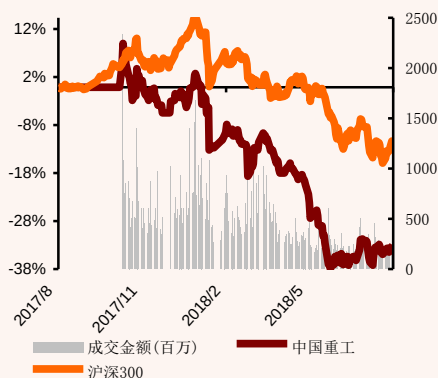


方正证券研究所证券研究报告

首席分析师 段小虎
执业证书编号：S1220517110008
TEL：021-50196819
E-mail: duanxiaohu@foundersec.com
分析师 韩振国
执业证书编号：S1220515040002
TEL：010-68584800
E-mail: hanzhenguo@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《海军建设加速弥补行业周期性低迷，看好公司长期发展》2017.04.26

《资产重组显威力 中国重工 2011 年中期业绩快报点评》2011.07.28

请务必阅读最后特别声明与免责条款

中国重工(601989)

公司研究

国防军工行业

公司财报点评

2018.08.28/推荐

※ 事件：2018 年 8 月 28 日发布 2018 年上半年年报，上半年实现营业收入 194.19 亿元，同比增长 0.99%，实现归母净利润 9.53 亿元，同比增长 51.73%，对应每股收益 0.044 元。

※ 点评：

1、报告期内公司营收与去年基本持平 (YOY+0.99%)，分产品来看：

1) 海洋防务及海洋开发装备实现收入 62.02 亿元 (YOY+42.82%) 贡献营收主要增量，主要系上年同期公司下属子公司合同终止冲减营业收入 48.37 亿元，本期全球海洋工程装备运营市场复苏所致；

2) 军民融合战略新兴产业及其他业务实现收入 24.25 亿元 (YOY+18.53%)，贡献营收部分增量，主要系下属子公司船舶压载水系统等业务增幅明显所致；

3) 深海装备及舰船修理改装业务营收与去年同期基本持平 (YOY+0.94%)；

4) 受完工进度未按照序时进度均匀分布等影响，舰船配套及机电装备 (YOY-24.9%) 和海洋运输装备 (YOY-16.13%) 营收较去年同期下降，但上半年舰船配套及机电装备新增订单 73.05 亿元 (YOY+51.15%)，海洋运输装备新增订单 88.72 亿元 (YOY+72.2%)，预计未来这两项产品收入将实现大幅增长。

2、报告期内公司归母净利实现高速增长 (YOY+51.73%)，增速超过营收增速，我们判断主要原因如下：

1) 上半年规模迅速扩张的海洋防务及海洋开发装备业务毛利率由去年同期的-1.19%提升至 3.86%，贡献毛利增量 2.91 亿元；

2) 上半年财务费用同比减少 5.3 亿元，主要系公司完成市场化债转股项目并将募集资金用于偿还金融机构有息负债，利息收入大于利息费用所致；

3) 去年同期子公司大连船舶重工计提 7.59 亿存货跌价准备，本期资产减值损失同比下降 87.25%。

※ 海军装备核心供应商，直接受益于我国海军现代化建设。公司是我国海军舰船装备的主要供应商，也是最大的军工上市公司，承担了多项军工装备重大研发生产任务，军品覆盖航空母舰、核动力潜艇（分包）、常规动力潜艇、大中小型水面战斗舰艇、大型两栖攻击舰、军辅船等。公司于 2018 年 2 月完成以债转股形式收购大船重工和武船重工的 100% 股权，上半年大船重

工进行总装建造的首艘国产航母离港海试，武船重工承建的马来西亚濒海任务舰首舰开工、与孟加拉昆拉船厂联合建造的两艘大型反潜巡逻艇顺利交付，军品业务盈利能力有望进一步提升。随着周边海洋安全局势的持续紧张、“一带一路”的稳步推进，我国对海军近海防御、远洋作战提出了更高的要求，预计未来我国海洋装备市场空间将达万亿规模，公司作为海军装备核心供应商有望直接受益于海军现代化建设。

※国内民船装备主要供应商，深化供给侧改革以应对行业周期波动。公司是国内最主要的海洋运输装备、海洋开发装备、海洋科考装备研制及供应商。船舶制造和海洋工程行业具有明显的周期性特点，深受全球经济形势、航运市场形势和国际原油价格等因素的影响，2018年上半年国际航运市场小幅上涨，但需求不足和产能过剩的矛盾仍然存在，公司抓住回暖契机，积极深化供给侧改革，主动开拓市场并及时完成产品交付。2018年上半年，子公司武昌船舶重工集团有限公司顺利交付国内首座自主研制大型全潜式深海渔业养殖装备深蓝1号，并开建全球最大深海智能渔场“海南陵水深远海渔业养殖平台”，该装备的启用将实现我国在开放海域工业化、自动化、规模化、集群养殖的重大突破；子公司青岛双瑞 BalClor®压载水管理系统获得日本最大航运公司 NYK 的高度认可，签约大笔压载水设备供货订单，涵盖了 VLCC、大型散货船、超大型集装箱船、化学品船等丰富船型。

※集团资产证券化整合空间较大，后续资产注入可期。据中船重工集团官方数据披露，十三五期间集团资产证券化率目标为70%，目前约为50%，未来整合空间较大。在海洋防务装备板块，目前集团尚有两家公司（天津新港船舶、重庆川东船舶），集团承诺在满足触发条件后的一年内提议将上述两家公司资产注入公司。目前混合所有制改革和科研院所改制不断加速推进，公司后续资产注入可期，或将进一步增厚公司业绩。

※盈利预测与评级：看好公司海洋装备业务的长期发展，并考虑公司有望持续受益于海军现代化建设，给予公司“推荐”评级。我们对公司2018/19/20年的EPS预测分别为0.05/0.06/0.06元，对应2018/19/20年PE为76/73/70倍。

※风险提示：海军采购波动；民船订单不达预期

盈利预测:

单位/百万	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	38775.77	51231.11	59428.08	59855.05
(+/-) (%)	-25.52	32.12	16.00	0.72
净利润	837.64	1258.18	1298.70	1362.12
(+/-) (%)	20.00	50.21	3.22	4.88
EPS (元)	0.04	0.05	0.06	0.06
P/E	164.71	75.65	73.29	69.88

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	138379.96	146160.88	161979.93	168052.67	营业总收入	38775.77	51231.11	59428.08	59855.05
现金	72194.31	75053.26	78254.76	82638.00	营业成本	34138.75	45083.37	52059.00	52373.17
应收账款	9945.77	15022.21	17144.74	17134.00	营业税金及附加	356.03	376.40	463.93	471.81
其它应收款	727.51	737.84	906.01	936.26	营业费用	351.14	500.74	556.78	565.74
预付账款	7976.40	9394.91	10757.85	10982.84	管理费用	3746.67	4393.73	5178.18	5282.72
存货	42766.73	40858.33	49562.84	50990.12	财务费用	-214.52	0.00	0.00	0.00
其他	4769.24	5094.33	5353.74	5371.44	资产减值损失	2197.50	0.00	0.00	0.00
非流动资产	57068.75	56236.51	53986.01	51081.01	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	12420.32	12420.32	12420.32	12420.32	投资净收益	1375.21	1330.48	1376.27	1360.83
固定资产	37598.14	36710.70	34263.19	31181.39	营业利润	530.40	2207.33	2546.46	2522.44
无形资产	6245.09	6300.29	6497.31	6674.10	营业外收入	52.45	0.00	0.00	0.00
其他	805.19	805.19	805.19	805.19	营业外支出	126.10	0.00	0.00	0.00
资产总计	195448.71	202397.39	215965.94	219133.68	利润总额	456.75	2207.33	2546.46	2522.44
流动负债	86630.17	91879.21	103486.98	104712.44	所得税	699.05	507.69	585.69	580.16
短期借款	11227.23	11227.23	11227.23	11227.23	净利润	-242.30	1699.64	1960.78	1942.28
应付账款	39678.10	36728.78	44080.75	45438.24	少数股东损益	-1079.94	441.47	662.08	580.16
其他	35724.84	43923.20	48179.01	48046.97	归属母公司净利润	837.64	1258.18	1298.70	1362.12
非流动负债	25455.04	25455.04	25455.04	25455.04	EBITDA	2355.22	3197.32	3537.51	3594.78
长期借款	18284.38	18284.38	18284.38	18284.38	EPS (元)	0.04	0.05	0.06	0.06
其他	7170.66	7170.66	7170.66	7170.66					
负债合计	112085.21	117334.24	128942.02	130167.47	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	19629.62	20071.08	20733.16	21313.33	成长能力				
股本	19079.90	19079.90	19079.90	19079.90	营业收入	-0.26	0.32	0.16	0.01
资本公积	29052.20	29052.20	29052.20	29052.20	营业利润	-0.15	3.16	0.15	-0.01
留存收益	15745.39	17003.57	18302.26	19664.38	归属母公司净利润	0.20	0.50	0.03	0.05
归属母公司股东权益	63733.89	64992.07	66290.76	67652.88	获利能力				
负债和股东权益	195448.71	202397.39	215965.94	219133.68	毛利率	0.12	0.12	0.12	0.13
					净利率	0.02	0.02	0.02	0.02
					ROE	0.01	0.02	0.02	0.02
					ROIC	0.00	0.02	0.02	0.02
现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
经营活动现金流	-1415.77	3052.15	1942.05	2550.58	资产负债率	0.57	0.58	0.60	0.59
净利润	-242.30	1699.64	1960.78	1942.28	净负债比率	0.70	0.69	0.68	0.66
折旧摊销	2172.04	2320.47	2367.31	2433.17	流动比率	1.60	1.59	1.57	1.60
财务费用	288.52	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.10	1.15	1.09	1.12
投资损失	-1375.21	-1330.48	-1376.27	-1360.83	营运能力				
营运资金变动	-3972.16	362.51	-1009.77	-464.04	总资产周转率	0.20	0.26	0.28	0.28
其他	1713.35	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	3.72	4.10	3.69	3.49
投资活动现金流	-3604.47	-157.75	1259.45	1832.66	应付账款周转率	1.05	1.34	1.47	1.34
资本支出	-700.76	-1488.23	-116.81	471.83	每股指标(元)				
长期投资	-5732.97	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.04	0.05	0.06	0.06
其他	2829.26	1330.48	1376.27	1360.83	每股经营现金	-0.06	0.13	0.08	0.11
筹资活动现金流	11399.10	-35.45	0.00	0.00	每股净资产	2.79	2.84	2.90	2.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	164.71	75.65	73.29	69.88
普通股增加	18827.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.16	1.46	1.44	1.41
资本公积增加	0.00	-255.58	-400.00	-400.00	EV/EBITDA	37.27	15.40	13.02	11.59
其他	-7427.90	220.13	400.00	400.00					
现金净增加额	6378.86	2858.95	3201.50	4383.25					

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其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。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com