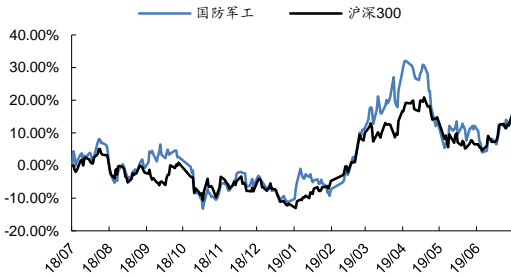


研究所  
证券分析师: 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923  
联系人: 苏立赞 S0350117080021  
联系人: 邹刚 S0350117090025  
zoug@ghzq.com.cn

## 两船战略重组, 关注后续资产整合

### ——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	2.1	-11.0	13.5
沪深300	8.5	-0.9	12.1

#### 相关报告

- 《国防军工行业周报: 市场风险偏好有望回升, 关注优质高弹性标的》——2019-06-30
- 《国防军工行业中期策略: 复杂形势凸显行业特质, 国企改革自主可控加速行业发展》——2019-06-24
- 《国防军工行业周报: 市场情绪好转, 美伊事件驱动》——2019-06-24
- 《国防军工行业周报: 美伊对峙升温, 伊朗战云密布》——2019-06-16
- 《国防军工行业周报: 授权清单印发, 国企改革深化》——2019-06-09

#### 事件:

中船集团和中船重工下属上市公司发布公告: 中船重工正与中国船舶工业集团有限公司筹划战略性重组, 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:

- **当前民用船舶行业仍处于底部区域。**受下游需求低迷以及造船产能过剩影响, 民用船舶行业当前仍处于底部区域, 2019年1-5月, 全球新接订单2285万载重吨, 同比下降21%。此外, 各国之间的竞争也趋于激烈, 在韩国加大接单力度的背景下, 2018年韩国接单量反超中国, 成为全球第一; 现代重工对大宇造船的收购, 又进一步增强了韩国的整体造船实力。
- **两船合并有利于提升整体竞争实力和盈利能力。**中船重工和中船集团作为我国两大央企造船集团, 民船领域整体手持订单量合计占比超过45%; 军船领域除少量军辅船外, 几乎处于垄断状态。两船集团的合并, 一方面有利于形成合力, 减少内部竞争; 另一方面, 有利于统一规划和利用产能, 发挥规模效应, 提升整体的盈利能力。
- **关注后续两船集团的资产整合和国企改革的加速推进。**两船集团虽然各有侧重, 但目前业务领域也有很大的重叠。随着两船的合并, 后续也将进一步开展旗下资产的专业化整合。目前两船旗下共拥有8家上市公司, 在资产整合的过程中, 上市公司有望从业务协同、资产证券化等方面受益。此外, 作为改革代表模式的央企战略性重组的落地, 也有望进一步强化国企改革和军工资产证券化的预期。
- **行业评级: 推荐评级。**两大造船集团的合并, 有望从减少内部竞争、强化业务协同、发挥规模效应等方面提升集团整体盈利能力, 看好合并的积极影响。
- **投资逻辑及重点推荐个股:** 关注整体竞争力提升和规模效应下总装企业盈利的加速改善, 推荐中国重工、中国船舶; 关注定位明确, 板块资产质优量大的中国海防、久之洋。关注军工资产证券化主线

下的四创电子、中航电子等。

- **风险提示:** 1) 合并进展不及预期; 2) 专业化整合不及预期; 3) 国企改革不及预期; 4) 推荐公司盈利不及预期; 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	2019-07-02 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300516.SZ	久之洋	27.35	0.38	0.75	0.99	71.97	36.47	27.63	买入
600150.SH	中国船舶	25.89	0.36	0.40	0.48	72.93	63.71	52.78	未评级
600372.SH	中航电子	15.21	0.35	0.4	0.46	43.46	38.03	33.07	增持
600764.SH	中国海防	29.51	0.23	0.27	0.29	128.3	109.3	101.76	买入
600990.SH	四创电子	50.35	1.62	1.89	2.21	31.08	26.64	22.78	增持
601989.SH	中国重工	6.03	0.05	0.06	0.07	120.6	100.5	86.14	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

## 【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。