

2022 年 08 月 31 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

天海防务 (300008)

2022 年中报点评：船海工程发力，重整效果显著

事件：

公司 8 月 25 日公告，2022 年上半年营收 10.18 亿元 (+74.43%)，归母净利润 0.40 亿元 (+26.84%)，扣非归母净利润 0.35 亿元 (+23.90%)，经营活动现金流净额 3.47 亿元 (+330.98%)，毛利率 7.72% (-7.35pcts)，净利率 3.93% (-1.64pcts)。

投资要点：

◆ **船舶行业维持高景气度，营收净利实现稳健增长。**公司是行业内唯一集船舶设计与建造为一体的综合解决方案提供商、先进的研发与制造供应商、新能源综合服务运营商，主营业务涵盖船海工程、防务装备、新能源三大领域。受益于造船市场明显好转，公司 2022 年上半年营收 10.18 亿元 (+74.43%)，归母净利润 0.40 亿元 (+26.84%)，扣非归母净利润 0.35 亿元 (+23.90%)。

面对疫情等诸多挑战，船舶行业整体展现出强大的韧性和活力。根据船舶工业行业协会的数据，今年 1-6 月，全国造船完工量 1850 万载重吨，同比下降 11.6%，6 月环比增长 64.2%。新接订单量 2246 万载重吨，同比下降 41.3%，6 月环比大幅增长 107%。截至 6 月底，手持船舶订单量 10274 万载重吨，同比增长 18.6%，比 2021 年底手持订单增长 7.2%。

◆ **船海工程在手订单饱满，设计建造综合能力凸显。**船海工程是公司传统业务板块，报告期内实现营收 7.75 亿元，同比增加 114.86%，占公司营收的 80.13%。公司依托佳豪船海、天津重工、泰船重工等子公司，全面覆盖船海工程研发设计、工程咨询和监理、总装集成制造等关键环节，形成了全方位、多层次的技术服务体系。报告期内，公司新签订单数量 62 艘/项、在手订单数量 223 艘/项、完成订单数量 41 艘/项。

公司在开发设计清洁燃料船舶方面，具有一定的技术领先优势。公司为中海油能源发展有限公司设计了世界首型双燃料港口作业拖轮和亚洲首型单 LNG 燃料的港口作业拖轮，是中国清洁港口示范项目；为中海油服设计了中国首批双燃料平台守护供应船，用于替代海上油气田的老旧高污染的船舶，是中国海上油气田清洁燃料利用示范项目。

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 31 日

收盘价(元): 4.26

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	1,728.03
总市值(百万)	7,361.40
流通股本(百万股)	1,431.17
流通市值(百万)	6,096.78
12 月最高/最低价(元)	5.99/3.29
资产负债率(%)	45.86
每股净资产(元)	1.00
市盈率(TTM)	213.76
市净率(PB)	4.27
净资产收益率(%)	2.32

股价走势图



作者

魏永 分析师
SAC 执业证书: S0640520030002
联系电话: 010-59562541
邮箱: weiy@avicsec.com

杨天昊 研究助理
SAC 执业证书: S0640121080012
联系电话:
邮箱: yangth@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

同时，在海洋工程船舶、风电工程船舶和特种工程船舶的设计方面，公司也保持市场领先优势，产品包括深水铺管船、新型深潜水工作母船、特大型起重船、大型溢油回收船、抢险打捞工作平台等。其中，公司设计的饱和潜水支持船是海洋工程船舶的最高端船型。

此外，海上风电建设的快速崛起，也推动了海上风电施工、运输和运维船舶的阶段性需求的增长，公司开发设计了系列自升式海上风电安装平台等新型装备，为国家风电新能源建设提供支撑。

◆ **经营活动现金流量改善，公司近年重整效果显著。**公司曾在 2018 年遭遇流动性危机，后引入重整股东隆海重能，2020 年顺利完成重整事项，2021 年进入战略恢复期。公司原有核心团队保持稳定，并引入了防务、能源、金融等领域专业人员，有效补充了公司的人才队伍，大力优化了股东和治理结构。公司 2022 年上半年回收 DJHC 8008.8009 项目大额应收账款，实现经营活动产生的现金流量净额 3.47 亿元（+330.98%）。

