

2017年10月30日

公司研究•证券研究报告

华舟应急 (300527.SZ)

公司快报

Q3 利润端表现良好 市场开拓成效显现

投资要点

- ◆ **Q3 利润增速加快，收入表现符合历史规律，公司盈利能力改善：**受应急交通工程装备业务规模扩大等因素驱动，2017 年前三季度公司营收 13.23 亿元，同比增长 8.82%；归母净利润 1.29 亿元，同比上涨 57.15%。分季度看，第三季度营收 2.45 亿元，环比减少 4.85 亿元，主要是由于第三季度为传统意义上的淡季，收入确认集中在第二和第四季度；归母净利润 0.28 亿元，同比上涨 238.12%，延续了今年以来的高增速。此外，期间费用率 10.23%，同比下降 1.83pct；毛利率 21.43% (+1.75pct)，净利率 9.77% (+3pct)，均较往年有所提升。
- ◆ **技术实力不断扩充，新产品推出速度加快：**公司已完成从生产到联合研制再到自主研制的逐步转型，2017 年全年计划开展新产品研制 20 项，在研 16 项，新型动力舟桥、新型公路应急机械化桥等正在开展样机试制。除此之外，公司加大对高层次科技人才和外部资源整合上的投入，与华中科技大学联合成立了院士工作站。我们认为人才的引进有助于提升产品技术水平，提高产品竞争力。
- ◆ **开辟多军兵种市场，市占率有望持续攀升：**在保持原有主要业务板块的市场竞争优势同时，公司积极开拓多军兵种市场和民品市场，打破原有平衡和垄断，上半年民品市场新签订单占国内市场总订单八成，预测未来市场占有率有望继续提升。
- ◆ **深度拓展海外市场，外贸订单履约风险低：**目前公司业务范围触及 42 个国家，产品出口至亚洲、非洲、拉丁美洲等三十多个国家和地区。6 月 6 日公司与中国船舶重工国际贸易有限公司签订了出口巴基斯坦的动力浮桥项目国内供货合同，合同金额 3.34 亿元，创公司军贸出口业务历史新高纪录。针对履约与政治风险，公司在项目的选取上避免与政局不稳定的国家签订合同，并在合同中增加履约支付的节点、采用信用证等手段规避风险。基于公司海外的主要客户大多为政府或军方，我们判断未来海外业务市场的空间较大，且相对风险较低。
- ◆ **投资建议：**我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 23.92 亿元、29.13 亿元和 35.63 亿元，净利润分别为 2.21 亿元、2.87 亿元、3.64 亿元，每股收益分别为 0.45 元、0.59 元、0.75 元，公司为中船重工集团稀缺业务产业链龙头，有望成为专业性平台公司，看好未来增长，继续维持“增持-A”评级，目前对应 2017-2019 动态 PE 分别为 57/44/35。
- ◆ **风险提示：**上游原材料价格及供给波动的风险；应急交通工程装备军品市场风险；新产品研发风险。

国防军工 | 其他军工 III

投资评级

增持-A(维持)

6 个月目标价

-元

股价(2017-10-27)

26.00 元

交易数据

总市值 (百万元)	12,631.71
流通市值 (百万元)	3,727.85
总股本 (百万股)	485.84
流通股本 (百万股)	143.38
12 个月价格区间	16.00/38.39 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	23.0	41.03	-6.57
绝对收益	25.24	50.38	-19.0

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号 : S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsc.cn
 021-20377099

