

# 资产重组方案调整，步骤调整减少部分资产注入

## 事件：

8月15号，中国船舶发布调整重大资产重组的公告，对此前发布的重大资产重组方案进行了调整，与原方案相比，主要调整的内容有两点，一是交易方案步骤变化，二是交易后公司减少了广船国际 32.54%股权。

## 简评

8月15号，中国船舶发布调整重大资产重组方案的公告，与此前方案对比，主要调整的内容有两点，一是交易方案步骤变化，二是交易后公司减少了广船国际 32.54%股权。方案步骤调整方面，把增发和资产置换的步骤进行了调整。调整后的方案是先进行增发股份再和中船防务资产置换。

步骤一：中国船舶发行股份购买资产，交易标的包括：1、外高桥造船 36.27%股权和中船澄西 21.46%股权；2、黄埔文冲 30.98%股权和广船国际 51%股权；3、江南造船 100%股权；

步骤二：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、中船三井 15%股权出资，上市公司以持有的沪东重机 100%股权出资，共同设立中船动力集团；

步骤三：中船防务以持有的黄埔文冲 69.02%股权、广船国际 49%股权与中国船舶及中船集团持有的中船动力集团 100%股权进行资产置换；

交易方案完成后，中国船舶成为船舶整船制造平台，中船防务将成为集团的动力资产平台。步骤三实施完成后，中国船舶持有江南造船 100%股权、外高桥造船 100%股权、中船澄西 100%股权、黄埔文冲 100%股权及广船国际 67.64%股权。中船集团持有广船国际剩下的 32.36%的股权。

## 船舶制造 II

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

执业证书编号：S1440516090001

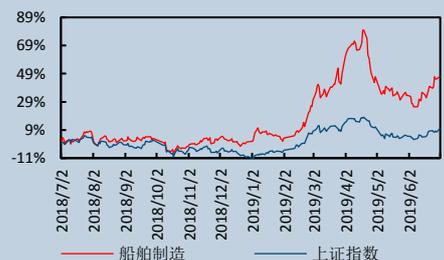
研究助理：王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-86451182

发布日期：2019年08月16日

## 市场表现



## 相关研究报告

此次方案整体注入资产为 366.16 亿元，资产增值率为 44.02%。以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日，本次标的资产 100% 权益汇总的账面净资产为 4,204,354.82 万元，评估值为 6,055,185.44 万元，评估增值 1,850,830.61 万元，增值率为 44.02%。根据相关标的资产的收购比例计算，本次标的资产整体作价为 3,661,658.83 万元。本次发行股份的价格选择本次重组董事会决议公告日前 120 个交易日股票交易均价作为市场参考价，发行价格为 13.24 元/股，不低于市场参考价的 90%。据此计算，上市公司本次向重组交易对方发行股份数量为 2,786,650,548 股。本次募集配套资金发行股份的数量不超过上市公司本次发行前总股本 1,378,117,598 股的 20%，即 275,623,519 股。本次重组募集配套资金总额不超过 386,680.00 万元。

	账面值(100%权益)	评估值(100%权益)	增值额	增值率	收购比例	标的资产评估值
江南造船	1,594,352.70	2,251,577.05	657,224.34	41.22%	100.00%	2,251,577.05
广船国际	688,616.63	1,054,380.63	365,764.00	53.12%	51.00%	537,734.12
黄埔文冲	590,297.47	832,394.38	242,096.92	41.01%	30.98%	257,905.75
外高桥造船	892,438.84	1,371,149.60	478,710.76	53.64%	36.27%	497,339.27
中船澄西	438,649.18	545,683.78	107,034.60	24.40%	21.46%	117,102.65
合计	4,204,354.82	6,055,185.44	1,850,830.61	44.02%	-	3,661,658.83

表1：中国船舶下属船企历年营业收入及归母净利润情况（万元）

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

重组后中国船舶将由民船制造转向军民融合的船舶制造企业，成为南船旗下造船资产平台。中国船舶原有资产外高桥造船和中船澄西主营民船修造业务，现注入主要的军品资产江南造船和黄埔文冲。江南造船业务主要分为军民两大板块，军品主要包括航母、055 大驱等，而民品业务主要包括超大型集装箱等等。黄埔文冲的军船产品主要包括军辅船等，民船产品主要包括小型集装箱船和海工船、特种船等。总的来说，通过此次资产重组，南船旗下上市公司平台定位更加清晰，中国船舶涵盖了集团旗下除了沪东中华外的主要造船资产，成为其船舶制造资产平台。

