

2021年08月26日

中国重工 (601989.SH)

公司快报

国防军工 | 其他军工 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2021-08-26)

4.29 元

交易数据

总市值(百万元)	97,820.73
流通市值(百万元)	78,437.96
总股本(百万股)	22,802.04
流通股本(百万股)	18,283.91
12个月价格区间	3.78/4.97 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.26	3.4	-14.05
绝对收益	8.88	1.18	-10.25

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.cn

相关报告

中国重工: 混改去杠杆增效 军船有保障 民品渐回暖 2017-11-23

扭亏为盈, 新船订单暴涨

投资要点

◆ 扭亏为盈, 公司 21 年上半年盈利 1.58 亿元

据公司半年报披露, 2021 年上半年实现营业收入 162 亿元, 同比减少 6.96%。归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 227.7%。毛利率为 7.65%, 同比增长 33%。营业收入同比略有下降, 主要由于产品建造及交付节点的不均匀分布影响。应对船用钢板等主要原材料价格大幅上涨、人工成本上涨及人民币利率波动等不利因素, 公司深入推进实施成本工程, 加强成本前期策划和全过程管控, 不断提高造船效率及准点交船率, 持续改善盈利能力。

◆ 海洋运输装备板块同比增长 390%, 公司降本增效成果显著

2021 年上半年, 公司新增订单 408.43 亿元, 同比增长 65.07%, 其中, 上半年海洋运输装备板块新接订单 179.99 亿元, 同比增长 390.84%, 上半年公司完工交付船舶 390 万载重吨, 同比增长 8.03%。全球海工市场企稳迹象明显, 海洋防务及海洋开发装备板块新接订单 137.87 亿元, 同比增长 84.5%。战略新兴产业板块, 公司紧抓海上风电持续补贴的有利时机, 横向延伸、纵向拓展, 上半年新承接订单 26.87 亿元, 同比增长 2.6%。当前, 公司手持订单总额 1223 亿元, 同比增长 16%。报告期内, 经营活动现金流净值为 -25.26 亿元, 主要系公司于上半年开展大宗物资集中采购, 材料设备采购支出相对较高所致, 体现公司订单饱满, 开工率高。受钢材等主要原材料价格大幅上涨、人工成本上涨、人民币汇率波动等诸多不利因素的影响, 毛利率仍同比增长 33%, 体现提质增效专项行动效果明显。

◆ 航运指数持续新高, 带动行业新造船订单爆发式增长

2021 年上半年, 航运市场景气度持续回升, 港口拥堵、海员不足等因素进一步加剧运力短缺。8 月 23 日, 波罗的海干散货指数 (BDI) 达 4147 点, 突破 4000 大关, 创下 11 年新高, 较月初上涨 26%, 较年初上涨 201%, 比上年同期上涨 178%。中国出口集装箱运价指数 CCFI 报 3047.32, 较 2020 年最低点 834, 增长 265%。新造船市场出现爆发式增长, 集装箱船市场表现尤为显著。中国船舶工业行业协会数据显示, 2021 年上半年全球累计成交新船订单 7497 万载重吨, 同比增长 222%。细分船型看, 集装箱船订单量创历史最高水平。我国船舶工业领跑全球, 上半年三大造船指标全面回暖, 国际市场份额均保持在四成以上。2021 年上半年, 我国新承接船舶订单量 3824 万载重吨, 同比增长 206.8%; 造船完工量 2092 万载重吨, 同比增长 19.0%; 截至 6 月底, 手持船舶订单量 8660 万载重吨, 同比增长 13.1%, 比 2020 年底手持订单增长 21.8%。

◆ 投资建议: 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股净资产分别为 2.69、2.72 和 2.77 元。具有一定的安全边际, 维持增持-A 建议。

◆ **风险提示:** 全球经济回暖不及预期, 竞争加剧导致新船价格下跌。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	38,057	34,906	38,542	42,799	48,063
YoY(%)	-14.4	-8.3	10.4	11.0	12.3
净利润(百万元)	501	-481	545	870	1,222
YoY(%)	-25.5	-196.0	-213.2	59.7	40.4
毛利率(%)	9.6	10.8	10.9	12.0	13.4
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.02	0.02	0.04	0.05
ROE(%)	0.6	-0.6	0.9	1.4	1.9
P/E(倍)	195.2	-203.3	179.5	112.4	80.0
P/B(倍)	1.1	1.1	1.6	1.6	1.5
净利率(%)	1.3	-1.4	1.4	2.0	2.5

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

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	124325	114364	90492	98934	116032	营业收入	38057	34906	38542	42799	48063
现金	72,235	62,422	35,028	39,978	49,268	营业成本	34415	31139	34340	37643	41630
应收票据及应收账款	10,894	9,333	12,848	10,792	15,462	营业税金及附加	266	260	285	312	354
预付账款	10,739	11,002	8,725	14,632	11,639	营业费用	403	499	429	514	600
存货	28,534	26,722	30,511	30,136	35,778	管理费用	2872	3083	3430	3606	4191
其他流动资产	1,708	4,532	2,989	3,076	3,532	研发费用	853	948	1079	1220	1394
非流动资产	58,327	58,043	55,996	54,748	52,422	财务费用	-1140	-1170	-1030	-968	-1151
长期投资	8603	9741	9741	9741	9741	资产减值损失	-768	-1820	-7	-5	-5
固定资产	30395	31027	29859	29014	27970	公允价值变动收益	0	0	165	-88	4
无形资产	5273	5091	4903	4716	4528	投资净收益	1342	308	500	717	508
其他非流动资产	9153	7384	6836	7791	7337	营业利润	620	-490	681	1106	1563
资产总计	182651	172407	146488	153682	168454	营业外收入	51	197	97	115	137
流动负债	74834	72056	76231	82546	96043	营业外支出	31	98	51	60	70
短期借款	7585	2344	0	0	0	利润总额	639	-391	727	1161	1630
应付票据及应付账款	35479	33111	39830	41438	48561	所得税	184	115	182	290	407
其他流动负债	603	9718	3700	4674	6031	税后利润	455	-505	545	870	1222
非流动负债	21475	14200	7971	8246	8255	少数股东损益	-46	-24	0	0	0
长期借款	13257	5653	0	0	0	归属母公司净利润	501	-481	545	870	1222
其他非流动负债	8218	8547	7971	8246	8255	EBITDA	3055	2913	1463	1993	2302
负债合计	96309	86256	84202	90791	104297						
少数股东权益	643	947	947	947	947	主要财务比率					
股本	22802	22802	22802	22802	22802	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	44883	44795	22390	22125	22169	成长能力					
留存收益	16382	15601	16146	17017	18239	营业收入(%)	-14.4	-8.3	10.4	11.0	12.3
归属母公司股东权益	85700	85204	61338	61944	63210	营业利润(%)	-1920.0	-179.1	-238.8	62.4	41.4
负债和股东权益	182651	172407	146488	153682	168454	归属于母公司净利润(%)	-25.5	-196.0	-213.2	59.7	40.4
						获利能力					
						毛利率(%)	9.6	10.8	10.9	12.0	13.4
						净利率(%)	1.3	-1.4	1.4	2.0	2.5
						ROE(%)	0.6	-0.6	0.9	1.4	1.9
						ROIC(%)	-0.7	-6.0	-0.9	0.4	1.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	52.7	50.0	57.5	59.1	61.9
						流动比率	1.7	1.6	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.3	1.2	0.8	0.8	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	3.6	3.8	3.8	4.0	4.0
						应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
						估值比率					
						P/E	195.2	-203.3	179.5	112.4	80.0
						P/B	1.1	1.1	1.6	1.6	1.5
						EV/EBITDA	22.9	13.6	43.0	29.2	21.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	964	9268	2412	2455	8660
净利润	455	-505	545	870	1222
折旧摊销	1794	1890	1812	1855	1890
财务费用	-1140	-1170	-1030	-968	-1151
投资损失	-1342	-308	-500	-717	-508
营运资金变动	-4216	15538	1419	1502	7204
其他经营现金流	5413	-6176	165	-88	4
投资活动现金流	-8505	15832	64	1053	429
筹资活动现金流	3624	-19117	-29871	1442	200
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.02	0.02	0.04	0.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.41	0.11	0.11	0.38
每股净资产(最新摊薄)	3.76	3.74	2.69	2.72	2.77

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

刘荆声明，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惟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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn