资产整合的公司**

船舶类标的将受益于集团战略性重组，建议关注：中国船舶（船舶制造）、中船防务（A+H 股平台）、中国动力（船舶动力）、中船科技（电子信息）、中国应急（应急装备）等。其他军工集团的资产整合有望加速，建议关注：杰赛科技、四创电子、国睿科技、中航机电等。

联系人：袁晓宣 010-59136613
yuanxiaoxuan@gf.com.cn
联系人：李炼 021-60750604
gflilian@gf.com.cn

- **风险提示**

中船工业集团和中船重工集团战略性重组的有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准；资产注入进度与方案具有不确定性。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国动力	600482.SH	人民币	23.90	2019/4/18	买入	31.85	0.91	1.07	26.26	22.34	12.15	10.24	5.7	6.3
国睿科技	600562.SH	人民币	15.64	2018/11/14	买入	-	0.23	0.33	68.00	47.39	63.60	42.95	7.1	9.1

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发军工行业研究小组

赵炳楠：资深分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，4年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。

袁晓宣：联系人，海军工程大学国防经济学士和硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

李炼：联系人，同济大学管理学硕士、同济大学机械设计制造及其自动化学士，2018年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。
本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。