



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-3-29

公司点评报告

买入/维持

天海防务 (300008)

昨收盘: 25.33

国防军工

外延并购加速转型升级, 军民融合发展渐入佳境

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	3.84/1.85
总市值/流通(亿元)	97.27/46.75
12个月最高/最低(元)	35.18/19.80

相关研究报告:

中航飞机(000768)年报点评: 运-20 正式列装服役, 业绩拐点渐行渐近

中航光电(002179)年报点评: 军民融合成效显著, 新业务发展后劲十足

中直股份(600038)年报点评: 需求缺口保增长, 资产注入存预期

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: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110030

事件: 公司发布 2016 年年度报告, 2016 年 1-12 月公司实现营业收入 160,570.57 万元, 较去年同期增长 34.16%; 归属于上市公司股东的净利润 14,434.81 万元, 较去年同期增长 159.92%; 公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 20 股, 每 10 股派分红 0.50 元(含税)。

金海运并表致业绩大增, 军民融合战略初见成效。 2016 年, 公司通过收购金海运 100% 股权进入船用救生及特种装备领域, 并表之后导致业绩大幅增长。金海运拥有二级保密资质且军工四证齐全, 主要产品高性能高分子材料与海空装备毛利率高达 60%; 2017 年计划及在手订单充足, 预计超额完成业绩承诺将是大概率事件。此外, 公司于 2016 年 6 月与泰州医药高新区管委会签署了《入园框架协议》, 拟在该产业园内投资成立国内首个具有示范意义的军民融合科技产业园。我们认为, 公司的军民融合战略布局已经初见成效, 未来有望借助金海运进入军辅船领域, 把海洋防务装备业务打造成新的利润增长点。

低效资产处置加速推进, 清洁能源业务持续向好。 2016 年, 公司处置了佳域环境 51% 股权、游艇俱乐部 100% 股权和苏州游艇俱乐部 50% 股权, 注销了南通佳豪瑞达船舶科技有限公司。通过对这些亏损子公司的资产处置, 公司不仅为后续处置低效资产积累了经验, 更为未来的持续健康发展打下了良好的基础。此外, 公司积极开拓清洁能源应用市场, 结合长三角地区各级政府加大雾霾整治力度以及调整能源产业结构的进程, 公司 2016 年天然气业务收入较去年实现了较大幅度的提升。此外, 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, 与中海油浙江天然气利用有限责任公司筹划合资设立“中海油(上海)佳豪新能源有限公司”, 有助于增强清洁能源业务的核心竞争力。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2017-2019 年的净利润约为 2.41 亿元、3.40 亿元、4.51 亿元, EPS 为 0.63 元、0.88 元、1.17 元, 对应 PE 为 40 倍、29 倍、22 倍, 给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,605.71	2,288.13	3,191.94	4,261.24
净利润(百万元)	144.35	241.45	339.63	450.81
摊薄每股收益(元)	0.38	0.63	0.88	1.17

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	459.94	1,026.60	271.45	1,234.09	营业收入	1,605.71	2,288.13	3,191.94	4,261.24
应收和预付款项	320.12	458.82	627.80	822.83	减: 营业成本	1,319.13	1,916.82	2,673.97	3,569.75
存货	1,040.39	437.33	1,624.09	1,127.90	营业税金及附加	5.74	8.17	11.40	15.22
其他流动资产	11.27	11.27	11.27	11.27	营业费用	12.03	17.14	23.91	31.92
长期股权投资	14.61	14.61	14.61	14.61	管理费用	82.37	117.37	163.73	218.58
投资性房地产	11.83	11.83	11.83	11.83	财务费用	5.72	-8.49	-14.60	-16.94
固定资产和在建工程	303.67	303.59	303.52	303.44	资产减值损失	10.82	-	-	-
无形资产和开发支出	1,463.33	1,463.33	1,463.33	1,463.33	加: 投资收益	-3.27	-	-	-
其他非流动资产	127.11	111.40	95.69	95.69	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	3,752.27	3,838.78	4,423.58	5,084.99	其他经营损益	-0.00	-	-	-
短期借款	310.00	-	-	-	营业利润	166.63	237.12	333.54	442.71
应付和预收款项	538.42	735.07	1,038.76	1,327.03	加: 其他非经营损益	15.81	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	利润总额	182.44	237.12	333.54	442.71
其他负债	0.00	-	-	-	减: 所得税	40.68	-	-	-
负债合计	848.42	735.07	1,038.76	1,327.03	净利润	141.76	237.12	333.54	442.71
股本	384.01	384.01	384.01	384.01	减: 少数股东损益	-2.59	-4.34	-6.10	-8.10
资本公积	2,132.93	2,132.93	2,132.93	2,132.93	归属母公司股东净利润	144.35	241.45	339.63	450.81
留存收益	386.41	590.60	877.82	1,259.06	预测指标				
归属母公司股东权益	2,903.35	3,107.54	3,394.76	3,775.99	EBIT	187.72	228.63	318.93	425.77
少数股东权益	0.50	-3.83	-9.93	-18.03	EBITDA	220.66	244.41	334.72	425.85
股东权益合计	2,903.85	3,103.70	3,384.83	3,757.97	NOPLAT	131.22	228.63	318.93	425.77
负债和股东权益合计	3,752.27	3,838.78	4,423.58	5,084.99	净利润	144.35	241.45	339.63	450.81
现金流量表(百万)					EPS	0.38	0.63	0.88	1.17
经营性现金流	-202.87	905.43	-717.34	1,015.28	BPS	7.56	8.09	8.84	9.83
投资性现金流	-680.55	-	-	-	PE	67.38	40.28	28.64	21.58
融资性现金流	1,225.07	-338.77	-37.81	-52.63	PEG	1.46	0.60	0.70	0.66
现金增加额	341.65	566.66	-755.16	962.64	PB	3.35	3.13	2.87	2.58
					PS	6.06	4.25	3.05	2.28

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。