CMS 招商证券

审慎推荐-A（首次）

当前股价：16.93 元
2017 年 08 月 10 日

华舟应急 300527.SZ

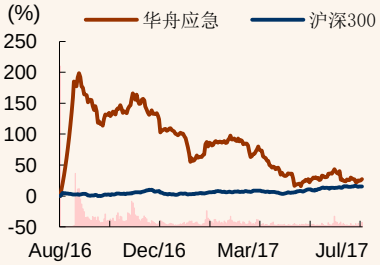
应急交通工程装备龙头扬帆前行

基础数据

上证综指	3276
总股本（万股）	48584
已上市流通股（万股）	14338
总市值（亿元）	82
流通市值（亿元）	24
每股净资产（MRQ）	3.7
ROE（TTM）	8.8
资产负债率	44.9%
主要股东	中国船舶重工集团
主要股东持股比例	47.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-31	69
相对表现	-8	-41	55



资料来源：贝格数据、招商证券

刘荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

刘旭
liuxu2@cmschina.com.cn
S1090516090004

公司是国内领先的应急交通工程装备供应商。应急行业前景广阔，公司有望充分受益。近期公司发布公告，预告 2017 年上半年净利润增长 32.44%-48.66%

- **公司是国内应急交通工程装备龙头企业。**公司成立于 1967 年，隶属于中国船舶重工集团，是国内军用应急交通工程装备领域中规模领先、产品线齐全和研发实力突出的专业制造商之一，也是军方应急交通工程装备的重要供应商和总装单位。公司主要产品包括公路和水路应急交通工程装备，其中核心产品应急舟桥和应急机械化桥收入占七成左右。
- **公司业绩持续平稳增长。**公司 2011-2015 年营业收入和净利润复合增长率分别为 18.32%和 35.98%。公司 2016 年营业收入和净利润同比增长 13.89%和 14.08%。公司预告 2017 年上半年归母净利润 9800-11000 万元，同比增长 32.44%-48.66%。
- **应急产业属于朝阳行业，发展前景广阔。**应急交通工程装备应用领域广泛，除了多样化军事任务，还广泛应用于突发事件应急救援和工程施工交通保障等领域。实践证明，舟桥及机械化桥在突破防线、快速机动上有重要战术用途，随着国内军队装备不断升级，新兴军工应急装备需求旺盛。民用领域，随着我国经济社会发展，应急产业重要性凸显，成为全新且重要的消费市场。
- **公司积极开拓海外市场。**公司曾在海外完成多项造桥项目，产品出口至亚非拉等地 50 多个国家，其中过去三年仅在玻利维亚，公司就获得近 3 亿美元订单。公司 2016 年海外收入达到 2.77 亿元，占总收入的 18.97%。未来，公司有望在“一带一路”沿线国家落地更多订单。
- **首次覆盖给予“审慎推荐-A”投资评级。**我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 23.60 亿、28.46 亿、34.37 亿元，每股收益分别为 0.47、0.61、0.77。2017 年动态市盈率为 36.0 倍。公司是国内应急交通工程装备龙头，拥有技术优势、规模优势及客户优势，未来将充分受益国内应急行业发展。
- **风险提示：**客户过于集中导致收入波动；民品市场竞争加剧；新产品研发推广低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1721	1960	2360	2846	3437
同比增长	24%	14%	20%	21%	21%
营业利润(百万元)	151	173	249	322	411
同比增长	30%	15%	44%	29%	28%
净利润(百万元)	136	155	218	280	355
同比增长	29%	14%	40%	29%	27%
每股收益(元)	0.39	0.34	0.47	0.61	0.77
PE	43.2	50.5	36.0	28.0	22.0
PB	6.4	4.4	3.9	3.6	3.2

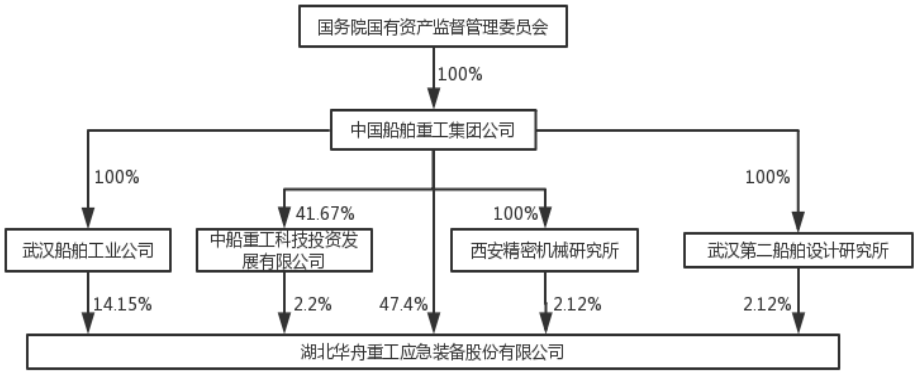
资料来源：公司数据、招商证券

1、公司是国内应急交通工程装备龙头

华舟应急是国内应急交通工程装备龙头企业，创建于 1967 年，是国家重点保军企业。公司主要从事应急交通工程装备的研发、生产和销售，目前已形成了一个体系（应急交通工程装备）、两个领域（军用、民用）、三个层次（遂行工程、后勤支援、动员应急）、四个方面（水路、公路、铁路、航空）的装备产业链。华舟应急是是国内军用应急交通工程装备领域中规模领先、产品线齐全和研发实力突出的专业制造商之一，也是军方应急交通工程装备的重要供应商和总装单位。公司于 2016 年 8 月 5 日在深圳证券交易所首次公开发行 A 股成功上市。

公司隶属于中国船舶重工集团。中国船舶重工集团公司直接持有公司 47.4%的股份，并通过武汉船舶工业公司、中船重工科技投资发展公司、西安精密研究所、武汉第二船舶设计研究所持有公司 20.59%的股份。

图 1：华舟应急股权结构

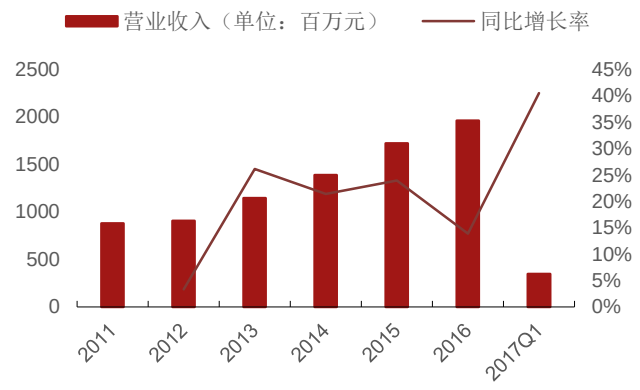


资料来源：公司公告、招商证券

2、公司业绩持续平稳增长

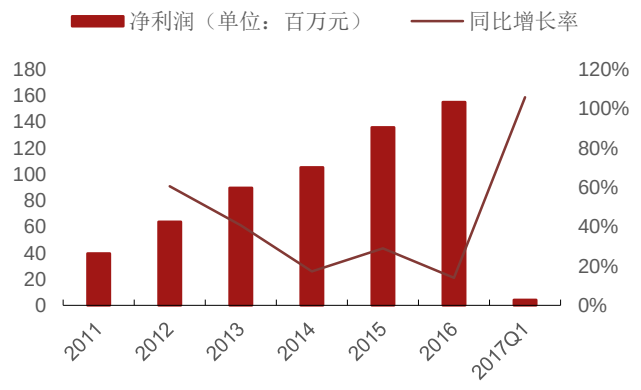
受益行业发展，公司业绩持续平稳增长。公司 2011-2015 年营业收入复合增长率为 18.32%，2011-2015 年净利润复合增长率为 35.98%。公司 2016 年营业收入 19.60 亿元，同比增长 13.89%，归母利润 1.55 亿元，同比增长 14.08%。公司 2017 年一季度营业收入 3.47 亿元，同比增长 40.52%，归母净利润 424 万元，同比增长 105.80%。公司预告 2017 年上半年归母净利润 9800-11000 万元，同比增长 32.44%-48.66%。军队对高性能应急交通工程装备的需求不断增加推动了公司业绩增长，公司 2013-2015 年政府采购（含军品及军贸）占比分别为 83%、76%、78%。2016 年 11 月，公司再次获得政府（含军方）大额订单，公司与 A 单位于 2016 年 11 月 25 日签订了一批应急交通工程装备订购合同，总金额 8.78 亿元，占公司 2015 年营业总收入的 51.02%。此外，海外市场的成功开拓以及费用的不断下降也是驱动公司净利润增长的重要因素。

图 2：华舟应急营业收入增长情况



资料来源：公司定期报告、招商证券

图 3：华舟应急净利润增长情况

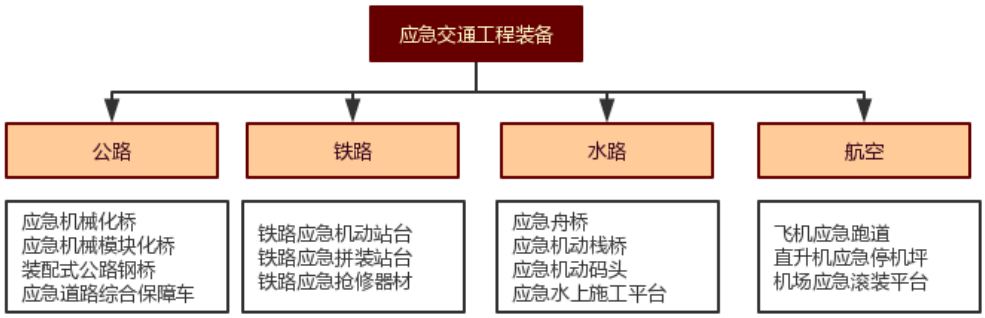


资料来源：公司定期报告、招商证券

3、公司主要产品为公路及水路应急交通工程装备

公司主要产品为公路及水路应急交通工程装备。公司产品分为应急交通工程装备、应急救援处置装备、消防救生装备和公众应急装具四大板块。其中，公司的主要产品为应急交通工程装备，分别占 2013-2016 年营业收入的 90.9%、85.6%、85.2%、80.8%。公司可以提供用于公路、水路、铁路和航空的四类应急交通工程装备产品，公路和水路应急交通工程装备为公司主要产品，主要产品包括有应急浮桥、应急机动码头、应急机械化桥、应急大跨度快速桥、应急快速路面、应急停机坪、各类应急处置装备、消防救生装备、公众应急装具等。此外，公司还生产各类专用车辆及提梁机、架桥机等专用设备。公司核心产品应急舟桥和应急机械化桥占 2013、2014、2015 年的收入占比约为 72%、56%、73%。

图 4：华舟应急主要产品

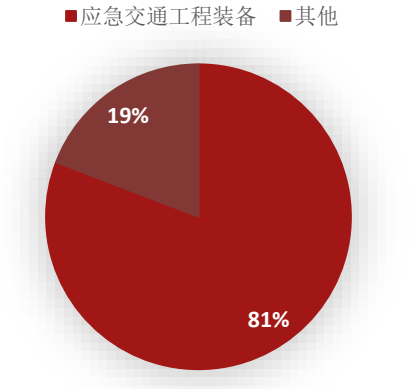


资料来源：公司公告、招商证券

在军应急交通工程装备可以紧急提供交通程保障能力或半永久式建立交通工程保障通道，主要用于战时遂行及后勤支援保障、自然地质灾害等突发事件应急救援、工程建设等场合，具有结构模块化程度高、互换性强、便于运输和储存、作业简便安全且军民两用等特点。

