

机械设备点评 中国船舶半年报点评报告

行业回暖，上半年超额完成任务

投资评级：增持（维持）

2017年08月28日

投资要点

■ 营收持续下滑，但完成全年过半指标

2017H1 公司实现营收 85.37 亿元，同比-27.63%；归母净利-1974 万元，同比-215.53%，扣非归母净利润-1.99 亿元，同比-142.59%。分产品看，船舶造修营收 56.97 亿元，同比-24.03%，占总营收的 66.73%；动力装备营收 19.48 亿元，同比-34.15%，占总营收的 22.82%；海洋工程业务营收 3.47 亿元，同比-40.57%，占总营收的 4.06%。总体而言，虽然上半年公司各版块营收均出现不同程度同比下滑，但由于国际船舶市场仍处于深度调整期，公司在 2016 年底制定了更切合实际的发展目标，今年上半年营收实现了 52% 的既定全年目标。

■ 毛利率有所好转，三费拖累业绩

2017H1 公司综合毛利率 13.49%，同比+2.79pct。其中，占比最高的船舶造修及动力装备业务毛利率均同比有所好转，船舶造修同比+4.13pct，而动力装备同比+2.44pct，是毛利率上升主要原因。值得注意的是，公司三项费用率均出现上扬态势，拖累业绩。其中，由于汇兑损失增加、海工行业不景气等影响导致利息收入减低等原因，2017H1 财务费用 5.16 亿元，占营收 6.05%，同比+4.42pct。管理费用方面，由于薪酬、研发、折旧、无形资产摊销等费用并未因收入减少而显著降低，2017H1 管理费用 7.31 亿元，占营收 8.56%，同比+1.82pct。此外，销售费用率+0.64pct。总之，2017H1 公司三费共计占营收 16.02%，较 2016H1 +6.88pct，拖累业绩。此外，经营活动现金流净额-6.34 亿元，较前两年同期-39 亿、-27 亿有明显改善。

■ 全球累计船舶订单已超去年全年水平，公司积极应对，斩获颇丰

以载重吨（DWT）记，截至 7 月全球新接订单累计量 3143 万 DWT，已经超越去年全年的 3068 万 DWT。公司抓住航运市场短暂的反弹时机，上半年承接新船订单 20 艘/203.56 万载重吨，吨位数完成年计划 68.89%。修船上，中船澄西紧密跟踪市场行情，成功开发新客户 15 家，牲畜船改装项目再遇重大突破，承接合同金额 5.05 亿元，完成年计划的 50.50%。动力业务上，沪东重机上半年承接柴油机 80 台/161 万马力，功率数完成年计划的 48.71%。机电设备业务上，公司承接机电设备合同金额 5.15 亿元。总而言之，在上半年航运短暂复苏的背景下，公司积极应对，斩获颇丰。

■ 行业仍处于底部，公司“内外兼修”度寒冬

据克拉克森数据显示，截至 8 月 24 日，8 月份全球新接订单量 118 万 DWT，远低于前七月平均值。而 2000-2015 年，全球平均新接订单量 1 亿载重吨以上，因此，行业仍旧处于底部。而在外高桥、澄西两大造船基地 4/5/6 三月迎来密集接单以后，7/8 月份中国船舶的几大船厂接单大幅放缓。总体而言，公司外部环境仍旧严峻。对内治理方面，公司在下半年计划中明确要深入推进上市公司规范治理与企业改革工作，结合控股型上市公司的特点，积极主动服务企业一线，做好规范治理与深化改革各项工作，为所属企业改革发展、做稳主业、实现效益提供服务与支持。

■ 盈利预测与投资建议

公司是作为中船集团核心民品主业上市公司，具有完整的船舶行业产业链，是国内船舶制造的绝对龙头，有望率先受益于航海市场的回暖。预计 2017/18/19 年的净利润分别为 0.15 亿，6.89 亿，13.8 亿，EPS 分别为 0.01/0.50/1.00 元，对应 PE 为 2299/51/25X。维持“增持”评级。

风险提示：船舶市场持续低迷，在手订单风险加大

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

021-60199769

nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	25.36
市盈率（2016）	-13.41
市净率（2016）	2.34
流通 A 股市值（百万元）	34949

基础数据

每股净资产（元）	10.85
资产负债率（%）	68.80
总股本（百万股）	1378
流通 A 股（百万股）	1378

相关研究

中国船舶：船舶龙头公司在深度调整中砥砺前行 2017.4.30

中国船舶：中船集团核心民品平台，混改预期与船舶工业回暖双线推进 2016.12.21

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	37461.3	38037.4	42173.0	52098.7	营业收入	21457.1	27707.3	34265.9	40054.9
现金	14417.2	19640.6	18068.8	22593.0	营业成本	17650.5	23427.4	28751.4	33319.1
应收款项	2074.2	2647.4	3239.4	3828.6	营业税金及附加	97.7	83.4	111.5	144.5
存货	15631.9	15112.1	20076.7	24755.9	营业费用	204.7	183.5	206.3	241.1
其他	5338.1	637.3	788.1	921.3	管理费用	2032.6	2268.8	2317.1	2438.6
非流动资产	15023.3	17355.8	16131.7	10618.3	财务费用	461.3	1130.8	1133.7	1143.3
长期股权投资	507.7	507.7	507.7	507.7	投资净收益	-26.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	11746.2	14240.8	13162.6	7780.5	其他	-3711.0	-598.6	-938.7	-1142.6
无形资产	1621.2	1459.1	1313.2	1181.8	营业利润	-2726.9	14.9	807.3	1625.7
其他	1148.3	1148.3	1148.3	1148.3	营业外净收支	24.2	3.0	3.0	3.0
资产总计	52484.7	55393.1	58304.6	62717.0	利润总额	-2702.8	17.9	810.3	1628.7
流动负债	17412.0	20893.2	23620.8	26877.9	所得税费用	319.0	2.7	121.5	244.3
短期借款	7391.0	7760.5	8148.6	8556.0	少数股东损益	-415.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	5861.9	6610.4	8506.4	10108.3	归属母公司净利润	-2606.8	15.2	688.8	1384.4
其他	4159.2	6522.3	6965.8	8213.6	EBIT	1516.8	1906.3	3025.6	4042.9
非流动负债	18213.9	17629.7	17297.1	17414.1	EBITDA	2537.6	3816.0	4493.6	8742.0
长期借款	15602.5	15602.5	15602.5	15602.5	重要财务与估值指标				
其他	2611.4	2027.3	1694.6	1811.6	每股收益(元)	-1.89	0.01	0.50	1.00
负债总计	35625.9	38522.9	40917.9	44291.9	每股净资产(元)	10.85	10.86	11.23	11.99
少数股东权益	1906.2	1906.2	1906.2	1906.2	发行在外股份(百万股)	1378.1	1378.1	1378.1	1378.1
归属母公司股东权益	14952.6	14964.0	15480.6	16518.9	ROIC(%)	4.5%	4.4%	7.4%	9.9%
负债和股东权益总计	52484.7	55393.1	58304.6	62717.0	ROE(%)	-17.4%	0.1%	4.4%	8.4%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	17.3%	15.4%	16.1%	16.8%
经营活动现金流	-3961.1	6097.0	-459.1	4922.5	EBIT Margin(%)	7.1%	6.9%	8.8%	10.1%
投资活动现金流	1044.9	-1239.4	-1328.5	-459.6	销售净利率(%)	-12.1%	0.1%	2.0%	3.5%
筹资活动现金流	5071.8	365.8	215.8	61.3	资产负债率(%)	67.9%	69.5%	70.2%	70.6%
现金净增加额	2097.5	5223.4	-1571.8	4524.2	收入增长率(%)	-22.7%	29.1%	23.7%	16.9%
企业自由现金流	3431.0	5694.9	-989.2	5241.0	净利润增长率(%)	-4315%	-101%	4439%	101%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

