

国防军工

军工行业事件点评：南北船正式合并，“中国神船”扬帆起航

事件：

10月25日，国务院国资委网站发布消息，经国务院批准，中国船舶工业集团（南船）与中国船舶重工集团（北船）实施联合重组。随后，中国船舶（600150）、中国重工（601989）等两船旗下上市公司均披露相关信息。据公告，中船工业与中船重工实施联合重组，新设中国船舶集团有限公司，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，中船工业和中船重工整体划入中国船舶集团。中船工业董事长雷凡培、总经理杨金成将分别出任中国船舶集团的董事长、总经理，而中船重工总经理吴永杰则出任中国船舶集团董事、党组副书记一职。

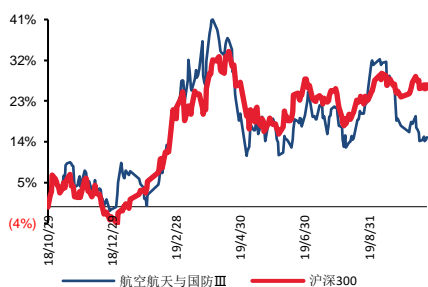
点评：

1999年7月，中国船舶工业总公司重组成立中国船舶工业集团公司（南船）和中国船舶重工集团公司（北船）。2014年南北船合并开始酝酿。2019年7月1日，正值两船集团成立20周年，南北船旗下的8家上市公司集体公告两船筹划战略性重组。10月25日，国务院正式批准两船实施联合重组。我们预计中国船舶集团成立后，两船旗下上市公司将分板块实现合并，船舶行业有望实现产能整合。

南船上市公司业务整合，为合并铺平路径。今年4月5日，南船旗下中国船舶、中船防务发布非公开发行预案，开始整合两上市平台业务。9月16日，最新重组方案中实施完成后，中国船舶将持有江南造船100%股权、外高桥造船100%股权、中船澄西100%股权、黄埔文冲85.5207%股权及广船国际79.4586%股权，与原方案相比减少了黄埔文冲14.4793%股权和广船国际20.5414%股权。中船防务控股中船动力集团，成为南船的船用动力上市平台。中船科技基本确立了南船电子科技平台的地位。

南北船上市公司预计将以板块分类合并。在此之前北船集团一直以业务板块划分上市平台，主要上市平台中：中国重工——整船业务平台、中国动力——船用动力平台、中国海防——电子科技平

走势比较



子行业评级

航天航空与国防 **看好**

相关研究报告：

《军工行业事件点评：南北船筹划战略性重组，合并在即》—2019/7/2

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

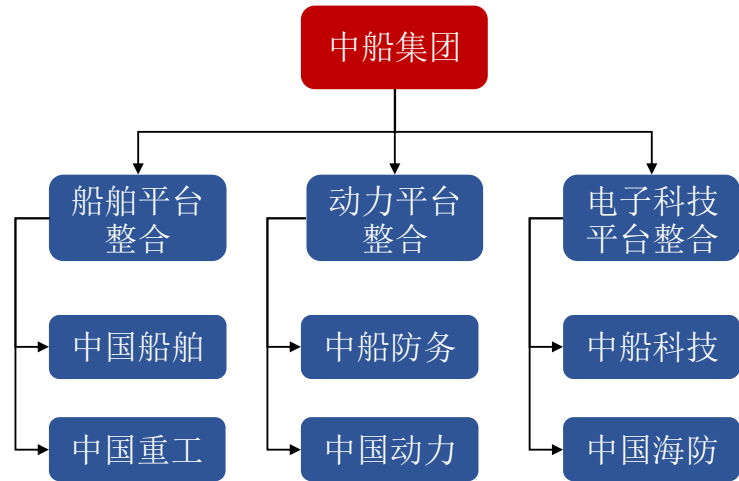
电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

台。南船整合后三个上市平台与北船实现业务板块一一对应，我们预计两集团上市公司将会分版块实现合并。

图表1：南北船战略重组，旗下上市公司整合假想



资料来源：太平洋研究院整理

南北船合并有望实现产能整合，行业基本面好转仍待时日。

南北船合并有望实现产能整合，行业基本面好转仍待时日。民船方面，目前国际贸易相对不活跃，航运景气度仍处于低位，船舶需求量少，全球产能供过于求。在此行业背景下，南北船合并子公司船厂之间竞争关系依旧，若能够有效整合产能，促进技术开发和提升管理能力，有望提高整体国际竞争力。军船方面，南北船一定程度上有合作关系，合并后资源整合将继续加大我国军船制造实力。我们认为，民船行业大规模复苏尚待时日，南北船在未来几年不得不继续面临依靠军船订单的局面。未来，国际贸易活跃度提升、军船订单新一轮的爆发，是行业基本面根本性恢复的基础。

关注合并后未上市资产注入进程。北船由于军船占比相对高，整体受民船影响相对小，此外研究院所丰富，科技产业发展优良；南船民船占比高，受民船行业周期影响大。因此从资产质量角度，南船上市公司在合并后预期改善空间更大。未来南北船优质体外资产（沪东中华造船，研究所等）的继续注入将带来各个上市平台资产范围的扩张，关注后续资产注入进程。

江南造船厂注入打开市场对于军工核心资产注入的预期。在此次整合过程中，关键航母及军船制造资产江南造船厂的注入最受市场关注，打开市场对于军工核心资产注入的预期。“十三五”前几

年受军改影响，各个军工集团资本运作步伐放缓，随着“十三五”末的临近，各个集团资本运作有加速的迹象，军工行业整体估值中枢有望上移。

关注船舶板块受益标的：中国船舶、中船科技，以及资产注入预期稳定的中航电子、国睿科技、四创电子。

风险提示：重组进度不顺；资产注入不及预期。

图表2：中国船舶重组步骤

程序	项目	实施内容
步骤一	中国船舶发行股份购买资产并募集配套资金	中国船舶拟向多名交易对方发行股份，收购其持有的江南造船 100% 股权、外高桥造船 36.27% 股权、中船澄西 21.4598% 股权、广船国际 51% 股权和黄埔文冲 30.98% 股权。
步骤二	组建动力平台	中船集团以持有的中船动力 100% 股权、中船动力研究院 51% 股权、上海中船三井 15% 股权出资，中国船舶以持有的沪东重机 100% 股权出资，共同设立中船动力集团。
步骤三	资产置换	中船防务以持有的黄埔文冲 54.5371% 股权、广船国际 46.3018% 股权与中国船舶及中船集团持有的中船动力集团控股权进行资产置换。

资料来源：太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。