

中国船舶（600150）

74.8 亿海工产品合同成功转让减轻包袱，受让广船扬州资产助力中船澄西发展

投资评级：增持（维持）

事件：公司披露全资子公司外高桥造船 74.8 亿元海工产品合同转让暨关联交易的公告、本公司及中船澄西受让广船扬州有限公司相关股权暨关联交易的公告，通过本次交易将有效解决相关海工产品的交付问题，有利于公司及外高桥造船化解风险，并助力中船澄西发展、完善生产管理流程。

投资要点

■ **上市公司 74.8 亿元海工产品合同转让至天津中船建信，有效解决相关海工产品的交付问题**

公司全资子公司上海外高桥拟将手持的 7 座自升式钻井平台及 4 艘平台供应船转让给天津中船建信，合同金额总计 74.8 亿元，后续由天津中船建信海工下属单船公司承接受让上海外高桥在建海工项目合同，并对相关海工产品资产开展资产运营管理。采用重置成本法，同时参考了市场实际成交案例，本次交易包括 CJ46 型自升式钻井平台 2 座（每座评估价 9.5 亿元）、JU2000E 型自升式钻井平台 5 座（每座评估价 10.3 亿元）、4000 吨平台供应船 4 艘（每艘评估价 1.1 亿元）。由于在手海工产品“交付难”问题引发的资金财务成本及减值准备等原因，对外高桥造船及本公司财务状况及业绩造成较大影响。外高桥造船把握当前油价回升及外部市场稍有回暖的机遇窗口，采取积极措施处理手持海工产品，将有效缓解外高桥造船及本公司的财务成本和生产资源占用压力，对公司提升中长期盈利能力产生积极影响。

■ **受让广船扬州 51% 股权，助力中船澄西发展、完善生产管理流程**

根据约定，本公司拟受让中船集团所持有的广船扬州 25% 股权，受让价格 3.64 亿元；控股子公司中船澄西（本公司持股 89.34%）拟受让中船集团所持有的广船扬州 26% 股权，受让价格 3.79 亿元。广船国际扬州有限公司注册资本人民币 13.0 亿元，2017 年 1-8 月营收 5034.6 万元，净利润 380.4 万元，主要从事 5 万吨级及以下的成品油船、化学品船、液化气船、海上石油工程船等各类船舶的生产销售和成品油、化学品的远洋运输业务。本次关联交易，一方面增加中船澄西船台，提升其产能，促进其在“灵便型”散货船、化学品船、沥青船、木屑船、MR 油船等船型领域的发展，另一方面可以弥补中船澄西没有海上风塔塔筒制造生产线，也没有足够的场地资源建设的缺陷，满足中船澄西向海上风塔产品转型升级的转型发展需求。并改善中船澄西长期租赁广船扬州资源组织造船及海上风塔生产过程中，租赁成本过高，企业负担较重，且无法直接投资完善生产工艺流程，推进相关技术改造，生产管理流程有待完善的现状。

■ **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。本次 74.8 亿元海工资产由上市公司剥离，对于缓解上市公司财务压力、提升公司盈利水平有积极影响。而受让广船扬州股权也为中船澄西发展助力。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 2237/49/25X。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。

2017 年 11 月 14 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

021-60199769

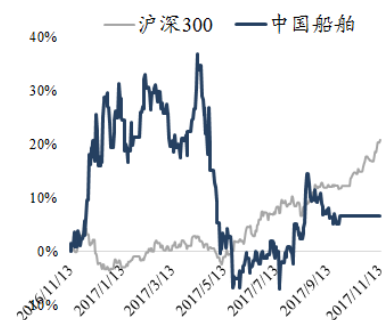
chenxf@dwzq.com.cn

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）	24.67
一年最低/最高价	21.03 / 32.47
市净率	2.32
流通 A 股市值（亿元）	340.0

基础数据

每股净资产（元）	10.64
资产负债率（%）	69.36
总股本（百万股）	1378
流通 A 股（百万股）	1378

相关研究

1. 中国船舶：船舶龙头公司在深度调整中砥砺前行-2017.04.30
2. 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					
其他	2611.4	2027.3	1694.6	1811.6	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	35625.9	38522.9	40917.9	44291.9	每股收益(元)	-1.89	0.01	0.50	1.00
少数股东权益	1906.2	1906.2	1906.2	1906.2	每股净资产(元)	10.85	10.86	11.23	11.99
归属母公司股东权益	14952.6	14964.0	15480.6	16518.9	发行在外股份(百万股)	1378.1	1378.1	1378.1	1378.1
负债和股东权益总计	52484.7	55393.1	58304.6	62717.0	ROIC(%)	4.5%	4.4%	7.4%	9.9%
					ROE(%)	-17.4%	0.1%	4.4%	8.4%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	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>

