



中航证券研究所  
分析师：张超  
证券执业证书号：S0640519070001  
分析师：蒋聪汝  
证券执业证书号：S0640517050001  
电话：010-59562523  
邮箱：jiangcr@avicsec.com

## 中船防务（600685）2021 半年报点评：经营提效，海工业务实现高增长

行业分类：军工

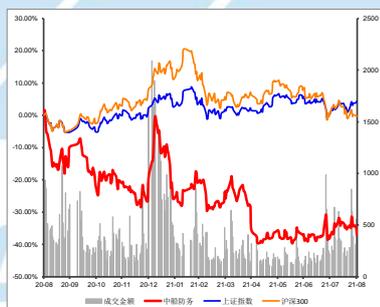
2021 年 9 月 1 日

公司投资评级	买入
目标价	24
当前股价（21.8.31）	20.58

### 基础数据（2021.8.31）

沪深 300	4805.61
总股本（亿）	14.14
流通 A 股（亿）	8.21
流通 A 股市值（亿元）	169.05
每股净资产（元）	9.9
PE	62.63
PB	2.08

### 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：**公司发布 2021 半年报，报告期内，公司实现营业收入 47.18 亿元（+9.88%）；归母净利润亏损 9504.26 万元（-103.06%）；扣非后为-1.35 亿元，同比减亏 1.64 亿元。

#### ➤ 投资要点

- **生产提效，接单量稳步增长。**2020 年，公司实现营业收入 47.18 亿元（+9.88%）；归母净利润亏损 9504.26 万元（-103.06%），同比减少 31.98 亿元，主要是上年同期公司处置广船国际股权确认投资收益 33.90 亿元的影响。报告期内，非经常损益为 4033.74 万元，扣非净利润为-1.35 亿元，同比减亏 1.64 亿元，主要是报告期生产产量整体提升使得产品综合毛利增加，以及广船国际上年 1-2 月扣非后归母净利润为负数的综合影响。上半年，公司着重生产效率、生产产量整体提升，现金流改善，负债率下降，实现经营接单 57.21 亿元，同比增长 157.82%。

**主要子公司经营管理提效。**报告期内，文冲船厂克服疫情影响，持续推进精细化管理，严控生产成本，提高生产效率，实现主营业务营业收入 11.83 亿元，净利润 1662.14 万元，经营情况较上年同期有明显好转。广船国际持续推进成本工程、提高成本管控水平，生产有序上量、确保交付船舶产品，报告期内实现主营业务营业收入 39.06 亿元，净利润-9844.13 万元，实现降本增效和经济效益向好趋势。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，开拓新的增长点，进一步提升盈利能力。目前在支线集装箱船、公务船、科考船、风电安装平台等高技术、高附加值产品和特种船等方面掌握并拥有自主知识产权的核心技术。

- **海工业务实现高增长。**分业务看，上半年公司造船业务实现营业收入 31.83 亿元（+3.41%）；钢结构工程实现营收 9.04 亿元（+49.17%）；海工业务实现营收 3.47 亿元（+227.36%）；修船业务实现营收 1.07 亿元（-57.2%）；机电产品及其他业务实现营收 1.02 亿元（-41.38%）。海工业务实现高增长主要受益于市场景气度提升，目前海工装备建造市场呈分化走势，钻井平台与油气用途海工船新造需求持续萎缩，移动生产平台与海上风电安装运维装备成为新的业绩增长点。2021 上半年，移动生产

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声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址：www.avicsec.com  
联系电话：010-59562524  
传 真：010-59562637

平台订单共成交 12 艘/座、31 亿美元，占上半年全球总成交金额的 52%；海上风电安装及运维装备共成交 12 艘/座、17.5 亿美元，同比增长 229%。

- **投资建议：**目前，中船集团整合进程进一步推进，公司经营水平与生产效能持续改善。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 1.19 亿元、1.81 亿元、2.22 亿元，EPS 分别为 0.08 元、0.13 元、0.16 元。给予“买入”评级，目标价格 24 元，对应当前股价分别为 257、158、129 倍 PE。
- **风险提示：**汇率风险；成本风险。

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	1.19	1.81	2.22
增长率 (%)	129.34%	-96.76%	52.22%	22.73%
每股收益 (EPS) (元)	2.59	0.08	0.13	0.16

