

中航证券金融研究所
 分析师：李欣
 证券执业证书号：S0640515070001
 分析师：蒋聪汝
 证券执业证书号：S0640517050001
 电话：010-64818351
 邮箱：jiangcr@avicsec.com

*ST 船舶（600150）公司 2018 年报点评： 行业核心地位稳固，结构性优化利好业绩改善

行业分类：军工

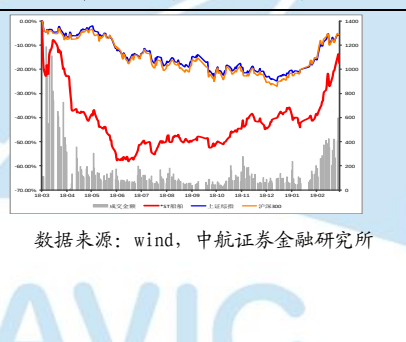
2019 年 3 月 20 日

公司投资评级	持有
当前股价（19.3.20）	18.31

基础数据（2019.3.20）

沪深 300	3,835.4397
总股本（亿）	13.7812
流通 A 股（亿）	13.7812
流通 A 股市值（亿）	252.3333
每股净资产（元）	10.9534
PE	51.5794
PB	1.6716

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件：**2018 年报，公司实现总营业收入 169.10 亿元，同比增长 1.31%，归母净利 4.89 亿元，实现扭亏为盈；基本每股收益 0.35 元。

➤ 投资要点

● **结构优化，财务、管理费用大幅降低，业绩扭亏为盈。**公司 2018 年推进市场化债转股项目，完成引入市场投资者增资 54 亿元，进一步提高资源优化配置，平均借款总量大幅减少对应利息支出减少，致使财务费用减少 12.99 亿元、管理费用减少 2.85 亿元。三费总量大幅下降，有效提高资源配置效率与运营管理水平。子公司外高桥造船作为造船业务主要公司，受益于市场化债转股，利润获大幅增长，实现扭亏为盈，伴随 2018 年末美元对人民币汇率较上年末上升约 5%，致使公司汇兑收益大幅增加。结合船舶业改革相关政策利好，与航运市场趋势向好，业绩有望进一步改善。

● **船舶行业龙头，拳头产品市场核心地位稳固。**公司着力打造民船、海工、邮轮“三翼齐飞”新局面，挖掘并切入高端产品细分市场，积极向“高、精、尖”船舶拓展。外高桥造船建造的 17 万吨级/20 万吨级散货船累计交付量占全球好望角型散货轮船队比重达 11.3%；30 万吨级超大型油轮 VLCC 累计交付量占全球 VLCC 船队 8.3%；正式签署“2+4”艘 13.55 万总吨大型邮轮建造合同，成功进军大型邮轮建造市场，开创中国大型邮轮建造之先河。中船澄西造修品牌向绿色智能化生产迈进，在“灵便型”散货船、绿色环保节能船领域领先。沪东重机科技优势领先，多项机型均为世界首台。公司同时加大研发投入力度，做精主力船型升级优化，开发 4 型新船型稳抓市场走向，海工业务稳步推进，船型产品链完善，市场地位稳固。

● **风险提示：**新船订单不及预期；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

单位:亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	169.10	180.09	194.68	212.59
增长率(%)	1.31%	6.50%	8.10%	9.20%
归属母公司股东净利润	4.89	5.34	6.00	6.89
增长率(%)	-78.73%	9.10%	12.43%	14.78%
每股收益(EPS) (元)	0.35	0.39	0.44	0.50

数据来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

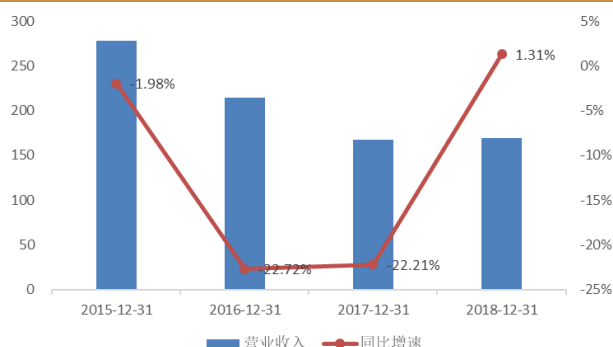
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

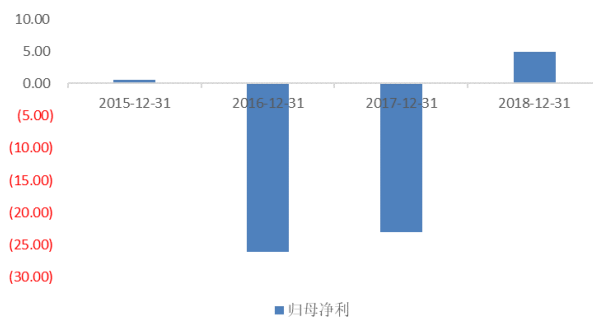
◆ 2015-2018 年公司主要财务数据

图 1: 公司年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)



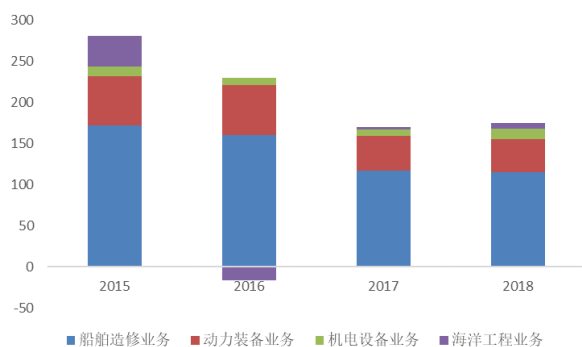
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (亿元)



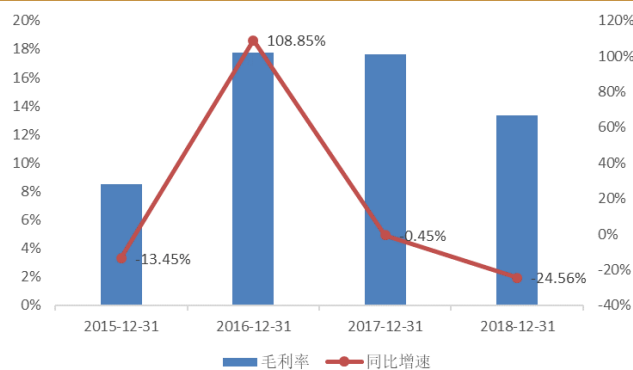
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 15-18 年各业务营收构成情况 (亿元)



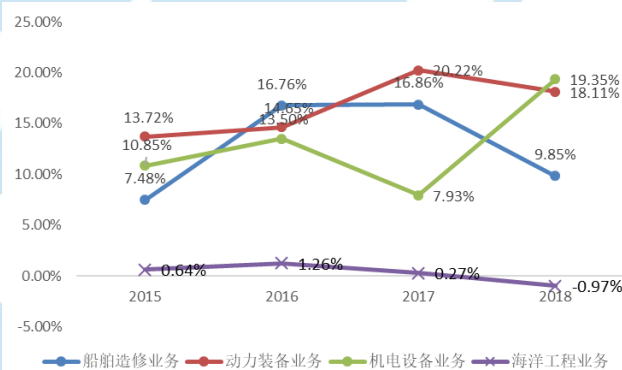
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司 15-18 年报毛利率情况



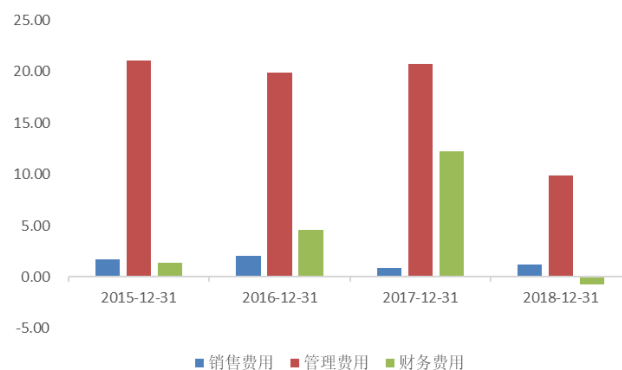
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 15-18 年各业务毛利率情况



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 15-18 年三费情况



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	169.10	180.09	194.68	212.59
营业成本	146.57	154.97	164.90	181.94
营业税金及附加	1.20	1.28	1.38	1.51
销售费用	1.21	1.23	1.35	1.47
管理费用	9.92	10.56	11.42	12.47
财务费用	-0.72	6.41	7.30	6.71
资产减值损失	3.92	2.10	2.10	2.10
投资收益	3.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.60	-0.60	-0.60	-0.60
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	6.33	2.95	5.64	5.81
其他非经营损益	0.06	3.28	1.67	2.47
利润总额	6.39	6.22	7.31	8.28
所得税	0.32	-0.02	0.08	0.11
净利润	6.07	6.24	7.22	8.17
少数股东损益	1.18	0.90	1.22	1.28
归属母公司股东净利润	4.89	5.34	6.00	6.89

现金流量表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	22.49	25.58	28.30	29.55
投资性现金流净额	-1.05	-2.68	-5.60	-5.60
筹资性现金流净额	-34.28	-14.83	-10.13	-9.51
现金流量净额	-13.83	8.07	12.57	14.43

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	144.91	152.98	165.55	179.99
应收和预付款项	63.87	67.75	72.62	79.74
存货	67.44	71.39	76.05	84.06
其他流动资产	18.49	16.59	17.93	19.58
长期股权投资	13.44	13.44	13.44	13.44
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	87.82	79.25	70.00	60.30
无形资产和开发支出	11.23	9.25	7.26	5.28
其他非流动资产	45.51	47.22	48.23	48.53
资产总计	452.70	457.87	471.09	490.93
短期借款	4.00	38.00	35.00	32.00
应付和预收款项	80.52	85.26	91.01	100.20
长期借款	18.30	18.30	18.30	18.30
其他负债	143.69	103.96	107.04	112.33
负债合计	246.51	245.52	251.35	262.83
股本	13.78	13.78	13.78	13.78
资本公积	65.73	65.73	65.73	65.73
留存收益	71.19	76.69	82.86	89.94
归属母公司股东权益	150.95	156.20	162.38	169.46
少数股东权益	55.24	56.14	57.37	58.65
股东权益合计	206.19	212.35	219.74	228.10
负债和股东权益合计	452.70	457.87	471.09	490.93

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。
蒋聪汝，SAC 执业证书号：S0640517050001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。