

2021年06月30日

中国重工 (601989.SH)

## 新船订单大幅增加，公司全年业绩有望扭亏为盈

■ **运力紧缺价格上涨，船运价格全年或将持续高位：**上海航运交易所公布的出口集装箱运价指数显示，截至6月18日，中国出口集装箱运价指数(CCFI)报2526.65点，创历史新高；相比一周之前上涨84.08点，涨幅为3.4%；相比去年最低点834点累计大涨203%。根据国际物流在线平台“运去哪”的监测显示，中国到欧洲、美国航线的运价，相较于去年同期的涨幅在5-10倍，目前运力依然紧张，价格持续创新高。我们认为，由于近期全球多个港口拥堵导致供应链不畅，进出口贸易回暖，集装箱运输需求仍然旺盛，加之受疫情影响运力下降，多重因素下，船舶运价将持续高位。

■ **船运需求增长带动国际新船订单增加：**波罗的海国际航运公会(BIMCO)的统计数据显示，截至五月底，今年新船订单量已达4360万载重吨，相比2020年同期的1980万载重吨增加了119.7%，相比之下，2020年全年新船订单量仅为4900万载重吨，今年前5个月订单量已经接近2020年全年订单量。集装箱船订单涨幅尤为显著，年初至今，国际集装箱船订单达到了220万TEU，相比2020年前5个月的18.4万TEU，高出12倍以上，比高峰期的2005年仍高出60%。我们认为，新船订单的大规模反弹主要是受集装箱船订单推动，随着集运运价居高不下，船东现金充足，集装箱船订单仍将持续增长态势。

■ **受订单大幅增加因素推动，国内船舶行业业绩转好：**根据船舶工业协会的数据，1-5月份，我国造船完工1686.4万载重吨，同比增长26.6%。承接新船订单3273.8万载重吨，同比增长182.6%。5月底，手持船舶订单8500.4万载重吨，同比增长6.4%，比2020年底手持订单增长19.5%。1~5月份，75家重点监测船舶企业完成工业总产值1439亿元，同比增长18.9%。其中船舶制造产值638亿元，同比增长25.1%；船舶配套产值132亿元，同比增长63%；船舶修理产值60亿元，同比增长13.2%。

■ **公司一季报业绩大幅增长，资产减值压力相对减小，全年业绩有望扭亏为盈：**公司2021年一季度实现营业收入71.24亿元，同比增长57.14%，归母净利润2.03亿元，同比增长101.22%。2020年年报显示，公司经营性现金流净值为92.68亿元，为历史最高，预示公司运营资金较为充足，公司经营状况大幅改善。2021年一季度，公司合同负债为318.43亿元，同比增长65.08%，预示公司新接订单饱满，未来业绩增速可持续。2020年，由于汇率上升6.92%，钢铁价格上涨19.86%，导

## 公司快报

证券研究报告

其他军工

投资评级 **增持-A**

首次评级

6个月目标价: **4.9元**

股价(2021-05-28) **4.19元**

### 交易数据

总市值(百万元)	95,540.53
流通市值(百万元)	76,609.57
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	3.98/5.19元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅% **1M 3M 12M**

**马良**

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

021-35082935

**温肇东**

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060002

wenzd@essence.com.cn

### 相关报告

致公司前期的订单账面价值减值，全年资产减值损失为 18.20 亿元，全年归母净利润为-4.81 亿元。2021 年，由于汇率在高位震荡，钢铁价格冲高后有所回落，因此，2021 年公司资产减值压力有所减小，利好全年业绩，加之新船订单大幅增加，2021 年公司业绩有望扭亏为盈。

■**投资建议：**近年，我国军费预算稳步增长，公司军船业绩增长稳定。随着 2021 年民船订单同比大幅增加，公司民船业绩有望得到大幅改善，有助公司业绩扭亏为盈。预计 2021-2023 年公司净利润为 9.3、10.9、13.5 亿元，对应每股收益分别为 0.04、0.05、0.06 元，首次覆盖，给与增持-A 投资评级。

■**风险提示：**军品订单不及预期，新船订单增速下降的风险。

100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	380.6	349.1	412.6	476.4	537.3
净利润	5.0	-4.8	9.3	10.9	13.5
每股收益(元)	0.02	-0.02	0.04	0.05	0.06
每股净资产(元)	3.76	3.74	3.71	3.74	3.80

  