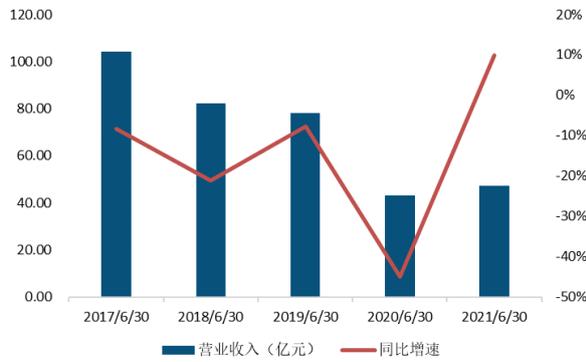


AVIC



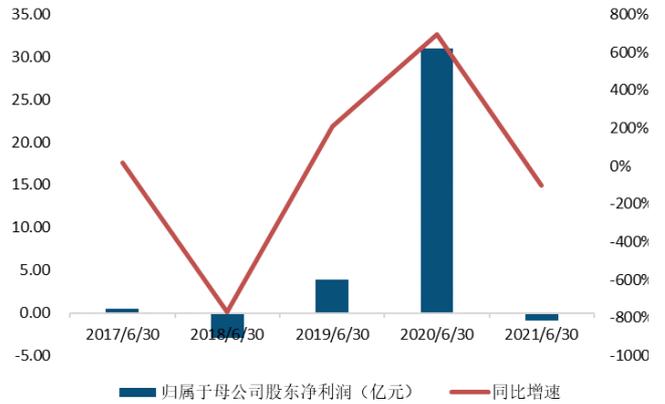
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)



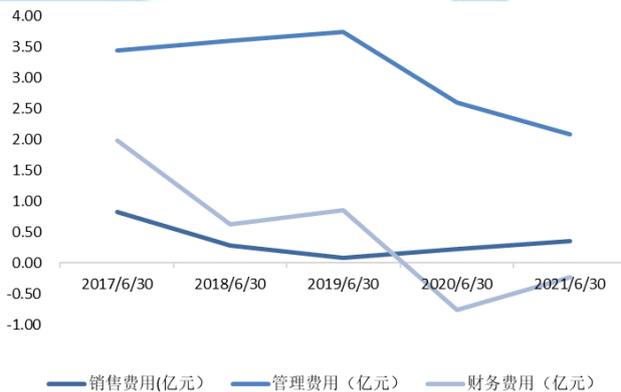
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (亿元) 及增速 (%)



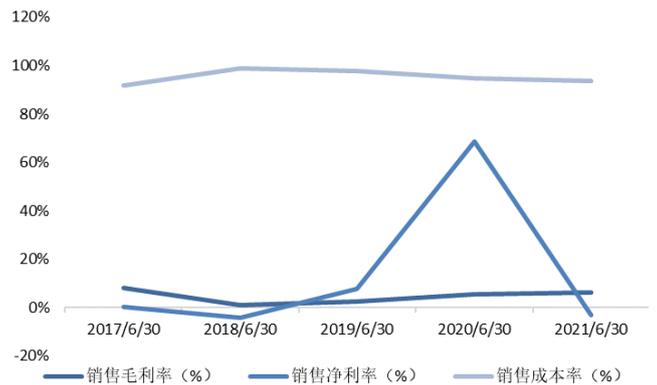
资料来源: WIND, 中航证券研究所

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、净利润率及成本率 (%)



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
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	4.47	4.32	4.13
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
<b>营业利润</b>	<b>36.08</b>	<b>-7.38</b>	<b>-6.97</b>	<b>-6.42</b>
其他非经营损益	0.44	8.64	8.88	8.77
<b>利润总额</b>	<b>36.52</b>	<b>1.26</b>	<b>1.92</b>	<b>2.35</b>
所得税	0.25	0.01	0.01	0.02
净利润	36.27	1.25	1.90	2.33
少数股东损益	-0.36	0.06	0.10	0.12
归属母公司股东净利润	36.62	1.19	1.81	2.22

现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流净额	-10.24	-18.16	7.39	7.66
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	-60.80	-2.35	-6.10
现金流量净额	-49.64	-76.83	7.17	3.69

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	87.68	17.65	18.01	21.70
应收和预付款项	27.57	28.36	28.91	29.79
存货	41.99	44.16	45.02	46.43
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	41.89	40.74	39.58
无形资产和开发支出	9.19	7.35	5.52	3.68
其他非流动资产	68.28	68.99	69.58	70.05
<b>资产总计</b>	<b>389.38</b>	<b>293.35</b>	<b>292.01</b>	<b>294.96</b>
短期借款	20.50	0.00	1.98	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
<b>负债合计</b>	<b>213.86</b>	<b>116.78</b>	<b>120.34</b>	<b>120.96</b>
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	31.28	33.09	35.31
归属母公司股东权益	144.32	138.52	140.33	142.54
少数股东权益	31.19	31.25	31.35	31.46
<b>股东权益合计</b>	<b>175.51</b>	<b>169.77</b>	<b>171.67</b>	<b>174.01</b>
负债和股东权益合计	389.38	293.81	292.01	294.96

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, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

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。