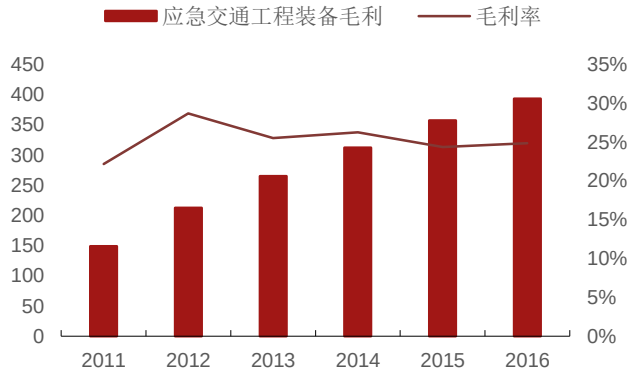
公司积极开拓民品市场。公司是国内较早开展研制、生产和销售民用应急浮桥和应急机械化桥的企业。2016 年，公司研制生产的车载应急箱已面向市场推广，后续还将根据市场反馈推出家用应急箱及系列产品。此外，消防救生板块和应急救援处置板块产品也将陆续推出。公司国内民品市场客户包括中铁大桥局集团物资有限公司、辽源凯帝森工贸等。

图 5：华舟应急收入结构（2016 年年报）



资料来源：公司定期报告、招商证券

图 6：华舟应急毛利率趋势



资料来源：公司定期报告、招商证券

应急交通工程装备领域应用广泛，前景广阔：

应急交通工程装备应用领域广泛，除应用于军事领域外，还广泛应用于突发事件应急救援和工程施工交通保障等领域。

- **军队多样化军事任务领域：**一方面提供遂行工程保障和后勤支援保障，是军队机动的不可缺少的重要装备；另一方面，在非传统军事领域，加强应急专业力量建设，提高遂行反恐维稳、应急救援、安全警戒任务的能力很有必要。
- **非军方应对突发事件和抢险救灾领域：**在地震、洪水、暴风雨（雪）、山体滑坡以及泥石流等自然灾害中，应用专业化的应急交通工程装备，在较短时间内开辟物资、设备和人员的临时通路，在提升救援工作效率和效益具备明显的优势。
- **工程施工交通保障领域：**现代应急交通工程装备具备多功能特征，可用于架设临时性和半永久性桥梁，并可用于搭设水上浮码头或水上施工平台等。

应急交通工程装备产品的研制需要较长时间的技术储备和积累，并且军方对相关产品的研制企业实行严格的许可制度，潜在竞争者很难在短期内具备先发者同等的竞争力。公司竞争对手包括无锡红旗船厂有限公司、芜湖新联造船有限公司等。与国内竞争对手相比，公司规模更大、产品线更加齐全、研发实力更突出，掌握多项应急交通工程装备关键技术，是国内应急交通工程装备龙头供应商。

4、公司积极开拓海外市场

近年来公司积极开拓海外市场，海外收入占比稳步提升。公司积极拓展海外市场，派遣员工积极向潜在客户推广产品，并借助军贸公司在海外销售中的渠道优势以及推动代理主体的多元化，扩大销售区域，公司产品已出口到非洲、亚洲、拉丁美洲等 50 多个国

家。公司 2011-2016 年海外收入占比从 10%提升 18%，收入同比增长率分别为 36%、-55%、348%、16%、34%。2014 年大幅增长主要是销往秘鲁、埃塞俄比亚、缅甸、孟加拉等国的应急桥和贝雷桥实现收入所致。2016 年，公司继续增加国外布点，并获得玻利维亚签订了大额的总包业务，与莫桑比克、南苏丹、秘鲁、伊拉克等多个国家签订了应急装备出口合同，2016 年海外收入达到 2.77 亿元，海外市场份额、出口规模和目的地国家数量保持增长。

自 2014 年以来，公司签订的重大海外合同包括:

- 2014 年 1 月 20 日，与玻利维亚道路管理部门签约承建 MADRE DE DIOS 大桥及其通道，合同总价约为 4007 万美元。
- 2014 年 1 月 21 日，与玻利维亚道路管理部门签约承建 BENI II 佩尼亚阿马里亚（Peña Amarilla）大桥及其通道，合同总价约为 2563 万美元。
- 2014 年 5 月 21 日，与萨迪克路桥有限责任公司（Sadik Roads & Bridges Co.,Ltd）签约完成完成苏丹共和国卡佛特桥、哈马拉桥、库土穆桥等三座桥的采购、建造、安装调试等工作，合同总价为 998.68 万美元。
- 2015 年 3 月 5 日，与玻利维亚道路管理部门签约建造帕拉加亚安古斯图拉石油大道上游末端双道公路建设项目，合同总价约为 6714 万美元。
- 2015 年 11 月 18 日，通过中国航空技术北京有限公司向秘鲁交通部提供 85 座贝雷桥及相关配件，合同总价为 1.25 亿元。
- 2016 年 4 月 21 日，与玻利维亚公路局签约承建玻尔韦尼到波多黎各公路项目 1B 段圣米盖尔到波多黎各段工程，合同总价约为 8333 万美元。
- 2016 年 4 月 22 日，与玻利维亚公路局签约承建玻尔韦尼到波多黎各项目 1A 段波尔韦尼到圣米盖尔段工程，合同总价约为 7460 万美元。

图 7：华舟应急全球营销网络

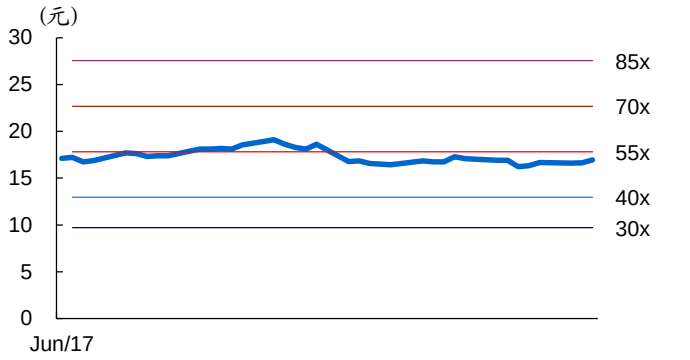
资料来源：公司官网、招商证券

5、投资建议：

首次覆盖给予“审慎推荐-A”投资评级。我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 23.60 亿、28.46 亿、34.37 亿元，每股收益分别为 0.47、0.61、0.77。2017 年动态市盈率为 36.0 倍。公司是国内应急交通工程装备龙头，拥有技术优势、规模优势及客户优势，未来将充分受益国内应急行业发展。