报告联系人

王志杰
 wangzhijie@huajinsc.cn
 021-20377179

相关报告

华舟应急 : 应急装备龙头 军民两用空间广阔
 2017-08-31

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,720.6	1,959.6	2,392.4	2,912.9	3,562.7
同比增长(%)	23.9%	13.9%	22.1%	21.8%	22.3%
营业利润(百万元)	150.9	173.3	247.5	316.7	405.4
同比增长(%)	30.2%	14.8%	42.8%	28.0%	28.0%
净利润(百万元)	135.9	155.0	220.7	286.5	364.2
同比增长(%)	29.0%	14.1%	42.4%	29.8%	27.1%
每股收益(元)	0.28	0.32	0.45	0.59	0.75
PE	93.0	81.5	57.2	44.1	34.7
PB	13.8	7.1	6.4	5.6	4.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,720.6	1,959.6	2,392.4	2,912.9	3,562.7	年增长率					
减: 营业成本	1,358.7	1,562.6	1,907.9	2,316.7	2,826.5	营业收入增长率	23.9%	13.9%	22.1%	21.8%	22.3%
营业税费	3.0	7.6	5.0	7.3	6.3	营业利润增长率	30.2%	14.8%	42.8%	28.0%	28.0%
销售费用	23.9	24.7	30.1	32.3	39.5	净利润增长率	29.0%	14.1%	42.4%	29.8%	27.1%
管理费用	186.7	194.0	202.2	242.9	287.5	EBITDA 增长率	22.1%	12.6%	39.9%	25.8%	27.6%
财务费用	-1.0	-3.8	-2.1	-5.1	-3.5	EBIT 增长率	23.8%	13.0%	44.8%	27.0%	29.0%
资产减值损失	8.6	1.2	1.8	2.0	1.0	NOPLAT 增长率	23.9%	9.8%	47.6%	28.2%	29.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-174.3	-185.5	191.9%	-3.3%	30.1%
投资和汇兑收益	10.2	0.0	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	13.8%	95.0%	10.9%	12.7%	14.3%
营业利润	150.9	173.3	247.5	316.7	405.4	盈利能力					
加: 营业外净收支	2.6	6.9	4.2	7.0	6.0	毛利率	21.0%	20.3%	20.3%	20.5%	20.7%
利润总额	153.5	180.2	251.7	323.7	411.5	营业利润率	8.8%	8.8%	10.3%	10.9%	11.4%
减: 所得税	17.6	25.2	31.0	37.2	47.3	净利润率	7.9%	7.9%	9.2%	9.8%	10.2%
净利润	135.9	155.0	220.7	286.5	364.2	EBITDA/营业收入	10.1%	10.0%	11.4%	11.8%	12.3%
						EBIT/营业收入	8.7%	8.6%	10.3%	10.7%	11.3%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,157.1	1,688.9	1,533.3	1,797.2	2,137.6	资产负债率	64.5%	47.4%	47.5%	48.8%	51.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	负债权益比	181.4%	90.0%	90.4%	95.3%	107.7%
应收帐款	164.1	179.7	352.0	287.3	455.0	流动比率	1.26	1.86	1.77	1.73	1.65
应收票据	4.7	42.6	17.2	61.3	36.7	速动比率	0.88	1.41	1.19	1.16	1.07
预付帐款	90.4	161.2	146.2	239.9	231.2	利息保障倍数	-150.47	-44.27	-118.51	-61.44	-115.77
存货	619.4	679.7	1,016.2	1,184.7	1,563.2	营运能力					
其他流动资产	-0.0	34.0	11.3	15.1	20.1	固定资产周转天数	74	65	57	52	47
可供出售金融资产	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5	流动营业资本周转天数	-91	-93	-41	-29	-26
持有至到期投资	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	372	443	441	412	406
长期股权投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	35	32	40	40	38
投资性房地产	-	-	-	-	-	存货周转天数	129	119	128	136	139
固定资产	357.0	353.5	399.0	441.4	486.6	总资产周转天数	483	550	540	503	489
在建工程	59.6	73.5	120.1	143.5	162.1	投资资本周转天数	6	-2	44	52	48
无形资产	116.8	154.2	162.7	174.6	191.2	费用率					
其他非流动资产	11.0	30.7	17.1	19.6	22.4	销售费用率	1.4%	1.3%	1.3%	1.1%	1.1%
资产总额	2,582.4	3,400.0	3,777.6	4,367.0	5,308.6	管理费用率	10.9%	9.9%	8.5%	8.3%	8.1%
短期债务	80.0	40.0	-	-	148.4	财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
应付帐款	402.0	470.0	510.5	655.6	737.5	三费/营业收入	12.2%	11.0%	9.6%	9.3%	9.1%
应付票据	28.3	53.0	44.6	63.9	77.5	投资回报率					
其他流动负债	1,107.3	931.8	1,180.2	1,351.2	1,724.1	ROE	14.8%	8.7%	11.1%	12.8%	14.2%
长期借款	-	40.0	-	-	-	ROA	5.3%	4.6%	5.8%	6.6%	6.9%
其他非流动负债	47.3	75.8	58.3	60.5	64.9	ROIC	57.1%	-84.4%	145.8%	64.0%	85.4%
负债总额	1,664.8	1,610.6	1,793.7	2,131.1	2,752.3	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	-	0.04	0.05	0.07	0.09
股本	347.0	462.7	485.8	485.8	485.8	分红比率	0.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
留存收益	570.6	1,326.7	1,498.1	1,750.0	2,070.4	股息收益率	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
股东权益	917.6	1,789.4	1,983.9	2,235.9	2,556.3						

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	135.9	155.0	220.7	286.5	364.2	EPS(元)	0.28	0.32	0.45	0.59	0.75
加: 折旧和摊销	24.0	26.4	28.5	32.8	37.8	BVPS(元)	1.89	3.68	4.08	4.60	5.26
资产减值准备	8.6	1.2	-	-	-	PE(X)	93.0	81.5	57.2	44.1	34.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	13.8	7.1	6.4	5.6	4.9
财务费用	-1.3	3.1	-2.1	-5.1	-3.5	P/FCF	23.3	-76.4	-88.5	42.0	32.6
投资损失	-10.2	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	7.3	6.4	5.3	4.3	3.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	45.6	53.0	40.4	31.4	24.1
营运资金的变动	417.2	-349.2	-169.1	89.5	-47.9	CAGR(%)	28.2%	32.9%	28.0%	28.2%	32.9%
经营活动产生现金流量	564.7	-161.6	78.0	403.7	350.6	PEG	3.3	2.5	2.0	1.6	1.1
投资活动产生现金流量	-39.2	-62.0	-129.5	-110.4	-118.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-32.3	710.6	-104.1	-29.5	108.0						

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应用认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有唯一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn