

国防军工行业

点评

# 南、北船集团开启战略性重组

## ——行业点评报告

行业公司研究——国防军工行业

证券研究报告

✍️ : 武雨桐 执业证书编号: S1230518080003  
☎️ : 021-80108035  
✉️ : wuyutong@stocke.com.cn

### 行业评级

国防军工 看好

### 报告导读

2019年7月1日晚中国船舶重工集团、中国船舶工业集团旗下共8家上市公司：中国重工、中国动力、中国应急、中国海防、久之洋、中国船舶、中船科技、中船防务发布公告，接到控股股东通知：中船重工集团正与中船工业集团筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。

### 投资要点

#### □ 南船上半年资本运作积极，划分三大业务平台。

南船集团（中船工业集团）今年以来资本运作频频：4月5日中国船舶与中船防务发布资产重组预案：中国船舶拟整合江南造船、外高桥造船、中船澄西、广船国际、黄埔文冲即南船集团旗下的造船资产；中船防务拟整合中船动力、中船动力研究院、中船三井、沪东重机等南船旗下的船舶动力资产。3月6日中船科技发布公告拟收购整合海鹰集团等电子科技类资产。自此，南船集团的资产整合划分路线逐步清晰，形成造船、动力及高科技三大平台。

#### □ 北船业务板块划分清晰，两船运作思路相似。

北船集团（中船重工集团）旗下共有5家上市公司：中国重工主营造船业务；中国动力为北船集团动力资产整合平台；中国应急主营应急交通工程装备；中国海防、久之洋均为电子科技类业务的上市公司。可以看出，南、北船集团旗下上市平台的板块划分思路基本一致。

#### □ 战略重组有利于减少内耗、提升效率，影响深远。

中船重工集团2018年实现营业收入3050亿，利润总额89亿，总资产5038亿。中船工业集团2018年实现营业收入1144亿，利润总额34元，总资产3014亿。南、北船两大集团业务内容均围绕军民船建造及配套开展，重合度较高。合并之后有利于实现资产的重组和优化，提高生产效率；同时减少内部无效竞争造成的资源浪费。加强军工产品研发能力的同时，提高参与国际竞争的民船市场的竞争实力。

#### □ 建议继续长期关注军工领域改制及资产证券化进程。

从历史情况看，涉及到上市公司的央企合并，一般会自上而下先由集团层面进行相关机构部门及人事上的整合，之后再根据不同业务板块的划分进行相关上市公司的合并工作。我们认为南、北船舶集团合并引起的相关股票股价波动为短期事件性催化，目前尚不明确在重组过程中是否有体外资产注入关联上市公司；长期来看，2019/2020及“十四五”期间，是军工集团资产证券化的加速时期，其优质经营类资产及改制成功的科研院所或将陆续注入上市平台。建议长期关注具备资产注入逻辑的相关标的：中直股份、中航电子、四创电子、国睿科技等。

**风险提示：**重组进度缓慢；民船市场低迷；院所改制等军工板块改革慢于预期。

### 相关报告

- 1 《军工行业周报（2019.06.24-2019.06.30）》2019.07.01
- 2 《军工行业周报（2019.06.17-2019.06.23）》2019.06.25
- 3 《军工行业周报（2019.06.10-2019.06.16）》2019.06.18
- 4 《军工行业周报（2019.05.27-2019.06.02）》2019.06.03
- 5 《军工行业周报（2019.05.20-2019.05.26）》2019.05.27

报告撰写人：武雨桐

数据支持人：武雨桐

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200128

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>