

# 中国船舶（600150）年报点评

## 船舶龙头公司在深度调整中砥砺前行

2017年4月30日

投资评级：增持（维持）

投资要点

### ■ 营收持续下滑，海工业务陷极度低迷状态

2016年，公司实现营收214.57亿，同比-22.72%；归母净利-26亿，同比-4314.78%；EPS-1.89元/股。分产品看，船舶造修营收160.66亿，同比-6.54%，占总营收的76.92%；动力装备营收60.15亿，同比+0.51%，占总营收的28.80%；海洋工程业务营收-17.07亿，同比-146.14%；机电设备营收9.46亿，占总营收的4.53%。2017Q1，公司实现营收41.09亿，同比-29.80%，归母净利-7194万，同比-162.17%。

### ■ 毛利率有所回升，行业底部已现

2016年公司综合毛利率17.21%，同比+8.84pct。其中，船舶造修毛利率16.76%，同比+9.28pct；动力设备毛利率14.65%，同比+0.93pct；海洋工程业务毛利率3.26%，同比+3.05pct；机电设备毛利率13.50%，同比+2.65pct。三费方面，公司销售费用为2.04亿，占营收0.95%，与上年基本持平；管理费用为19.87亿，占营收9.26%，同比+1.67pct；财务费用为4.61亿，占营收2.15%，同比+1.63pct，主要系利息支出增加、人民币贬值产生的汇兑损失所致。2017Q1，公司销、管、财三项费用分别为0.77，3.13，1.93亿，合计占营收的14.21%，同比+6.40pct。此外，公司经营性现金流-3.86亿，净流出较去年同期-18.92亿大幅减少。

### ■ 造船，海工，动力，三箭齐发打造全球造船龙头

公司系国内规模最大、技术最先进、产品结构最全的造船旗舰上市公司之一，已经形成了比较稳固的市场地位。在造船业务方面，公司产品线涵盖散货船、油船、集装箱船三大主力船型，造船总量、造机产量连续多年位居全国第一。外高桥造船自2005年起造船总量和经济效益连续八年稳居国内造船企业首位，2011年完工交船36艘，成为中国第一家年造船完工总量突破800万载重吨大关的旗舰船厂；海洋工程方面，以第六代3000米深水半潜式钻井平台“981”、15万吨级/17万吨级/30万吨级海上浮式生产储油装置（FPSO）等为代表的海洋工程产品技术领先。动力业务方面，公司在船用低速机全球市场占有率达22%，实现了持续增长，稳居世界第二，中速机承接金额同比增长16%，全年完成承接柴油机146台/316万马力，完成柴油机243台/543万马力，维持稳定增长趋势。

### ■ 深入调整产品结构，打响中国民船产业保卫战

2017年，公司计划完成营收163.44亿，同比-23.83%。完成造船量57艘/765.99万载重吨（同比+46.15%/+45.96%），修船240艘（同比+5.26%），柴油机158台/369万马力（同比-34.98%/-32.04%）。在全球船海市场持续深度调整的环境下，公司主动调整产品结构，在加强集装箱船、油轮、VLOC、气体船等主力船型承接力度的基础上，加大对小型船市场的关注，将抢夺订单作为企业最紧迫的任务。此外，在产品升级方面，公司紧贴市场，开发优化主流船型，加快实施豪华邮轮项目，克服海工装备自主设计瓶颈，将动力机电业务向产业链、价值链高端转型，力争尽快实现市场突破。在公司“保交船，夺订单，调结构，抓管理”的经营理念下，我们预计公司经营状况有望得到一定的好转。

### ■ 盈利预测与投资建议

公司是作为中船集团核心民品主业上市公司，具有完整的船舶行业产业链，是国内船舶制造的绝对龙头，有望率先受益于航海市场的回暖。预计2017/18/19年的净利润分别为0.15亿，6.89亿，13.8亿，EPS分别为0.01/0.50/1.00元，对应PE为2421/53/27X。维持“增持”评级。

### ■ 风险提示：船舶市场持续低迷，在手订单风险加大

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号：S0600515090001

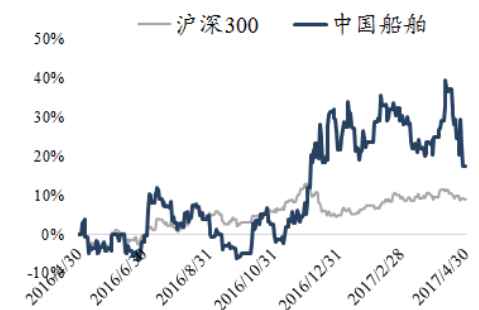
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

