

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 首次覆盖

## 优质军工平台，业绩有望持续高速增长

### 报告摘要:

**事件:** 公司于今日发布半年报, 报告期内, 全资子公司金海运已纳入合并报表范围。公司的营业收入为 84,506.84 万元, 同比增长 84.77%; 归属于上市公司股东净利润 10,171.56 万元, 同比增长 389.61%。公司半年报业绩大幅增长, 远超市场预期。

**点评:** 优质军工平台企业金海运并表, 业绩高速增长。公司全资子公司金海运是一个优质的军工平台型企业, 主营船用救生设备及特种装备, 拥有多项新产品, 正处于业绩爆发期, 二季度利润接近全年利润承诺, 成为公司最大的利润增长点。由于军工企业特点, 预计金海运下半年利润将远超上半年。同时, 公司与金海运在产业链上协同作用显著, 双方在人才、市场、制造、研发、资本等方面优势互补, 公司未来几年业绩有望持续超预期。

**传统业务稳定, 军辅船相关业务远景可期。** 公司传统业务主要包括船舶与海洋工程设计、船舶工程总承包 EPC、天然气销售三大板块, 目前整体业绩稳定。虽然民船方面目前正处于行业低潮期, 但公司在船舶设计方面有深厚的技术积累, 为公司在军辅船业务上获得突破打下了坚实的基础, 未来几年值得期待。

**设立军民融合产业园, 打造满足全军防务需求的产业链。** 公司同泰州高新技术产业园区管委会签订协议, 拟投资 15-20 亿元设立国内首个具有示范意义的军民融合产业园。产业园建成后将引进和培育满足军工技术要求的军工与民用企业入驻, 利用公司现有军工资质、市场及技术优势, 直接对接军工市场, 形成满足全军防务需求的产业链。届时公司将在军工领域开拓出更广阔的市场, 形成新的利润增长点。

**盈利预测及投资建议:** 我们认为, 公司成功转型军工领域, 充分享受国家军民融合发展的战略红利, 盈利能力将得到显著提升。预计 2016 年~2018 年归母净利润约为 2.53 亿元、3.58 亿元及 5.14 亿元, 对应 EPS 为 0.66 元、0.94 元及 1.35 元, 首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示:** 军工产品需求不达预期。

### 股票数据 2016/8/26

收盘价(元)	27.57
12个月股价区间(元)	11.30~35.18
总市值(百万元)	10,527
总股本(百万股)	382
A股(百万股)	382
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	5

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	14%	60%
相对收益	-8%	6%	51%

### 相关报告

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	847	1197	2105	2472	2725
(+/-)%	257.34%	41.36%	75.87%	17.44%	10.23%
归属母公司净利润	46	56	253	358	514
(+/-)%	283.03%	20.95%	355.81%	41.52%	43.54%
每股收益 (元)	0.18	0.22	0.66	0.94	1.35
市盈率	229.27	189.56	41.59	29.39	20.47
市净率	12.65	11.22	7.77	6.43	5.08
净资产收益率 (%)	5.52%	5.92%	18.69%	21.89%	24.79%
股息收益率 (%)	0.43%	0.00%	0.73%	0.73%	0.73%
总股本 (百万股)	250	253	382	382	382

### 证券分析师: 高鹏

执业证书编号: S0550515110004  
(021)20361113 gaop@nesc.cn

### 研究助理: 经纬

执业证书编号: S0550116060018  
(010)63210893 jingwei@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	164	150	150	150	净利润	51	223	316	453
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	12	19	4	2
应收款项	286	341	423	458	折旧及摊销	27	19	21	21
存货	497	559	645	686	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	15	20	20	20	财务费用	5	25	37	24
<b>流动资产合计</b>	<b>1050</b>	<b>1159</b>	<b>1348</b>	<b>1430</b>	投资损失	1	0	0	0
可供出售金融资产	91	91	91	91	运营资本变动	-158	-17	-85	-29
长期投资净额	112	112	112	112	其他	50	-5	0	0
固定资产	205	262	272	263	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-63</b>	<b>258</b>	<b>285</b>	<b>462</b>
无形资产	19	14	11	8	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-74</b>	<b>-1193</b>	<b>0</b>	<b>19</b>
商誉	221	1405	1405	1405	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>134</b>	<b>922</b>	<b>-285</b>	<b>-482</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>652</b>	<b>1836</b>	<b>1824</b>	<b>1793</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-135</b>	<b>-913</b>	<b>287</b>	<b>481</b>
<b>资产总计</b>	<b>1702</b>	<b>2995</b>	<b>3172</b>	<b>3223</b>					
短期借款	190	899	728	346	财务与估值指标				
应付款项	442	475	556	589		2015A	2016E	2017E	2018E
预收款项	57	98	116	127	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.22	0.66	0.94	1.35
<b>流动负债合计</b>	<b>748</b>	<b>1658</b>	<b>1595</b>	<b>1268</b>	每股净资产 (元)	3.71	3.55	4.29	5.43
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.25	0.68	0.75	1.21
其他长期负债	11	8	8	8	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>11</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	营业收入增长率	41.36%	75.87%	17.44%	10.23%
<b>负债合计</b>	<b>758</b>	<b>1666</b>	<b>1603</b>	<b>1276</b>	净利润增长率	20.95%	355.81%	41.52%	43.54%
归属于母公司股东权益合计	939	1355	1636	2074	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	5	-25	-67	-128	毛利率	13.82%	26.52%	30.35%	31.99%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1702</b>	<b>2995</b>	<b>3172</b>	<b>3223</b>	净利率	4.64%	12.03%	14.49%	18.87%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率 (次)	65.84	56.39	59.54	58.49
					存货周转率 (次)	145.65	131.28	136.07	134.47
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	44.55%	55.61%	50.53%	39.61%
					流动比率	1.40	0.70	0.85	1.13
					速动比率	0.65	0.32	0.39	0.52
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	1.29%	1.44%	1.39%	1.40%
					管理费用率	5.77%	8.82%	10.00%	7.00%
					财务费用率	0.39%	1.03%	1.37%	0.79%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.73%	0.73%	0.73%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	189.56	41.59	29.39	20.47
					P/B (倍)	11.22	7.77	6.43	5.08
					P/S (倍)	5.83	5.00	4.26	3.86
					净资产收益率	5.92%	18.69%	21.89%	24.79%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

高鹏: 机械行业研究员, 中科院控制科学与工程硕士, 主要研究领域: 自动化设备、无人机、特种设备等。

经纬: 天津大学精仪学院学士, 清华大学精密仪器系硕士, 两年航天实业经验, 现任东北证券军工行业分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**
**中国 吉林省长春市**

自由大路1138号  
 邮编: 130021  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

源深路305号  
 邮编: 200135  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210896  
 手机: 136-5103-5643  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

**华东地区**

销售总监 朱昂  
 电话: (021) 20361102  
 手机: 138-1773-8847  
 邮箱: [zhuang@nesc.cn](mailto:zhuang@nesc.cn)

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 手机: 186-2030-0776  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)