

行业研究 | 行业点评研究 | 国防军工

如何看待中国船舶和中国重工的重组合并



| 报告要点

9月18日中国船舶和中国重工披露了《中国船舶换股吸收合并中国重工股份暨关联交易预案》，9月19日两公司股票复牌。根据公告，此次合并将以中国船舶吸收中国重工的方式进行，具体换股比例为1:0.1335，每1股中国重工可以换取0.1335股中国船舶股票。中国船舶与中国重工的换股价格分别确定为37.84元/股和5.05元/股。中国船舶异议股东收购请求权价格30.27元/股，中国重工异议股东现金选择权价格4.04元/股。

| 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001

国防军工

如何看待中国船舶和中国重工的重组合并

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《国防军工：国联低空经济研究系列—eVTOL 研究框架》2024.09.07
- 2、《国防军工：国防军工周报（9.2-9.6）：造船行业需求节奏、船价、毛利率三大核心问题浅析》2024.09.06



扫码查看更多

行业事件

中国船舶和中国重工换股吸收合并预案落地

9月18日中国船舶和中国重工披露了《中国船舶换股吸收合并中国重工股份暨关联交易预案》，9月19日两公司股票复牌。根据公告，此次合并将以中国船舶吸收中国重工的方式进行，具体换股比例为1:0.1335，每1股中国重工可以换取0.1335股中国船舶股票。中国船舶与中国重工的换股价格分别确定为37.84元/股和5.05元/股。中国船舶异议股东收购请求权价格30.27元/股，中国重工异议股东现金选择权价格4.04元/股。

短期套利空间有限，中长期股价看产业趋势

若从停牌日价格看，一股中国重工可换0.1427股中国船舶，相较于预案中的1:0.1334，中国船舶开盘后价格相较于预案中定价具备6.47%无风险套利机会，但该套利已在复盘当日交易完毕；当套利结束后，中国船舶与中国重工股价比例应稳定在1:0.1334数值附近，趋势基本同涨同跌，中国船舶与中国重工异议股东收购请求权价格均折价约80%，或为复牌后股价均下跌的原因之一，但我们认为中长期股价驱动因素仍为基本面。

重组后每股净资产显著增加，看好两船合并后产生1+1>2的效果

资产角度看，2023年，中国重工总资产1975.45亿元，净资产832.24亿元；中国船舶总资产1778.32亿元，净资产483.49亿元；合并后资产总额3753.77亿元，合并后总计/吸收合并方为211.08%，资产净额1315.72亿元，合并后总计/吸收合并方为272.13%，净资产显著增加。

后期股价核心仍由周期基本面定价，看好船周期未来的业绩兑现

中国船舶为本次换股吸收合并发行股份数30.44亿股，换股后总股本75.14亿元，换股后每股净资产17.51元/股，中国船舶停牌日PB为3.2，中国重工停牌日PB为1.36，近三年中国船舶PB-LYR 50分位值为2.45x，若以PB为2.45-3.2为估值区间，我们认为PB估值下中国船舶正式换股结束后，股价合理区间或为42.9-56元。

克拉克森数据显示截至2024年7月，中国重工手持订单为7285CGT，中国船舶手持订单为10677CGT，重组后新平台将成为涵盖集散油的造船平台，将充分受益造船后周期的散油行情以及贯穿其中的集装箱行情，我们看好2026年前后到来的业绩高速释放期，推荐短期股价波动稳定后随业绩兑现到来的投资机会。

风险提示：绿色船舶更新需求不及预期；海外金融危机风险加剧；下游航运需求不及预期

1. 风险提示

绿色船舶更新需求不及预期；

双碳政策下船舶行业践行绿色减排的理念，新船多采用双燃料动力但造价相对于传统动力略高，不排除政策执行不及预期情况

海外金融危机风险加剧；

造船为资金密集型行业，商业模式通常为船东预付部分款项，船厂预先承担建造现金流，因此银行信贷支持对造船业十分重要。

下游航运需求不及预期下游航运是造船业的直接需求来源，下游航运不及预期会导致船舶资产价格下降，船厂议价能力降低。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