



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-08-29

公司点评报告

买入/首次

天海防务 (300008)

昨收盘: 27.57

机械军工

金海运并表增厚业绩，军工业务前景可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 3.82/1.80
总市值/流通(亿元) 105.30/49.77
12个月最高/最低(元) 35.18/11.30

相关研究报告:

2016年机械行业中期投资策略——关注三领域投资机会

2016年军工行业中期投资策略——布局改革+成长，耐心等风来

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：马浩然

电话：010-88321807

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110030

事件：公司发布 2016 年中报，上半年实现营业收入 84,506.84 万元，同比增长 84.77%；归属于上市公司股东的净利润 10,171.56 万元，同比增长 389.61%；基本每股收益 0.344 元，同比增长 314.46%。

金海运并表增厚业绩，军工业务有望持续发力。公司上半年业绩实现大幅增长的主要原因系全资子公司金海运并表所致。金海运作为一家从事船用救生设备及特种装备的军工企业，主营海空特战装备及总成，拥有二级保密资质且军工四证齐全。根据金海运 2015-2017 年累计净利润不低于 2.87 亿元的业绩承诺，2016 年已签及计划订单约占预测收入的 95%，2017 年计划及在手订单约占预测收入的 89%，随着多种核心产品加速定型列装，业绩有望超预期。公司将依托现有的船舶设计及船舶工程总承包能力，借助金海运在船用救生及海空装备方面的优势，发挥双方在销售渠道和产业链上的协同效应，把军工业务打造成公司未来新的利润增长点。

天然气业务收入大幅提升，低效资产处置加速推进。天然气销售业务上半年实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 219.31%。在上海市人民政府加大雾霾整治力度以及产业结构调整的背景下，用油企业加速进行“油改气”；同时公司在现有的天然气加气业务基础上，积极开拓 LNG 加气业务，并且通过收购沃金天然气和捷能运输的相关股权进入清洁能源领域，研发设计了国内首艘 LNG 动力港作拖轮，目前该项目已成功交付；与此同时，由公司研发设计的 LNG 动力的内河运输船也已实现批量交付。此外，公司在报告期内还处置了三家处于亏损状态的子公司，分别为：佳域环境 51% 股权、游艇俱乐部 100% 股权和苏州游艇俱乐部 50% 股权。通过对这些低效资产的处置，公司有望减亏近 2000 万元，对公司整体业绩以及未来持续健康发展都将产生积极影响。

盈利预测与投资评级：预计 2016-2018 年的净利润约为 2.40 亿元、3.38 亿元、4.70 亿元，EPS 为 0.629 元、0.884 元、1.232 元，对应 PE 为 44 倍、31 倍、22 倍，给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,196.84	2,154.32	3,016.04	4,222.46
净利润(百万元)	55.54	240.08	337.63	470.37
摊薄每股收益(元)	0.145	0.629	0.884	1.232

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	146.18	132.35	21.54	30.16	42.22	营业收入	846.67	1,196.84	2,154.32	3,016.04	4,222.46
应收和预付 款项	165.69	374.74	460.84	708.97	928.76	营业成本	702.61	1,031.42	1,723.45	2,412.83	3,377.97
存货	326.65	496.54	678.43	966.53	1,336.42	营业税金及附 加	2.44	2.92	5.25	7.35	10.29
其他流动资产	24.82	14.78	14.78	14.78	14.78	销售费用	14.59	15.48	27.87	39.01	54.62
流动资产合计	663.34	1,018.41	1,175.59	1,720.44	2,322.18	管理费用	68.80	69.03	124.25	173.95	243.53
长期股权投资	23.05	21.24	21.24	21.24	21.24	财务费用	-0.23	4.72	14.71	18.96	29.03
投资性房地产	-	-	-	-	-	资产减值损失	10.75	11.81	-	-	-
固定资产和 在建工程	216.06	256.63	224.52	192.40	160.28	投资收益	-0.33	-1.21	-	-	-
无形资产开发 支出	240.60	239.75	236.05	232.34	228.63	公允价值变动	-	-	-	-	-
其他非流动 资产	119.64	127.54	109.62	91.70	91.70	营业利润	47.36	60.26	258.79	363.94	507.02
资产总计	1,262.70	1,663.58	1,767.02	2,258.12	2,824.04	其他非经营损 益	9.56	8.58	-	-	-
短期借款	83.75	190.00	429.22	306.64	817.40	利润总额	56.92	68.84	258.79	363.94	507.02
应付和预收 款项	336.61	529.71	327.70	848.24	773.63	所得税	15.77	17.95	38.82	54.59	76.05
长期借款	-	-	-	-	-	净利润	41.15	50.88	219.97	309.35	430.97
其他负债	0.12	-	-0.00	0.00	-0.00	少数股东损益	-4.77	-4.65	-20.11	-28.28	-39.40
负债合计	420.47	719.71	756.92	1,154.88	1,591.03	归母股东净利 润	45.91	55.54	240.08	337.63	470.37
股本	249.97	252.89	252.89	252.89	252.89	预测指标					
资本公积	383.31	443.57	443.57	443.57	443.57	毛利率	17.01%	13.82%	20.00%	20.00%	20.00%
留存收益	199.06	242.15	328.49	449.91	619.07	销售净利率	4.86%	4.25%	10.21%	10.26%	10.21%
归母公司股 东权益	832.34	938.61	1,024.95	1,146.38	1,315.54	销售收入增长 率	257.34%	41.36%	80.00%	40.00%	40.00%
少数股东权 益	9.89	5.26	-14.85	-43.13	-82.53	EBIT 增长率	326.82%	29.08%	275.19%	40.00%	40.00%
股东权益合 计	842.23	943.87	1,010.10	1,103.24	1,233.01	净利润增长率	283.03%	20.95%	332.29%	40.63%	39.32%
负债和股东 权益	1,262.70	1,663.58	1,767.02	2,258.12	2,824.04	ROE	5.52%	5.92%	23.42%	29.45%	35.75%
现金流量表 (百万)						ROIC	10.87%	6.26%	25.19%	24.13%	34.54%
经营性现金 流	-23.48	-62.11	-181.58	366.35	-168.46	EPS (X)	0.120	0.145	0.629	0.884	1.232
投资性现金 流	-178.17	-74.28	-	-	-	PE (X)	229.27	189.56	43.85	31.18	22.38
融资性现金 流	61.39	134.49	70.77	-357.73	180.52	PB (X)	12.65	11.22	10.27	9.18	8.00
现金增加额	-140.35	-1.69	-110.80	8.62	12.06	PS (X)	12.43	8.80	4.89	3.49	2.49

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。