

国防军工

2017年05月03日

中船防务 (600685)

——一季度业绩表现亮眼，坚定看好公司平台价值

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年05月02日

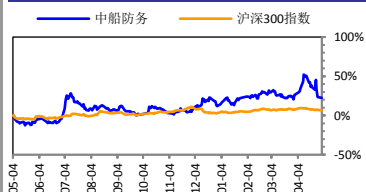
收盘价(元)	
一年内最高/最低(元)	42.38/22.8
市净率	4.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17848
上证指数/深证成指	3143.71 / 10223.97

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	7.33
资产负债率%	76.24
总股本/流通A股(百万)	1414/549
流通B股/H股(百万)	-/246

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中船防务(600685)点评：军民结构优化促主业趋势向好，改革主题发酵助平台价值提升》2017/04/05

《军工投资正当时：改革深化，成长加速——2017年春季军工行业投资策略报告(PPT)》2017/03/22

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

韩强 A0230116080004
hanqiang@swsresearch.com
王贺嘉 A0230116060001
wanghj@swsresearch.com

联系人

王贺嘉
(8621)23297818×7334
wanghj@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司公布2017年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入40.81亿元，同比下降6%；实现归母净利润0.18亿元，比去年增加0.17亿元；实现扣非归母净利润负0.32亿元，去年同期亏损0.59亿元。公司一季度业绩表现亮眼，符合预期。

点评：

- 公司归母净利润较去年提升幅度较大，这主要系政府补助收入增加所致。报告期内，公司营业收入规模及收入增速略有下降，扣非归母净利润虽处于亏损状态，但较去年仍有较大幅度的增长，同时，归母净利润表现相当亮眼。这是因为报告期内公司营业外收入总额由0.27亿增长至0.50亿，增长了80%，其中政府补助额约为0.33亿，占比60%以上。
- 作为世界一流大型综合性海洋和防务装备制造制造商，依托强劲舰船建造能力及产品结构优化布局，公司有望充分分享造船行业供给侧改革及远洋海军装备建设带来的广阔市场红利。受到全球航运市场长期低迷的影响，我国民船制造行业仍处于筑底阶段；对标美国海军装备建设进展，我国海军舰艇的建造空间仍有较大提升空间。政府稳步推进供给侧结构性改革叠加远洋海军装备建设逐步推动，预计国内军民船市场空间广阔。公司作为世界一流大型综合性海洋和防务装备制造制造商，拥有大型军民船生产建造能力，同时公司也在积极拓展高附加值、高技术含量产品，努力优化产品结构，预计公司未来的盈利能力和竞争力将不断提升。
- 公司有望成为中船集团实施核心军工资产整合的唯一上市平台。中船集团在资产整合和资本运作进程中充分发挥了旗下三家上市公司的平台优势地位。其中，中国船舶以及钢构工程两家上市公司平台地位已逐渐明确，但中船防务在集团中平台地位尚未明确。中船集团尚有大量军品核心资产未被纳入上市公司体内。我们判断，在集团混改的大背景下，中船防务作为中国海军在华南地区最重要的军用舰船及特种辅船生产保障基地，未来有望成为中船集团实施核心军工资产整合的唯一上市平台。
- 维持盈利预测及买入评级。预计公司2017-2019年净利润为1.02、1.58、2.24亿元，EPS为0.07、0.11、0.16元/股，当前股价对应PE分别为464、295、203倍；考虑到公司未来军品业绩高成长性、集团混改试点、民船产业改革、核心资产注入预期以及远洋海军建设等多主题催化，公司目标市值为520亿元。维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,350	4,081	24,469	27,040	28,852
同比增长率(%)	-8.50	-5.91	4.79	10.51	6.70
净利润(百万元)	71	18	102	158	224
同比增长率(%)	-27.56	1670.19	43.21	54.90	41.77
每股收益(元/股)	0.05	0.01	0.07	0.11	0.16
毛利率(%)	7.0	8.3	6.7	7.0	7.4
ROE(%)	0.7	0.2	1.0	1.5	2.1
市盈率	645		464	295	203

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,531	25,519	23,350	24,469	27,040	28,852
营业收入同比增长率 (yoy)	128.77%	167.76%	-8.50%	17.80%	17.80%	-
减: 营业成本	9,631	24,821	21,714	22,824	25,144	26,722
毛利率 (%)	-1.05%	2.74%	7.01%	6.70%	7.00%	7.40%
减: 营业税金及附加	22	26	71	74	82	87
主营业务利润	-122	672	1,565	1,025	1,285	-
主营业务利润率 (%)	-1.28%	2.63%	6.70%	2.90%	3.10%	-
减: 销售费用	34	211	117	98	108	115
减: 管理费用	740	1,453	1,396	1,468	1,487	1,443
减: 财务费用	128	336	-18	59	266	449
经营性利润	-1,023	-1,329	71	-1,534	-1,718	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	989.61%	29.82%	-105.34%	22.00%	12.00%	-
经营性利润率 (%)	-10.74%	-5.21%	0.30%	-4.30%	-4.10%	-
减: 资产减值损失	12	391	209	0	0	0
加: 投资收益及其他	395	2,034	-48	50	100	100
营业利润	-753	185	-18	-4	54	136
加: 营业外净收入	812	285	137	137	137	137
利润总额	59	470	119	134	191	273
减: 所得税	-91	366	33	16	18	34
净利润	150	104	87	117	173	240
少数股东损益	-1	6	15	15	15	15
归属于母公司所有者的净利润	151	98	71	102	158	224
净利润同比增长率 (yoy)	1013.97%	-35.10%	-27.56%	65.60%	29.50%	-
全面摊薄总股本	1,031	1,414	1,414	1,414	1,414	1,414
每股收益 (元)	0.15	0.07	0.05	0.07	0.11	0.16
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.59%	0.39%	0.31%	1.00%	1.10%	-
ROE	2.69%	0.95%	0.69%	1.00%	1.50%	2.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。