

造船产能提升, 同比扭亏为盈

——中船防务（600685）半年度财报点评

2016年08月31日

推荐/首次

中船防务

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
邱日尧	联系人	执业证书编号: S1480115110069
	qiury@dxzq.net.cn 01066554034	
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	
王加熾	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	

事件: 公司发布 2016 年半年度报告。2016 年上半年营业收入 113.6 亿元, 同比增加 5.09%; 归属于上市公司股东的净利润 0.37 亿元, 同比扭亏为盈; EPS 0.03 元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入 (百万元)	7078.23	3934.32	6875.4	6332.48	8377.04	4337.54	7022.41
增长率 (%)	238.94%	15.18%	37.84%	13.79%	18.35%	10.25%	2.14%
毛利率 (%)	2.43%	2.96%	2.73%	3.38%	2.15%	7.03%	5.97%
期间费用率 (%)	7.36%	9.01%	5.32%	11.29%	6.75%	7.51%	5.41%
营业利润率 (%)	0.81%	-5.82%	-5.32%	-10.60%	17.32%	-0.39%	0.33%
净利润 (百万元)	806.73	-203.40	-320.19	-418.23	1045.72	2.94	40.84
增长率 (%)	-479.46%	19.89%	501.70%	159.03%	29.62%	-101.44%	-112.76%
每股盈利 (季度, 元)	0.78	-0.20	-0.23	-0.30	0.74	0.00	0.03
资产负债率 (%)	80.09%	77.87%	78.38%	79.82%	78.84%	79.68%	79.57%
净资产收益率 (%)	9.26%	-2.02%	-3.28%	-4.48%	10.09%	0.03%	0.39%
总资产收益率 (%)	1.84%	-0.45%	-0.71%	-0.90%	2.13%	0.01%	0.08%

观点:

- 报告期内, 营收、毛利率双双提升。公司主营业务为造船、修船、海工、钢构工程、机电产品等五类, 报告期内主营业务收入为112.43亿元, 同比增加5.09%, 产品毛利率提升, 修船、机电产品下降显著。虽然营收同比提升, 但主营业务仍未亏损状态。
- 公司手持船舶订单充足, 产能提升, 积极应对低迷船运市场。当前造船市场复苏未见好转, 从需求端来看, 造船行业面临深度调整, 但随着供给侧改革等政策驱动, 船企中过剩产能将逐渐被整合。手持船舶

订单充足，截止2016年6月30日，在手船舶订单807.29万载重吨，造船计划已经排产至2020年，目前资金状况可以满足集团的生产经营。同时，在“一带一路”、“中国制造2025”、“中国装备走出去和推进国际产能合作”等产业计划和政策推动下，船舶行业转型发展面临新的机遇和挑战。公司军品业务具有充分保障，黄埔文冲核心军工资产已注入，将持续领导公司军品业务发展。

- 看好公司调整转型、改革创新前景。一方面，公司推进高技术船和特种船的经营接单和生产，有序开展产能转移，并强化军工生产；另一方面，公司坚持适度相关业务多元化，做强做大非船产业，进行业务革新。此外，作为中船工业集团下属上市公司平台，未来优质军工资产注入预期仍然强烈。

结论：

公司是优秀的军工船舶企业，面对市场大环境的不利影响，国内所有船企陷入行业性亏损的背景下，积极应对发展挑战，同比扭亏为盈。公司军品业务持续向好，在当前大力建设海军装备的形势下，未来公司业绩有望突破。考虑到公接单亮点纷呈，生产效率稳步提高，我们预计公司2016年、2017年、2018年的EPS分别为0.08、0.22、0.27，对应PE分别为358、132、106倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	14855	34399	55697	60227	68583	营业收入	9531	25519	30865	36902	40664
货币资金	8169	17664	31202	31468	34617	营业成本	9631	24821	29540	34732	38107
应收账款	502	1710	2876	2618	3133	营业税金及附加	22	26	31	37	41
其他应收款	298	694	840	1004	1106	营业费用	34	211	139	203	248
预付款项	1476	2515	6943	8960	12134	管理费用	740	1453	1482	1697	1749
存货	4244	10743	12801	15130	16536	财务费用	128	336	445	809	833
其他流动资产	0	845	845	845	845	资产减值损失	11.94	391.28	207.24	203.49	267.34
非流动资产合计	8815	14597	15191	15850	16393	公允价值变动收益	-112.68	-129.61	-65.24	-102.51	-99.12
长期股权投资	48	78	78	78	78	投资净收益	395.36	2034.3	800.00	800.00	800.00
固定资产	6472.4	10533.	11582.	12397.	13095.	营业利润	-753	185	-243	-83	120
无形资产	1248	2057	1851	1645	1440	营业外收入	813.33	289.80	398.65	500.59	396.34
其他非流动资产	0	300	0	0	0	营业外支出	1.38	4.97	2.58	2.98	3.51
资产总计	23670	48996	70889	76077	84976	利润总额	59	470	153	414	513
流动负债合计	14272	29959	50281	53383	61114	所得税	-91	366	38	104	128
短期借款	4043	6747	36022	37845	44140	净利润	150	104	115	311	384
应付账款	2404	6735	8587	9315	10499	少数股东损益	-1	6	2	4	3
预收款项	683	628	628	835	882	归属母公司净利润	151	98	113	307	381
一年内到期的非流	1277	1778	1778	1778	1778	EBITDA	1006	3241	1309	2067	2411
非流动负债合计	3726	8668	10204	12226	13276	BPS (元)	0.15	0.07	0.08	0.22	0.27
长期借款	3256	6691	9691	11691	12691	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	17998	38627	60486	65609	74390	成长能力					
少数股东权益	43	51	53	57	60	营业收入增长	128.77	167.76	20.95%	19.56%	10.19%
实收资本(或股本)	1031	1414	1414	1414	1414	营业利润增长	1087.7	-124.57	-231.27	-65.61	-243.55
资本公积	3320	6868	6868	6868	6868	归属于母公司净利润	14.70%	171.95	14.70%	171.95	24.36%
未分配利润	822	1153	984	800	648	获利能力					
归属母公司股东权	5629	10318	10350	10411	10526	毛利率(%)	-1.05%	2.74%	4.29%	5.88%	6.29%
负债和所有者权	23670	48996	70889	76077	84976	净利率(%)	1.58%	0.41%	0.37%	0.84%	0.95%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2018E	2.69%	0.95%	1.09%	2.95%	3.62%	
经营活动现金流	855	-1058	-15563	-965	-1505	偿债能力					
净利润	150	104	115	311	384	资产负债率(%)	76%	79%	85%	86%	
折旧摊销	1631.0	2719.8	0.00	1340.8	1457.8	流动比率	1.04	1.15	1.11	1.13	1.12
财务费用	128	336	445	809	833	速动比率	0.74	0.79	0.85	0.84	0.85
应收账款减少	0	0	-1166	258	-515	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	207	47	总资产周转率	0.53	0.70	0.51	0.50	0.50
投资活动现金流	-162	193	-1115	-1519	-1573	应收账款周转率	16	23	13	13	14
公允价值变动收益	-113	-130	-65	-103	-99	应付账款周转率	5.00	5.58	4.03	4.12	4.10
长期股权投资减少	0	0	19	0	0	每股指标(元)					
投资收益	395	2034	800	800	800	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.07	0.08	0.22	0.27
筹资活动现金流	-204	1527	30155	2751	6227	每股净现金流(最新)	0.47	0.47	9.53	0.19	2.23
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.46	7.30	7.32	7.37	7.45
长期借款增加	0	0	3000	2000	1000	估值比率					
普通股增加	387	383	0	0	0	P/E	194.29	402.82	357.96	131.63	105.84
资本公积增加	2823	3548	0	0	0	P/B	5.23	3.91	3.90	3.88	3.84
现金净增加额	489	662	13477	266	3149	EV/EBITDA	29.65	11.70	30.37	29.13	26.70

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王加煨

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

邱日尧

工学硕士，2010年就职于航天科技集团第一研究院，2015年末加盟东兴证券研究所。5年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。