

两船合并正式拉开序幕 军工领域国企改革再进一步

军工行业

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

2019年7月1日,中国重工、中国船舶等8家上市公司发布公告:中船集团与中船重工集团正筹划战略性重组。

2. 我们的分析与判断

(一) 两船优势互补,合并是大势所趋

从历史上看,两大船舶集团均是在原中国船舶工业总公司基础上组建而来,中船重工集团偏重于船舶研发、设计及主导相关配套,中船工业集团侧重于船舶加工制造及配套部分电子设备。两大集团的分工基本符合当时计划经济时代的市场需求。时至今日,随着市场经济发展不断深入,两大集团部分业务重合度较高、无效重复竞争等问题开始凸显。从民用造船市场发展现状来看,目前国际造船业低迷,产能过剩严重,国际市场竞争激烈且掣肘问题显现,为化解过剩产能,协同资源并抢占国际市场份额,两船合并成大势所趋。

(二) 两船整合思路虽未明确,但国企改革迈出坚实一步

近年来,两大船舶集团资本运作频繁,北船平台化运作特征明显,南船近期启动重组,平台运作也初现端倪。根据公告,两船合并方案并未明确,我们认为,继两核合并之后,两船战略重组的开启预示着国企改革又迈出坚实的一步,同类国有企业资源整合进程有望提速,并有望成为本轮国企改革的重要特征之一。

(三) 靴子落地,船舶板块将迎短期反弹

船舶板块6月中旬至公告发布日上涨幅度较大,其中中国船舶涨幅最高,达39.3%,相对军工指数涨幅约31%,因此,两船合并预期或已部分包含在股价之中。随着靴子落地,我们认为船舶板块短期依然能迎来上涨,但上涨空间可能有限。比较而言,涨幅相对滞后的中国应急、中国海防等个股投资机会可能较大。后期军工板块重组预期股上涨的扩散效应或将接力演绎。

(四) 政策松绑有望加快军工行业重组进程

2019年6月20日,证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》征求意见。我们认为,此次监管的松绑使得“借壳”重新成为军工资产上市的可选路径,有利于提升军工板块并购重组活力,加快军工行业资产证券化进程。

3. 投资建议

“成长+改革”依然是贯穿2019年军工板块投资的主要逻辑,随着以两船合并为代表的国企改革进程加速,配合重大资产重组政策松绑,军工行业有望迎来新一轮重组整合潮,并将有力的推进军工行业资产证券化率的提升。建议关注国企改革且有重组预期相关标的,包括船舶系的中国应急(300527.SZ)、中国海防(600764.SH),电科系的四创电子(600990.SH)、杰赛科技(002544.SZ),中航系的中航电子(600372.SH)以及航天系的中国卫星(600118.SH)。

风险提示: 重组进展不及预期的风险。

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001。

联系人: 周义

☎: 010-66568330

✉: zhouyi_yj@chinastock.com.cn

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn