



中船防务 (600685) 2020 年报点评：经营提效，军民品订单有望持续释放

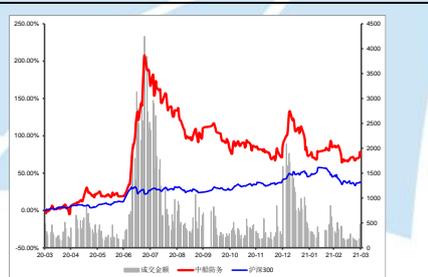
行业分类：军工 2021 年 3 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价 (21.3.31)	25.16

基础数据 (2021.3.31)

沪深 300	5094.73
总股本 (亿)	14.14
流通 A 股 (亿)	8.21
流通 A 股市值 (亿元)	206.67
每股净资产 (元)	10.21
PE	9.44
PB	2.40

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

事件：公司 3 月 31 日发布 2020 年报，报告期内，公司实现营业收入 116.08 亿元 (-46.82%)；归母净利润 36.62 亿元 (+567.92%)。

➤ 投资要点

- **股权处置工作完成，经营业绩持续转好。**2020 年，公司实现营业收入 116.08 亿元 (-46.82%)，完成年度计划的 98.18%；合同承接金额 111.29 亿元，完成年度计划的 79.95%；实现归母净利 36.62 亿元 (+567.92%)，归母净利大幅增长原因主要系本报告期公司处置广船国际股权确认投资收益 33.90 亿元、处置澄西扬州股权确认投资收益 3.22 亿元增加本期净损益影响。报告期内，公司非经常性损益合计 39.45 亿元，扣非后净利润为 -2.83 亿元，同比减亏 7.34 亿元，主要是公司完成广船国际 27.42% 股权处置工作，处置完成后实际持有广船国际 46.30% 股权，因丧失控制权，本期净损益数仅合并广船国际 1-2 月数据的影响。公司作为中国海军华南地区最重要的军用舰船、特种辅船生产和保障基地，报告期内坚决履行保军强军首责，加强民品经营管理，在新冠疫情、宏观经济影响船市持续低迷、新船价格持续下滑的情况下，造船订单实现逆势突破，应用产业业务订单再上新台阶。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

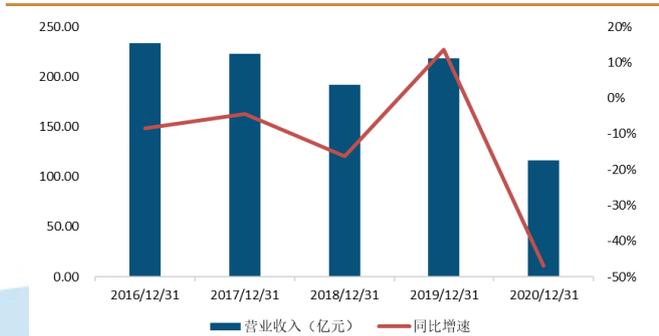
请务必阅读正文后的免责条款部分

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

- **钢结构工程业务发展势头强劲，业务占比提升。**分业务看，公司营收主要包括造船产品、海工产品、钢结构工程、船舶修理及改装、机电产品及其他。2020年，考虑剔除广船国际相关业绩影响，公司实现主营业务收入107.83亿元，同比下降15.07%。其中，钢结构业务板块同比增长64.75%，船舶修造及改装业务板块与上年基本持平，船舶产品、海工产品、机电产品及其他业务板块同比有所下降，分别下降6.26%、122.13%、64.15%。钢结构业务收入增长主要原因是报告期内国内海上风电行业迅猛发展，海上风电基础构件订单的承接量呈大幅增长。主营业务毛利6.53亿元，毛利率6.05%，同比减少0.73pcts；除机电产品及其他业务板块毛利率增加15.77pcts以外，其他业务板块毛利率均有所下降。其中，造船产品减少0.82pcts、海工产品减少7.59pcts、钢结构产品减少5.59pcts、船舶修理及改装业务板块减少6.39pcts。海工业务收入及毛利下降的主要原因是报告期内黄埔文冲居住平台产品项目拟变更经营合同主体，将调整为按时点法确认收入。从产品结构上看，船海业务收入比重维持在80%以上，由于钢结构业务收入比重增长，船海业务收入比重较上年略有下降。报告期内船海业务占总收入比重为81.32%，同比减少5.22pcts，钢结构业务占总收入比重为14.37%，同比增加6.96pcts。
- **公司资产结构进一步优化，经营提效。**公司所处船舶行业作为强周期行业，由于受宏观环境、新冠疫情疫情影响，船市持续低迷，新船价格持续下降。在当前船舶行业加快产业升级、淘汰落后产能的背景下，公司注重持续打造研发能力、建造技术等核心竞争力，扎实推进管理提升，确保重点船舶产品按期交付，改善盈利能力。在持续提升主营业务经营效率的同时，积极拓展应用产业业务，在钢结构、海上风电、环保及工业互联等业务方面取得良好业绩，提升了公司在应用产业方面的竞争力与市场影响力。
- **投资建议：**目前，公司资产结构进一步优化，经营水平持续改善。未来公司将进一步加强新船型和高技术、高附加值船型的开发和技术研究工作，军民品订单有望持续释放。结合公司2021年计划营收112亿元与计划承接合同131亿元，预计公司2021年至2023年归母净利润分别为1.17亿元、1.76亿元、2.18亿元，EPS分别为0.08元、0.12元、0.15元。
- **风险提示：**利率、汇率风险；客户合同履行风险。
- ◆ **公司主要财务数据**

单位: 亿元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	116.08	117.65	120.06	123.93
增长率 (%)	13.61%	1.35%	2.05%	3.22%
归属母公司股东净利润	36.62	1.17	1.76	2.18
增长率 (%)	129.34%	-96.80%	50.38%	23.59%
每股收益 (EPS) (元)	2.59	0.08	0.12	0.15

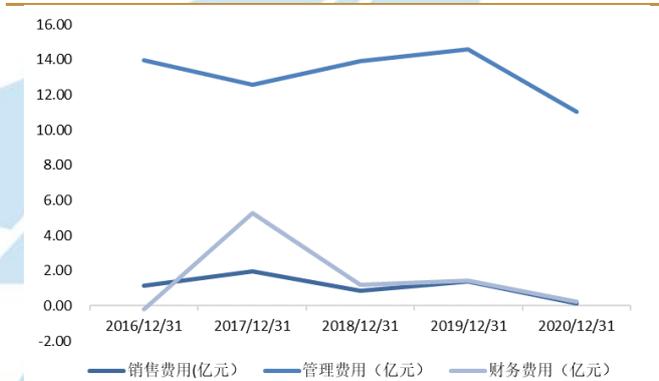
数据来源: wind, 中航证券研究所

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)


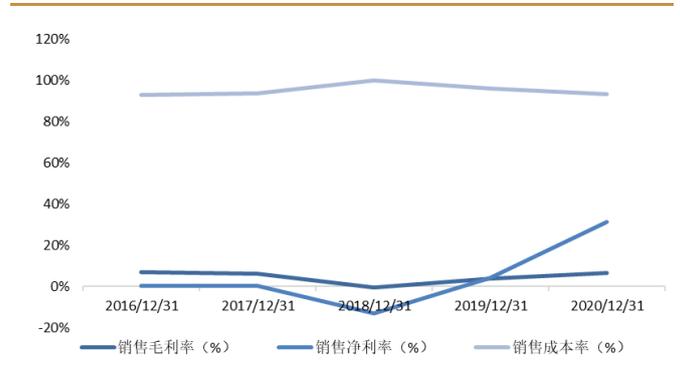
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 3: 公司营业成本: 三费情况 (亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 4: 公司毛利率、净利率及成本率 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图表 5: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
----------	-------	-------	-------	-------

资产负债表 (亿)	2020A	2021E	2022E	2023E
-----------	-------	-------	-------	-------

营业收入	116.08	117.65	120.06	123.93
营业成本	108.55	113.71	115.75	119.11
营业税金及附加	0.25	0.26	0.26	0.27
销售费用	0.14	0.53	0.51	0.49
管理费用	5.13	5.20	5.30	5.48
财务费用	0.24	4.48	4.37	4.17
资产减值损失	-2.77	3.00	3.00	3.00
投资收益	38.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	2.12	2.12	2.12	2.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	36.08	-7.40	-7.01	-6.46
其他非经营损益	0.44	8.64	8.88	8.77
利润总额	36.52	1.24	1.87	2.31
所得税	0.25	0.01	0.01	0.02
净利润	36.27	1.24	1.86	2.30
少数股东损益	-0.36	0.06	0.09	0.11
归属母公司股东净利润	36.62	1.17	1.76	2.18

现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流净额	-10.24	-18.61	6.93	7.21
投资性现金流净额	-34.71	2.12	2.12	2.12
筹资性现金流净额	-4.57	-60.81	-1.42	-7.11
现金流量净额	-49.64	-77.30	7.63	2.22

元)				
货币资金	87.68	17.65	18.01	20.23
应收和预付款项	27.57	28.36	28.91	29.79
存货	41.99	44.15	45.00	46.40
其他流动资产	60.78	34.08	33.36	32.86
长期股权投资	49.38	49.38	49.38	49.38
投资性房地产	1.49	1.49	1.49	1.49
固定资产和在建工程	43.01	42.17	41.31	40.44
无形资产和开发支出	9.19	7.53	5.88	4.22
其他非流动资产	68.28	68.99	69.58	70.05
资产总计	389.38	293.81	292.92	294.86
短期借款	20.50	0.00	2.95	0.00
应付和预收款项	79.14	82.89	84.38	86.83
长期借款	21.18	21.18	21.18	21.18
其他负债	93.05	12.71	12.80	12.95
负债合计	213.86	116.78	121.31	120.96
股本	14.14	14.14	14.14	14.14
资本公积	93.10	93.10	93.10	93.10
留存收益	30.10	31.27	33.04	35.22
归属母公司股东权益	144.32	138.50	140.27	142.45
少数股东权益	31.19	31.25	31.35	31.46
股东权益合计	175.51	169.76	171.61	173.91
负债和股东权益合计	389.38	293.81	292.92	294.86

数据来源: wind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超 (SAC执业证书号: S0640519070001) 中航证券首席分析师, 负责军工、机械、电子、通信、计算机、传媒等行业; 毕业于清华大学精仪系, 空军装备部门服役八年, 有一线飞行部队航空保障经验, 后在空装某部从事总体论证工作, 熟悉飞机、雷达、导弹、卫星等空、天、海相关领域, 熟悉武器装备科研生产体系及国内外军工产业和政策变化; 2016-2018年新财富第一团队核心成员, 2016-2018年水晶球第一团队核心成员。

蒋聪汝 (SAC 执业证书号: S0640517050001) 中航证券分析师, 北京理工大学文学、管理学双学士, 法国ESGCI管理学硕士, 2015年加入中航证券金融研究所, 从事军工、通信行业研究。

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、未来也将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:

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就发送、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参考之用, 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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。