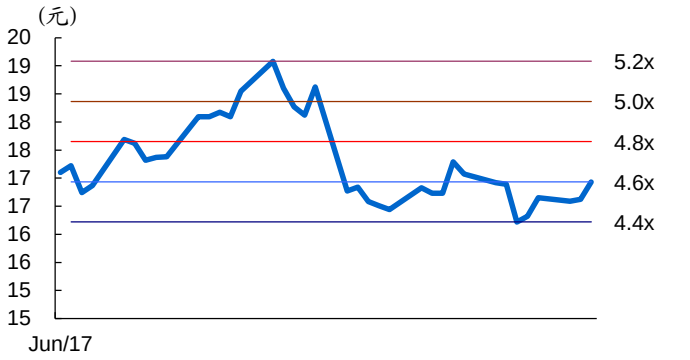
风险提示：客户过于集中导致收入波动；民品市场竞争加剧；新产品研发推广低于预期

图 8：华舟应急历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 9：华舟应急历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2036	2786	3336	3962	4707
现金	1157	1689	2060	2433	2872
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	43	51	62	75
应收款项	157	166	172	207	250
其它应收款	7	13	16	19	23
存货	619	680	805	963	1153
其他	90	195	232	278	333
非流动资产	547	614	523	438	358
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	357	353	278	206	139
无形资产	117	154	139	125	112
其他	73	106	106	106	106
资产总计	**2582**	**3400**	**3858**	**4400**	**5065**
流动负债	1618	1495	1754	2081	2475
短期借款	80	40	40	40	40
应付账款	394	456	540	646	774
预收账款	1092	897	1062	1271	1522
其他	51	102	112	124	139
长期负债	47	116	116	116	116
长期借款	0	40	40	40	40
其他	47	76	76	76	76
负债合计	**1665**	**1611**	**1870**	**2196**	**2591**
股本	347	463	463	463	463
资本公积金	290	891	891	891	891
留存收益	280	435	635	849	1121
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	918	1789	1989	2203	2475
负债及权益合计	**2582**	**3400**	**3858**	**4400**	**5065**

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	565	(162)	325	371	452
净利润	136	155	218	280	355
折旧摊销	24	26	38	31	25
财务费用	(1)	3	(10)	(13)	(16)
投资收益	(10)	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	410	(342)	79	68	81
其它	7	(4)	(0)	5	6
投资活动现金流	(39)	(62)	55	55	55
资本支出	(55)	(91)	55	55	55
其他投资	16	29	0	0	0
筹资活动现金流	(32)	711	(8)	(52)	(68)
借款变动	(29)	(10)	0	0	0
普通股增加	0	116	0	0	0
资本公积增加	4	601	0	0	0
股利分配	(3)	(28)	(19)	(65)	(84)
其他	(4)	32	10	13	16
现金净增加额	493	487	371	373	439

利润表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1721	1960	2360	2846	3437
营业成本	1359	1563	1851	2214	2652
营业税金及附加	3	8	9	11	13
营业费用	24	25	30	36	43
管理费用	187	194	231	276	333
财务费用	(1)	(4)	(10)	(13)	(16)
资产减值损失	9	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	10	0	0	0	0
营业利润	151	173	249	322	411
营业外收入	3	8	8	8	8
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	154	180	256	329	418
所得税	18	25	38	49	63
净利润	136	155	218	280	355
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	136	155	218	280	355
EPS（元）	0.39	0.34	0.47	0.61	0.77

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	24%	14%	20%	21%	21%
营业利润	30%	15%	44%	29%	28%
净利润	29%	14%	40%	29%	27%
获利能力					
毛利率	21.0%	20.3%	21.6%	22.2%	22.8%
净利率	7.9%	7.9%	9.2%	9.8%	10.3%
ROE	14.8%	8.7%	10.9%	12.7%	14.4%
ROIC	13.2%	7.8%	9.8%	11.5%	13.1%
偿债能力					
资产负债率	64.5%	47.4%	48.5%	49.9%	51.1%
净负债比率	3.1%	2.4%	2.1%	1.8%	1.6%
流动比率	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
速动比率	0.9	1.4	1.4	1.4	1.4
营运能力					
资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
存货周转率	2.2	2.4	2.5	2.5	2.5
应收帐款周转率	11.0	12.1	13.9	15.0	15.0
应付帐款周转率	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
每股资料（元）					
每股收益	0.39	0.34	0.47	0.61	0.77
每股经营现金	1.63	-0.35	0.70	0.80	0.98
每股净资产	2.64	3.87	4.30	4.76	5.35
每股股利	0.08	0.04	0.14	0.18	0.23
估值比率					
PE	43.2	50.5	36.0	28.0	22.0
PB	6.4	4.4	3.9	3.6	3.2
EV/EBITDA	44.9	39.8	27.6	22.4	18.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名,三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2014 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2015 年上海第一财经最佳分析师第二名。2016 年《每市组合》超额收益率和绝对收益率机械行业第二名。

刘旭，清华大学会计学硕士，曾从事跨境私募股权投资工作，2016 年 1 月加入招商证券任机械行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。