



2017-4-5

公司点评报告

买入/首次

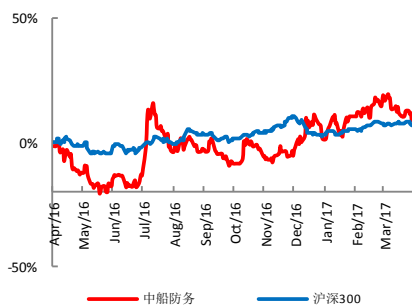
中船防务 (600685)

昨收盘: 33.43

国防军工

南船军工资产整合平台，受益海军装备升级换代

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 14.13/5.49
 总市值/流通(亿元) 472.54/183.64
 12个月最高/最低(元) 35.47/22.77

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233.50亿元,较去年同期下降8.50%;归属于上市公司股东的净利润7,122.43万元,较去年同期下降27.56%。基本每股收益0.05元,较去年同期下降28.91%。

船舶行业低迷影响业绩,业务结构调整提升毛利。2016年,受船舶行业持续低迷、新船价格继续走低的市场环境影响,公司在“交船难、接单难、盈利难”的局面下全年完工船舶55艘/218.61万载重吨,收入和利润较去年同期均有所下降。与此同时,公司通过业务结构调整,提升高附加值产品比重,导致主营业务毛利同比去年大幅增长151.03%。其中,造船业务实现收入187.55亿元,同比增长4.97%,占总营收比重为81.27%,较去年同期增加10.5个百分点;海工业务实现收入25.78亿元,同比下降53.88%,占总营收比重为11.17%,较去年同期减少10.97个百分点;修船、钢结构工程、机电产品及其他业务板块占总营收比重与去年基本持平。

中船工业集团领衔央企混改,海军装备建设加速升级换代。2016年,中国船舶工业集团被列为第一批央企混改试点单位,公司作为集团旗下的海洋防务装备资产上市平台,未来有望进一步承接军船总装资产注入。目前,我国的海军整体实力与美国等西方军事强国相比仍有较大差距,仅强调“近海防御”的海军战略已经难以保障我国不断延伸的海外利益。作为实现强军目标的重要组成部分,海军力量建设必须与我国日益提升的国际地位相适应。随着海军战略由“近海防御”向“远洋护卫”转型,预计未来十年我国将形成至少3个航空母舰战斗群,公司的军辅船等相关业务将充分受益于海军装备的快速发展。

盈利预测与投资评级:预计公司2017-2019年的净利润约为2.59亿元、3.81亿元、4.54亿元, EPS为0.18元、0.27元、0.32元,对应PE为182倍、124倍、104倍,给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,349.60	32,747.82	37,768.06	45,170.60
净利润(百万元)	71.22	258.95	380.71	453.75
摊薄每股收益(元)	0.05	0.18	0.27	0.32

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	12,719.54	15,372.96	14,392.04	16,626.31	营业收入	23,349.60	32,747.82	37,768.06	45,170.60
应收和预付款项	3,848.71	7,418.32	5,559.46	9,971.82	减: 营业成本	21,713.71	29,931.51	34,444.47	41,240.76
存货	12,349.61	8,875.47	15,549.85	13,694.87	营业税金及附加	70.58	98.99	114.16	136.54
其他流动资产	1,892.96	1,892.96	1,892.96	1,892.96	营业费用	116.74	163.73	188.83	225.84
长期股权投资	68.96	68.96	68.96	68.96	管理费用	1,395.56	1,957.27	2,257.32	2,699.76
投资性房地产	22.88	19.96	17.05	14.13	财务费用	-17.95	176.09	145.44	131.34
固定资产和在建工程	11,580.04	9,928.38	8,276.73	6,625.07	资产减值损失	208.83	-	-	-
无形资产和开发支出	2,000.39	1,762.40	1,524.41	1,286.42	加: 投资收益	-48.37	-	-	-
其他非流动资产	1,516.11	1,507.58	1,499.06	1,499.06	公允价值变动损益	168.18	-	-	-
资产总计	45,999.19	46,847.01	48,780.50	51,679.60	其他经营损益	-0.00	-	-	-
短期借款	445.64	-	-	-	营业利润	-18.06	420.23	617.83	736.36
应付和预收款项	10,134.09	11,393.63	13,277.27	16,116.94	加: 其他非经营损益	137.50	-	-	-
长期借款	8,338.56	8,338.56	8,338.56	8,338.56	利润总额	119.43	420.23	617.83	736.36
其他负债	16,390.71	16,390.71	16,390.71	16,390.71	减: 所得税	32.75	105.06	154.46	184.09
负债合计	35,308.99	36,122.90	38,006.54	40,846.21	净利润	86.69	315.17	463.37	552.27
股本	1,413.51	1,413.51	1,413.51	1,413.51	减: 少数股东损益	15.46	56.22	82.66	98.52
资本公积	6,867.87	6,867.87	6,867.87	6,867.87	归属母公司股东净利润	71.22	258.95	380.71	453.75
留存收益	2,066.43	2,044.12	2,011.32	1,972.22	预测指标				
归属母公司股东权益	10,347.80	10,325.49	10,292.69	10,253.60	EBIT	226.31	596.32	763.27	867.70
少数股东权益	63.00	119.22	201.88	300.39	EBITDA	958.81	2,497.41	2,664.36	2,760.27
股东权益合计	10,410.80	10,444.71	10,494.57	10,553.99	NOPLAT	-104.46	447.24	572.45	650.78
负债和股东权益合计	45,719.79	46,567.61	48,501.10	51,400.20	净利润	71.22	258.95	380.71	453.75
现金流量表(百万)					EPS	0.05	0.18	0.27	0.32
经营性现金流	-3,885.89	3,556.41	-421.97	2,858.47	BPS	7.32	7.30	7.28	7.25
投资性现金流	5,792.95	-	-	-	PE	663.45	182.48	124.12	104.14
融资性现金流	-1,806.73	-902.99	-558.96	-624.19	PEG	7.77	0.69	2.64	5.43
现金增加额	527.97	2,653.43	-980.93	2,234.28	PB	4.57	4.58	4.59	4.61
					PS	2.02	1.44	1.25	1.05

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。