东兴证券
DONGXING SECURITIES

积极应对低迷市场，重整舰船装备等业务

——中国重工（601989）报点评

2016 年 08 月 31 日

推荐/首次

中国重工 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
王加煨	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
邱日尧	联系人	执业证书编号：S1480115110069
	qiury@dxzq.net.cn 01066554034	
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	

事件：

公司发布 2016 年半年度报告。2016 年上半年营业收入 240.9 亿元，同比减少 12.05%；归属上市公司股东净利润 7.4 亿元，同比增加 306.91%，主要来自投资收益提升；EPS 0.04 元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	21543.86	9042.47	18352.82	12376.79	20038.72	10105.4	13988.53
增长率（%）	27.85%	-3.69%	14.43%	-12.09%	-6.99%	11.75%	-23.78%
毛利率（%）	7.44%	11.53%	4.18%	7.82%	4.01%	9.13%	8.17%
期间费用率（%）	3.28%	12.19%	6.24%	10.87%	10.68%	10.80%	6.85%
营业利润率（%）	0.05%	-0.90%	-2.29%	-5.04%	-12.23%	-0.18%	7.14%
净利润（百万元）	-114.67	330.58	-315.62	-726.24	-2537.00	125.22	475.21
增长率（%）	-123.85%	-51.04%	-164.02%	-190.18%	2112.39%	-62.12%	-250.56%
每股盈利（季度，元）	-0.00	0.02	-0.01	-0.03	-0.12	0.01	0.03
资产负债率（%）	70.18%	69.57%	70.48%	70.87%	71.87%	69.10%	67.26%
净资产收益率（%）	-0.18%	0.53%	-0.51%	-1.20%	-4.34%	0.21%	0.76%
总资产收益率（%）	-0.06%	0.16%	-0.15%	-0.35%	-1.22%	0.07%	0.25%

观点：

- 船舶海工市场低迷，公司营收相应下降。在全球宏观经济形势严峻，航运能力、造船产能过剩的格局并没有得到根本改变，接单难、交船难、盈利难、融资难；海洋工程行业受国际油价影响，海上油气开发放缓，海工装备租金大幅下降，海工装备市场成交创近10年的最低水平，行业整体出现亏损。公司营收

同比下降约24%，迫使公司提供利润，降低成本。

- 面对行业低位动荡，公司积极主动应对，并卓有成效。一方面公司转让多个毛利率低的子公司股权，另一方面通过资源整合提升经济效益，由此降低管理费用，提高产品毛利率。
- 公司海洋经济业务板块亮点频现，发展态势良好。公司多个海工高端产品打入中东市场，。截止6月末，公司共计新接海工平台、海工船等海洋经济订单15座（艘），手持订单61座（艘）。未来海洋经济业务有望持续增长。公司海洋工程平台及军贸项目需求较稳定，舰船装备制造仍将持续助力我国海军装备建设，部分军品订单提升明显,未来业务增长可期。

结论：

短期内船舶行业难以实现全面复苏，行业仍处于深度调整期，但我们对公司未来发展仍具信心。造船企业经营困难的局面仍将持续，且油价的回升仍处于十分缓慢的阶段，船舶制造、海工程装备市场需求亦面临巨大挑战。预计未来公司将持续推进供给侧改革，通过降低成本、剔除持续亏损子公司等手段，提高产品毛利率。我们预计公司2016、2017、2018年EPS 0.04、0.06、0.08元，对应PE 169、104、86倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	153139	150833	148321	155227	163012	**营业收入**	60972	59811	57798	60450	63536
货币资金	71597	71073	69307	71747	75676	**营业成本**	53893	56228	52686	54240	56733
应收账款	19225	19420	20551	20061	21435	营业税金及附加	597	219	305	378	322
其他应收款	636	946	914	956	1004	营业费用	771	833	806	816	876
预付款项	14193	9896	13862	15560	16131	管理费用	4418	4795	4481	4638	4965
存货	42409	44140	38636	41679	43245	财务费用	-1065	106	-92	265	370
其他流动资产	2073	2013	1934	2041	2177	资产减值损失	518.26	2017.3	100.00	250.00	250.00
非流动资产合计	53366	56805	55897	54966	53883	公允价值变动收益	0.00	-13.94	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	551	564	564	564	564	投资净收益	118.78	825.72	335.61	426.70	529.34
固定资产	33202.	37327.	38518.	36921.	35912.	**营业利润**	1959	-3576	-153	289	549
无形资产	5982	6504	5854	5203	4553	营业外收入	877.68	1057.9	945.67	960.43	988.01
其他非流动资产	1239	894	894	894	894	营业外支出	77.85	412.89	291.79	260.84	321.84
资产总计	206505	207638	204218	210194	216895	**利润总额**	2759	-2931	501	988	1215
流动负债合计	105355	109828	117711	121562	125715	所得税	709	317	112	198	243
短期借款	17733	16556	23107	24829	27004	**净利润**	2050	-3248	390	791	972
应付账款	34995	32064	31767	32650	33422	少数股东损益	-226	-627	-341	-398	-455
预收款项	27415	28307	29463	30672	31835	归属母公司净利润	2276	-2621	730	1189	1427
一年内到期的非流	14347	20294	20294	20294	20294	EBITDA	8797	5182	2701	3544	3950
非流动负债合计	38746	39399	28412	31054	34164	**EPS（元）**	0.13	-0.14	0.04	0.06	0.08
长期借款	28820	29517	19517	22517	25517	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	144101	149227	146123	152616	159879	**成长能力**					
少数股东权益	2115	1410	1069	671	216	营业收入增长	18.93%	-1.90%	-3.37%	4.59%	5.10%
实收资本(或股本)	18362	18362	18362	18362	18362	营业利润增长	-32.31	-282.58	-95.73	-289.19	90.07%
资本公积	23833	24479	24479	24479	24479	归属于母公司净利润	-127.86	62.72%	-127.86	62.72%	20.07%
未分配利润	16687	12916	12551	11898	11148	**获利能力**					
归属母公司股东权	60289	57001	57025	56906	56799	毛利率(%)	11.61%	5.99%	8.84%	10.27%	10.71%
负债和所有者权	206505	207638	204218	210194	216895	净利率(%)	3.36%	-5.43%	0.67%	1.31%	1.53%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	1.10%	-1.26%	0.36%	0.57%	0.66%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	3.78%	-4.60%	1.28%	2.09%	2.51%
经营活动现金流	1890	-612	4677	1685	2251	**偿债能力**					
净利润	2050	-3248	390	791	972	资产负债率(%)	70%	72%	72%	73%	`
折旧摊销	7903.4	8652.1	0.00	2990.1	3031.2	流动比率	1.45	1.37	1.26	1.28	1.30
财务费用	-1065	106	-92	265	370	速动比率	1.05	0.97	0.93	0.93	0.95
应收账款减少	0	0	-1131	491	-1375	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	1156	1209	1163	总资产周转率	0.32	0.29	0.28	0.29	0.30
投资活动现金流	-2702	-28587	-1656	-1866	-1728	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	-14	0	0	0	应付账款周转率	1.97	1.78	1.81	1.88	1.92
长期股权投资减少	0	0	-27	-60	49	**每股指标（元）**					
投资收益	119	826	336	427	529	每股收益(最新摊薄)	0.13	-0.14	0.04	0.06	0.08
筹资活动现金流	11439	1993	-4848	2621	3407	每股净现金流(最新	0.58	-1.48	-0.10	0.13	0.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.28	3.10	3.11	3.10	3.09
长期借款增加	0	0	-10000	3000	3000	**估值比率**					
普通股增加	2897	0	0	0	0	P/E	51.62	-47.93	168.67	103.66	86.34
资本公积增加	7381	646	0	0	0	P/B	2.04	2.16	2.16	2.17	2.17
现金净增加额	10626	-27206	-1828	2440	3930	EV/EBITDA	12.79	22.87	43.26	33.60	30.47

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王加煨

清华大学工学硕士，2 年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

彭磊

工学博士，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

邱日尧

工学硕士，2010 年就职于航天科技集团第一研究院，2015 年末加盟东兴证券研究所。5 年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4 年国防电子领域项目论证与管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。