表2：中国船舶下属子公司主要船型

船企	业务板块	主建船型
外高桥造船	造船业务	三大主力船型（大型散货船、集装箱船和大型油轮）主要产品线包括：10 万吨以上散货船、17 万吨散货船、20 万吨级好望角型散货、40 万载重吨超大型矿砂船（VLCC）等；14000 箱 /18000 箱/21000 箱系列超大型集装箱船；11.3 万吨阿芙拉型油轮、15.8 万吨苏伊士油轮，以及 20 万吨以上超大型油轮（VLCC）；设计研发了 8.5 万立方米大型液化气体运输船（VLGC）、38 米型宽油船、32 米型宽 VLGC、LNG 动力船舶、极地运输船舶等特种船舶。
	海工业务	FPSO、半潜式、自升式（JU2000E、CJ46、CJ50）海洋石油钻井平台、海工辅助船等。
中船澄西	造船业务	主要包括灵便型散货船和特种船，包括：3.5 万吨、3.95 万吨、4.5 万吨、5.3 万吨、6.4 万吨等灵便型散货船系列；开发 7.6 万吨巴拿马型散货船、1800TEU、2200TEU 集装箱船、MR 油轮，以及沥青船和化学品船等特种船舶。
广船国际	造船业务	大型油轮包括 30.8 万吨超大型油轮、11 万吨大型油轮、5.18 吨冰区加强型油轮，以及 2.9 万吨、3.75 万吨、3.9 万吨、4 万吨、5.05 万吨、7.6 万吨化学品/成品油船。23 万吨矿砂船、8.2 万吨散货船，1600 米车道 1500 客位、2000 米车道、900LM/999 客位客滚船，1.8 万吨、5 万吨半潜船，5000 吨桅杆式起重船（600mt S 型）。还包括特种船、特种辅船以及其余特殊船型，如医院船、科考船、消防船、气垫船、快艇。

造船业务	军用船舶业务主要包括主要有高速护卫艇、反潜护卫艇、常规动力潜艇、新型导弹快艇以及多种型号的导弹护卫舰。同时业务包含海洋救助船、大型巡航船、海警船等公务船舶，以及 3.2 万吨、6.5 万吨、7.6 万吨散货船，1700TEU、2200TEU、2500TEU、2800TEU、3400TEU 集装箱船。特种船舶方面，以多种型号的吸挖泥船为主。
黄埔文冲	
海工业务	JU200MU 钻井平台、W10-3 单点系泊装置、W11-4 井口平台和中心平台生活模块，承接建造 50000 吨半潜船、6500HP 电力推进油田守护船、8000HP 多用工作船、小水线面油田交通船、400 吨起重铺管船、3000 米深水工程勘察船、多功能水下工程支持船、平台供应船等海洋工程船舶和 R-550D 自升式钻井平台
江南造船	造船业务
	军船主要型号包括大型水面舰艇等。民船主要船型为液化汽船和化学品/成品油船，包括 3000m <sup>3</sup> 全压式液化气船、16,500m <sup>3</sup> 半冷半压式液化气船、8,200m <sup>3</sup> 半冷半压式液化气船、22,000m <sup>3</sup> 半冷半压式乙烯液化气船、4,200m <sup>3</sup> 半冷半压式乙烯液化气船；极地科学考察船、“东方红 3 号”远洋科考教学船、1.37 万吨、1.64 万吨化学品/成品油船、超大型集装箱船。

资料来源：公司公告，公司官网等

**注入江南造船等盈利资产有助于提升上市公司盈利能力。**2016 及 2017 年，中国船舶连续两年净利润为负，无法交付海工产品是公司亏损的最主要原因。2018 年，公司原有两大造船企业外高桥造船和中船澄西基本实现自负盈亏，公司成功扭亏为盈，实现摘星脱帽。本次重组新注入资产中，江南造船为主营业务为军品的优质资产，有利于提高企业整体盈利能力。

表3：中国船舶交易前后盈利情况（万元）

项目	2019 年 4 月 30 日/2019 年 1-4 月		2018 年 12 月 31 日/2018 年度	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
资产总计	4,303,528.36	11,619,889.75	4,527,024.34	10,808,775.37
归属于母公司所有者权益合计	1,512,756.11	3,962,503.03	1,509,513.99	2,763,789.67
营业收入	614,194.40	1,443,291.99	1,691,030.74	4,090,529.30
归属于母公司所有者的净利润	949.36	154,510.06	48,921.34	25,195.20
净资产收益率	0.06%	4.59%	3.54%	1.31%
基本每股收益（元/股）	0.01	0.37	0.35	0.06
扣除非经常性损益后基本每股收益（元/股）	-0.08	-0.07	-0.25	-0.31

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

表4：中国船舶下属船企历年营业收入及归母净利润情况（亿元）

企业	2017		2018		
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	
原有资产	外高桥造船	89.27	-24.5	85.05	3.19
	中船澄西	29.73	0.28	40.93	0.28
方案拟注入资产	广船国际（67.64%）	89.33	-0.32	60.06	-10.57
	黄埔文冲	105.85	0.26	94.15	-10.63
	江南造船	149.65	-1.29	177.41	9.29

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

## 分析师介绍

**黎韬扬**：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。2018 年 Wind 军工最佳分析师第一名，2018 年水晶球军工行业第四名。

## 研究助理

**王春阳**：清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）

电话：(0755) 8252-1369

传真：(0755) 2395-3859