

南北船重组，“改革”成为军工板块最大弹性之所在

事件：7月1日晚，中国船舶、中国重工、中国海防、中船科技、中国动力、中船防务与久之洋同时公告，中船工业集团正与中船重工集团正筹划战略性重组。虽然有关方案尚未确定，且方案亦需获得相关主管部门批准，但“两船合并”的序幕已正式拉开。

核心观点

- **全球船市仍处于相对低位，两船合并有利于强化龙头效应。**自2018年初以来国资委便多次强调，要积极稳妥推进船舶等领域企业战略性重组，持续推动海工装备等领域专业化整合，7月1日的公告标志着重组重头戏“两船合并”正式拉开序幕。中船重工集团（北船）和中船工业集团（南船）分别为国内第一（2018年营收3050亿）和第二（2018年营收1144亿）大造船集团，两者在军品业务有序竞争的同时也存在民品及船舶配套业务的同业竞争。目前全球船市总体仍处于相对低位，竞争形势依然严峻，亟需供给侧改革。“两船合并”有利于上下游资源协同、减少同业竞争、进一步强化龙头效应。而集中度的增加以及产能结构的优化也有望提升企业的议价能力。
- **战略性重组叠加专业性整合，平台型企业有望凝聚优质资源。**3月28日中国船舶和中船防务发布重组公告，南船集团的资产梳理架构已逐步清晰。中国船舶定位南船总装资产的主业旗舰，对标北船的中国重工；中船防务是船舶动力平台，对标北船的中国动力。此外，中国海防（电子防务）、中国应急（应急装备）、中船科技（高科技资产）等作为细分领域的专业化平台，有望充分受益于专业化整合所带来的优质资源凝聚效应。其中，中国海防作为海军水下信息和防务建设的主导力量，在兼具稀缺性与平台效应的同时还能有效规避民船周期的影响。中国应急和中船科技的产业定位更具整合弹性。
- **“两船合并”拉开军工重组序幕，中国电科和航天科工资本运作潜力大。**2018年四季度以来军工国企的改革力度与推进速度显著加快，大小运作案例频现。前国资委主任肖亚庆内在多个场合多次强调推进装备制造、造船等领域的战略性重组。证监会副主席阎庆民3月底指出军工企业资产证券化率和整体业绩有待进一步提高。此外，4月初筹备设立的国企混改基金首期规模即达800亿，由中国国新牵头设立的“双百企业”发展基金也在积极筹备中。我们认为两船的战略重组或将拉开军工央企重组的序幕，目前中国电科、航天科工、航天科技的资产证券化率（2018年净资产口径）分别为30%、24%、20%，在十大军工集团中处于最低水平，未来资本运作潜力较大。

投资建议与投资标的

- “改革”成为军工板块最大弹性之所在。两船集团，建议关注中国海防(600764, 未评级)、中国船舶(600150, 未评级)、中国应急(300527, 未评级)、中船科技(600072, 未评级)等标的。中国电科集团，建议关注四创电子(600990, 买入)、华东电脑(600850, 未评级)、杰赛科技(002544, 未评级)、国睿科技(600562, 买入)等标的。航天科工集团，建议关注航天发展(000547, 买入)、航天电器(002025, 买入)等标的。

风险提示

重组方案存在不确定性；人事调整存在不确定性



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A股

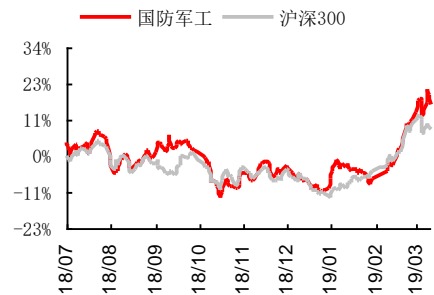
行业

国防军工

报告发布日期

2019年07月02日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

王天一

021-63325888*6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120021

罗楠

021-63325888-4036

luonan@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518100001

联系人

冯函

021-63325888-2900

fenghan@orientsec.com.cn

相关报告

卫星系列报告一：技术成熟、政策支持、规划落地，卫星遥感商业化启航 2019-06-19

18年增速微降业绩出现分化，19Q1实现高增长-18年报和19Q1财务分析 2019-05-08

波音737MAX8两次发生事故，国产大飞机挑战与机遇并存 2019-03-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

