

国防军工

2017年09月01日

中船防务 (600685)

——公司业绩表现符合预期,看好公司未来防务平台价值

报告原因:有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年08月31日

收盘价(元)	27.72
一年内最高/最低(元)	42.38/24.28
市净率	3.8
息率(分红/股价)	0.06
流通A股市值(百万元)	15228
上证指数/深证成指	3360.81 / 10816.64

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年06月30日

每股净资产(元)	7.34
资产负债率%	72.65
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:一季度业绩表现亮眼,坚定看好公司平台价值》 2017/05/03

《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

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
李蕾 A0230117080001
lilei@swsresearch.com

联系人

王加燮
(8621)23297818x7508
wangjw@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件:

- 公司公布 2017 年半年报: 上半年公司实现营业收入 104.18 亿元, 同比减少 8.30%; 实现营业利润 0.41 亿元, 同比增长 529.33%; 实现归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 18.61%; 实现扣非归母净利润-0.19 亿元; EPS 为 0.0311 元, 公司业绩表现符合预期。

点评:

- 公司营收同比下降主要是受船舶行业景气度低所致, 营业利润同比增长主要原因为毛利率水平提升, 归母净利润同比增加主要归因于毛利率的提升及非经常性损益项目的金额较大。公司营收同比下降 8.30%, 主要是受船舶行业持续低迷及行业竞争加剧的影响。由于产品结构变动影响, 公司毛利率由 16H1 的 6.38% 提升至 17H1 的 8.14%, 毛利率水平提升带动公司营业利润大幅增长; 上半年公司归母净利润增长, 一方面是因为公司毛利率的提升; 另一方面是受益于本期 0.63 亿元的非经常性损益项目收入。
- 公司上半年三费率由 6.21% 上升至 7.72%, 三费率上升主要原因为财务费用提升所致。上半年公司三费率同比去年提升 24.31%, 三费率提升主要受财务费用增长所致, 财务费用增加 1.89 亿元, 同比增长 1953.32%, 财务费用增长主要是由本期已过保修期的船舶保修费到期回冲较多以及计提数减少导致的。
- 受益民船供给侧改革与远洋海军建设, 公司依托强劲舰船建造能力及产品结构优化布局, 将持续收益。当前, 国内民船制造行业仍处于筑底阶段, 海军舰艇的建造空间仍有较大提升空间。随着政府稳步推进供给侧结构性改革及远洋海军装备建设的推动, 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, 同时公司也在努力优化产品结构, 预计未来盈利能力和竞争力将不断提升。
- 集团混改背景下, 公司资产整合进程值得关注。中船集团积极推进混合所有制改革, 同时在资产整合和资本运作进程中充分发挥旗下三家上市公司的平台优势地位。当前, 集团旗下仍有尚有大量军品核心资产在上市公司体外。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, 未来资产整合进程值得重点关注。
- 维持原有盈利预测及买入评级。预计公司 2017-2019 年净利润分别为 1.02 亿元、1.58 亿元、2.24 亿元, EPS 为 0.07 元/股、0.11 元/股、0.16 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 396、252、173 倍, 而同期与公司业务相似的可比公司平均 PE 为 129、40、27 倍, 考虑到公司未来资产整合平台价值凸显、军品业绩高成长性、民船业绩的景气度有望提升, 公司有望享受较高估值, 维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,350	10,418	24,469	27,041	28,855
同比增长率(%)	-8.50	-8.30	4.80	10.50	6.70
净利润(百万元)	71	44	102	158	224
同比增长率(%)	-27.56	18.61	43.70	54.00	41.80
每股收益(元/股)	0.05	0.03	0.07	0.11	0.16
毛利率(%)	7.0	8.1	6.9	7.2	7.6
ROE(%)	0.7	0.4	1.0	1.5	2.1
市盈率	550		396	252	173

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

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

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	27,041	28,855
营业收入同比增长率 (yoy)	128.77%	167.76%	-8.50%	4.80%	10.50%	6.70%
减: 营业成本	9,631	24,821	21,714	22,778	25,095	26,672
毛利率 (%)	-1.05%	2.74%	7.01%	6.90%	7.20%	7.60%
减: 营业税金及附加	22	26	71	74	82	87
主营业务利润	-122	672	1,565	1,617	1,864	2,096
主营业务利润率 (%)	-1.28%	2.63%	6.70%	6.61%	6.89%	7.26%
减: 销售费用	34	211	117	98	108	115
减: 管理费用	740	1,453	1,396	1,462	1,616	1,725
减: 财务费用	128	336	-18	42	234	403
经营性利润	-1,023	-1,329	71	15	-94	-147
经营性利润同比增长率 (yoy)	989.61%	29.82%	-105.34%	-78.86%	-726.67%	56.38%
经营性利润率 (%)	-10.74%	-5.21%	0.30%	0.06%	-0.35%	-0.51%
减: 资产减值损失	12	391	209	201	190	190
加: 投资收益及其他	395	2,034	-48	45	150	215
营业利润	-753	185	-18	26	34	46
加: 营业外净收入	812	285	137	118	168	240
利润总额	59	470	119	144	202	286
减: 所得税	-91	366	33	19	10	14
净利润	150	104	87	125	192	272
少数股东损益	-1	6	15	22	34	49
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%	43.70%	54.00%	41.80%
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
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。