◆ **上海疫情、钢材价格等因素对公司成本端造成压力。**公司上半年营业成本为 9.39 亿元，同比增加 89.53%。船海工程方面，一是因为船海工程业务开工量增加，成本随之上升；二是因为船舶建造过程中的遭遇钢材价格飙升、局部地区疫情和人工成本增加等巨大挑战，叠加上半年交付的项目多为过往船市不太景气时承接的订单，导致成本增长、毛利率下降。

投资建议：

作为国内老牌的民营船舶与海洋工程研发制造龙头，公司长期重视研发，技术实力雄厚，在船海工程、防务装备与新能源领域深耕多年、优势明显，重整后进入健康发展新阶段，受益于船海工程和双碳背景下的行业高景气度，业绩有望继续保持稳健增长。预计 2022/2023/2024 年实现营收 22.03/30.85/41.65 亿元，实现归母净利润 1.04/2.11/3.04 亿元，对应 P/B 4.43/3.96/3.45，维持“买入”评级。

风险提示：

局部地区疫情反复、行业复苏不及预期的风险、客户违约风险、原材料价格及人工成本波动的风险

财务数据与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1421.75	2203.71	3085.19	4165.01
增长率（%）	171.56	55.00	40.00	35.00
归母净利润（百万元）	25.97	104.09	211.06	304.61
增长率（%）	1.62	300.82	102.76	44.32
每股收益（元）	0.01	0.06	0.12	0.18
市净率 PB	5.10	4.43	3.96	3.45

资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1421.75	2203.71	3085.19	4165.01
营业成本	1231.35	1950.28	2730.39	3665.21
营业税金及附加	10.04	11.02	16.97	23.30
销售费用	10.63	13.22	16.97	20.83
管理费用	111.40	110.19	138.83	162.44
财务费用	23.51	9.51	13.74	19.68
资产减值损失	-0.44	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.58	30.20	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	23.70	89.69	153.29	258.56
其他非经营损益	-3.30	-8.70	7.66	-24.70
利润总额	20.40	80.99	160.94	233.86
所得税	-6.06	-25.51	-54.54	-75.75
净利润	26.46	106.50	215.48	309.61
少数股东损益	0.49	2.41	4.41	5.00
归属母公司股东净利润	25.97	104.09	211.06	304.61
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	399.66	396.67	555.33	749.70
应收和预付款项	407.15	817.90	1111.66	1465.74
存货	195.86	755.45	838.81	1154.56
其他流动资产	268.37	82.04	120.62	165.38
长期股权投资	38.27	38.27	38.27	38.27
投资性房地产	12.49	12.37	12.49	12.45
固定资产和在建工程	414.91	382.35	348.70	313.60
无形资产和开发支出	92.48	89.41	86.34	83.26
其他非流动资产	621.57	618.06	613.84	608.92
资产总计	2450.76	3192.51	3726.07	4591.88
短期借款	184.83	226.70	458.17	537.74
应付和预收款项	290.90	588.68	758.81	1044.35
长期借款	48.60	48.60	48.60	48.60
其他负债	253.03	581.19	505.48	720.32
负债合计	777.36	1445.17	1771.06	2351.01
股本	1728.03	1728.03	1728.03	1728.03
资本公积	1607.87	1607.87	1607.87	1607.87
留存收益	-1687.21	-1587.01	-1383.76	-1102.89
归属母公司股东权益	1677.35	1748.88	1952.14	2233.00
少数股东权益	-3.96	-1.55	2.87	7.87
股东权益合计	1673.40	1747.34	1955.01	2240.87
负债和股东权益合计	2450.76	3192.51	3726.07	4591.88
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-185.02	-61.87	-51.13	158.17
投资活动现金流净额	-77.14	73.22	-0.13	0.04
筹资活动现金流净额	115.07	-14.35	209.92	36.15
现金流量净额	-147.09	-3.00	158.67	194.37

资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637