

中国重工 (601989.SH)

军船业务占比提升，长期受益于海军发展

公司 2016 年实现收入 520.64 亿元，同比下降 12.95%；归母净利润 6.98 亿元，与上年同期的-26.21 亿元相比增加 33.20 亿元。

核心观点：

营业总成本下降与投资净收益上升，实现净利润增长。2016 年公司实现净利润 0.37 亿元，同比增加 32.85 亿元。净利润增加的主要构成为：收入下降但毛利率回升带来的毛利润增长 7.26 亿；销售费用减少 3.75 亿，管理费用减少 10.33 亿，财务费用减少 2.8 亿，资产减值损失减少 12.12 亿；投资净收益增加了 6.9 亿；所得税增加了 7.4 亿。

成本管控与资产处置是扭亏为盈的主要原因。实现扭亏为盈的经营层面原因为：1、2015 年始公司加强成本管控不再承接低价订单，2016 年高毛利率订单进入收入确认阶段；2、军工产品营收占比有所增加，导致毛利率同比上升；3、公司处置了重齿公司、陕柴重工等毛利率为负的公司，提升了相应板块的毛利率；4、公司向中国动力转让四家子公司股权贡献了投资收益。

军船快速发展，民船持续低迷。军船方面，公司是海洋防务装备的总装供应商，报告期内公司军品业务占比提升。根据中国的军事战略，海军将进入远近海结合的发展阶段。受益于海军建设，公司军船业务有望快速发展。民船方面，2016 年国际船舶市场持续低迷，全球新船成交量大幅下降 67%，预计市场形势在 2017 年难有明显起色，建议关注公司供给侧改革的后续进展。

盈利预测及投资建议：预计公司 17-19 年净利润为 7.38/7.87/8.62 亿元，对应 EPS 为 0.04/0.043/0.047 元/股。公司作为中船重工集团重要船舶总装上市平台，有望受益于中国海军建设与发展，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：产品交付进度不及预期；民船市场持续低迷。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	59,810.80	52,064.13	53,847.61	56,184.53	58,947.39
增长率(%)	-1.90%	-12.95%	3.43%	4.34%	4.92%
EBITDA(百万元)	239.18	2,045.66	2,505.64	2,697.05	2,869.26
净利润(百万元)	-2,621.48	698.03	738.40	786.94	861.78
增长率(%)	-215.17%	126.63%	5.78%	6.57%	9.51%
EPS(元/股)	-0.143	0.038	0.040	0.043	0.047
市盈率(P/E)	-65.8	186.50	174.81	164.03	149.79
市净率(P/B)	3.03	2.30	2.25	2.22	2.19
EV/EBITDA	701.95	65.45	54.71	50.43	47.05

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

7.24 元

报告日期

2017-04-28

相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003



0755-82797057



zhenyi@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产	150833	125908	128487	133282	138336	
货币资金	71073	57206	53803	55612	56967	
应收及预付	32104	21665	26473	27613	28963	
存货	44140	40776	43677	45526	47727	
其他流动资产	3516	6261	4534	4532	4678	
非流动资产	56805	58375	56590	55277	53850	
长期股权投资	564	6841	6841	6841	6841	
固定资产	37338	33579	34038	33981	33658	
在建工程	8973	6294	5209	4124	3051	
无形资产	7229	6723	6505	6530	6570	
其他长期资产	2701	4937	3997	3800	3729	
资产总计	207638	184283	185077	188559	192186	
流动负债	109828	95359	97107	100344	103654	
短期借款	16556	18513	19908	21374	22941	
应付及预收	72805	57885	58739	61244	64221	
其他流动负债	20467	18961	18459	17725	16492	
非流动负债	39399	31318	30128	30040	29910	
长期借款	29517	23585	23585	23585	23585	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	9882	7733	6543	6455	6325	
负债合计	149227	126676	127235	130384	133564	
股本	18362	18362	18362	18362	18362	
资本公积	24479	23426	23426	23426	23426	
留存收益	14221	14919	15658	16445	17307	
归属母公司股东权益	57001	56570	57308	58095	58957	
少数股东权益	1410	1037	534	80	-335	
负债和股东权益	207638	184283	185077	188559	192186	

利润表		单位：百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
营业收入	59811	52064	53848	56185	58947	
营业成本	56228	47755	49198	51280	53759	
营业税金及附加	219	335	269	281	295	
销售费用	833	457	474	494	519	
管理费用	4795	3762	3608	3764	3949	
财务费用	106	-174	-185	-149	-147	
资产减值损失	2017	805	893	897	867	
公允价值变动收益	-14	-15	0	0	0	
投资净收益	826	1516	1073	1093	1065	
营业利润	-3576	624	665	710	770	
营业外收入	1058	516	185	186	187	
营业外支出	413	46	65	64	63	
利润总额	-2931	1094	785	832	894	
所得税	317	1057	549	499	447	
净利润	-3248	37	235	333	447	
少数股东损益	-627	-661	-503	-454	-415	
归属母公司净利润	-2621	698	738	787	862	
EBITDA	239	2046	2506	2697	2869	
EPS (元)	-0.14	0.04	0.04	0.04	0.05	

现金流量表		单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
经营活动现金流	-612	-3123	-3051	2077	2061	
净利润	-3248	37	235	333	447	
折旧摊销	2504	2291	2206	2332	2444	
营运资金变动	-3720	-6570	-5098	-471	-723	
其它	3853	1118	-394	-118	-107	
投资活动现金流	-28587	-4419	-687	-701	-695	
资本支出	-2263	-1280	-2060	-1994	-1860	
投资变动	1020	-105	1373	1293	1165	
其他	-27344	-3034	0	0	0	
筹资活动现金流	2272	-1099	334	433	-10	
银行借款	47855	41299	1395	1466	1567	
债券融资	-45036	-41095	-838	-833	-1362	
股权融资	49	135	0	0	0	
其他	-595	-1438	-223	-200	-215	
现金净增加额	-26926	-8641	-3404	1809	1356	
期初现金余额	71597	71073	57206	53803	55612	
期末现金余额	44671	62432	53803	55612	56967	

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-1.9	-13.0	3.4	4.3	4.9
营业利润增长	-282.6	117.4	6.5	6.9	8.3
归属母公司净利润增长	-215.2	126.6	5.8	6.6	9.5
获利能力(%)					
毛利率	6.0	8.3	8.6	8.7	8.8
净利率	-5.4	0.1	0.4	0.6	0.8
ROE	-4.6	1.2	1.3	1.4	1.5
ROIC	-4.8	-	0.2	0.3	0.4
偿债能力					
资产负债率(%)	71.9	68.7	68.7	69.1	69.5
净负债比率	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.37	1.32	1.32	1.33	1.33
速动比率	0.88	0.80	0.79	0.79	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.27	0.29	0.30	0.31
应收账款周转率	3.10	3.43	3.44	3.44	3.44
存货周转率	1.30	1.12	1.13	1.13	1.13
每股指标(元)					
每股收益	-0.14	0.04	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	-0.03	-0.17	-0.17	0.11	0.11
每股净资产	3.10	3.08	3.12	3.16	3.21
估值比率					
P/E	-65.8	186.5	174.8	164.0	149.8
P/B	3.0	2.3	2.3	2.2	2.2
EV/EBITDA	701.9	65.5	54.7	50.4	47.0

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。