## 股价走势



## 市场数据

收盘价（元）	26.66
市盈率（2016）	-14.09
市净率（2016）	2.46
流通A股市值（百万元）	36741

## 基础数据

每股净资产（元）	10.85
资产负债率（%）	67.88
总股本（百万股）	1378
流通A股（百万股）	1378

## 相关研究

《覆盖报告：中船集团核心民品平台，混改预期与船舶工业回暖双线推进》2016.12.21

## 财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>37461.3</b>	<b>38037.4</b>	<b>42173.0</b>	<b>52098.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>21457.1</b>	<b>27707.3</b>	<b>34265.9</b>	<b>40054.9</b>
现金	14417.2	19640.6	18068.8	22593.0	营业成本	17650.5	23427.4	28751.4	33319.1
应收款项	2074.2	2647.4	3239.4	3828.6	营业税金及附加	97.7	83.4	111.5	144.5
存货	15631.9	15112.1	20076.7	24755.9	营业费用	204.7	183.5	206.3	241.1
其他	5338.1	637.3	788.1	921.3	管理费用	2032.6	2268.8	2317.1	2438.6
<b>非流动资产</b>	<b>15023.3</b>	<b>17355.8</b>	<b>16131.7</b>	<b>10618.3</b>	财务费用	461.3	1130.8	1133.7	1143.3
长期股权投资	507.7	507.7	507.7	507.7	投资净收益	-26.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	11746.2	14240.8	13162.6	7780.5	其他	-3711.0	-598.6	-938.7	-1142.6
无形资产	1621.2	1459.1	1313.2	1181.8	<b>营业利润</b>	<b>-2726.9</b>	<b>14.9</b>	<b>807.3</b>	<b>1625.7</b>
其他	1148.3	1148.3	1148.3	1148.3	营业外净收支	24.2	3.0	3.0	3.0
<b>资产总计</b>	<b>52484.7</b>	<b>55393.1</b>	<b>58304.6</b>	<b>62717.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>-2702.8</b>	<b>17.9</b>	<b>810.3</b>	<b>1628.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>17412.0</b>	<b>20893.2</b>	<b>23620.8</b>	<b>26877.9</b>	所得税费用	319.0	2.7	121.5	244.3
短期借款	7391.0	7760.5	8148.6	8556.0	少数股东损益	-415.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	5861.9	6610.4	8506.4	10108.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-2606.8</b>	<b>15.2</b>	<b>688.8</b>	<b>1384.4</b>
其他	4159.2	6522.3	6965.8	8213.6	EBIT	1516.8	1906.3	3025.6	4042.9
<b>非流动负债</b>	<b>18213.9</b>	<b>17629.7</b>	<b>17297.1</b>	<b>17414.1</b>	EBITDA	2537.6	3816.0	4493.6	8742.0
长期借款	15602.5	15602.5	15602.5	15602.5					
其他	2611.4	2027.3	1694.6	1811.6	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>35625.9</b>	<b>38522.9</b>	<b>40917.9</b>	<b>44291.9</b>	每股收益(元)	-1.89	0.01	0.50	1.00
少数股东权益	1906.2	1906.2	1906.2	1906.2	每股净资产(元)	10.85	10.86	11.23	11.99
归属母公司股东权益	14952.6	14964.0	15480.6	16518.9	发行在外股份(百万股)	1378.1	1378.1	1378.1	1378.1
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>52484.7</b>	<b>55393.1</b>	<b>58304.6</b>	<b>62717.0</b>	ROIC(%)	4.5%	4.4%	7.4%	9.9%
					ROE(%)	-17.4%	0.1%	4.4%	8.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	17.3%	15.4%	16.1%	16.8%
经营活动现金流	-3961.1	6097.0	-459.1	4922.5	EBIT Margin(%)	7.1%	6.9%	8.8%	10.1%
投资活动现金流	1044.9	-1239.4	-1328.5	-459.6	销售净利率(%)	-12.1%	0.1%	2.0%	3.5%
筹资活动现金流	5071.8	365.8	215.8	61.3	资产负债率(%)	67.9%	69.5%	70.2%	70.6%
现金净增加额	2097.5	5223.4	-1571.8	4524.2	收入增长率(%)	-22.7%	29.1%	23.7%	16.9%
企业自由现金流	3431.0	5694.9	-989.2	5241.0	净利润增长率(%)	-4315%	-101%	4439%	101%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