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	187.5	-195.2	100.7	86.5	69.4
市净率(倍)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
净利润率	1.3%	-1.4%	2.3%	2.3%	2.5%
净资产收益率	0.6%	-0.6%	1.1%	1.3%	1.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-0.7%	-6.0%	0.0%	0.1%	1.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E	100,000,000	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	380.6	349.1	412.6	476.4	537.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	344.1	311.4	365.0	421.0	474.6	营业收入增长率	-14.4%	-8.3%	18.2%	15.5%	12.8%
营业税费	2.7	2.6	3.1	3.5	4.0	营业利润增长率	-1920.0	-179.1%	-363.0%	13.9%	26.2%
销售费用	4.0	5.0	5.1	5.9	6.6	净利润增长率	-25.5%	-196.0%	-293.8%	16.5%	24.5%
管理费用	28.7	30.8	31.6	36.3	40.7	EBITDA 增长率	634.7%	-4.7%	11.6%	-10.6%	-3.6%
研发费用	8.5	9.5	9.6	11.0	12.5	EBIT 增长率	-190.0%	-18.6%	32.4%	-23.6%	-9.4%
财务费用	-11.4	-11.7	-12.9	-14.2	-15.6	NOPLAT 增长率	-94.9%	479.9%	-100.1%	1830.0%	458.9%
资产减值损失	-7.7	-18.2	-7.3	-5.3	-3.6	投资资本增长率	-28.6%	-19.0%	85.3%	-66.5%	145.5%
加:公允价值变动收益	-	-	1.7	-0.9	0.0	净资产增长率	2.5%	-0.2%	-0.7%	1.0%	1.7%
投资和汇兑收益	13.4	3.1	7.4	8.0	7.7						
<b>营业利润</b>	6.2	-4.9	12.9	14.7	18.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.2	1.0	0.5	0.6	0.7	毛利率	9.6%	10.8%	11.5%	11.6%	11.7%
<b>利润总额</b>	6.4	-3.9	13.4	15.2	19.2	营业利润率	1.6%	-1.4%	3.1%	3.1%	3.4%
减:所得税	1.8	1.1	3.3	3.8	4.9	净利润率	1.3%	-1.4%	2.3%	2.3%	2.5%
<b>净利润</b>	5.0	-4.8	9.3	10.9	13.5	EBITDA/营业收入	8.0%	8.3%	7.9%	6.1%	5.2%
						EBIT/营业收入	3.6%	3.2%	3.5%	2.3%	1.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	286	317	264	216	181
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	流动营业资本周转天数	20	-89	4	-26	-43
货币资金	722.3	624.2	305.7	676.5	421.2	流动资产周转天数	1,212	1,231	944	902	894
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	99	95	94	96	95
应收帐款	101.2	83.9	131.5	123.1	161.0	存货周转天数	321	285	307	301	297
应收票据	7.8	9.5	12.6	12.3	15.5	总资产周转天数	1,745	1,831	1,442	1,321	1,254
预付帐款	107.4	110.0	99.6	161.6	137.9	投资资本周转天数	410	337	364	273	210
存货	285.3	267.2	437.2	359.2	526.0						
其他流动资产	19.2	48.8	33.8	34.0	38.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	4.0	1.3	1.8	ROE	0.6%	-0.6%	1.1%	1.3%	1.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.2%	-0.3%	0.6%	0.6%	0.8%
长期股权投资	86.0	97.4	97.4	97.4	97.4	ROIC	-0.7%	-6.0%	0.0%	0.1%	1.2%
投资性房地产	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4	<b>费用率</b>					
固定资产	304.0	310.3	294.3	278.3	262.3	销售费用率	1.1%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
在建工程	47.0	45.6	45.6	45.6	45.6	管理费用率	7.5%	8.8%	7.7%	7.6%	7.6%
无形资产	52.7	50.9	49.0	47.2	45.3	研发费用率	2.2%	2.7%	2.3%	2.3%	2.3%
其他非流动资产	93.5	75.9	69.5	78.3	73.5	财务费用率	-3.0%	-3.4%	-3.1%	-3.0%	-2.9%
<b>资产总额</b>	1,826.5	1,724.1	1,580.6	1,915.0	1,826.7	四费/营业收入	7.9%	9.6%	8.1%	8.2%	8.2%
短期债务	75.8	23.4	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	324.0	294.6	439.8	404.9	545.1	资产负债率	52.7%	50.0%	45.9%	54.9%	51.9%
应付票据	59.5	57.6	49.7	88.5	69.4	负债权益比	111.5%	100.1%	84.8%	121.7%	107.9%
其他流动负债	289.0	344.9	156.1	475.3	251.1	流动比率	1.66	1.59	1.58	1.41	1.50
长期借款	132.6	56.5	-	-	-	速动比率	1.28	1.22	0.90	1.04	0.89
其他非流动负债	82.2	85.5	79.7	82.5	82.5	利息保障倍数	-1.19	-0.94	-1.14	-0.79	-0.65
<b>负债总额</b>	963.1	862.6	725.4	1,051.1	948.1	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	6.4	9.5	10.2	10.7	11.5	DPS(元)	-	-	0.00	0.00	0.00
股本	228.0	228.0	228.0	228.0	228.0	分红比率	0.0%	0.0%	2.3%	0.8%	1.0%
留存收益	612.7	604.0	617.0	625.2	639.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	863.4	861.5	855.3	863.9	878.5						

现金流量表						业绩和估值指标					
2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019	2020	2021E	2022E	2023E		
净利润	4.5	-5.1	9.3	10.9	13.5	EPS(元)	0.02	-0.02	0.04	0.05	0.06
加:折旧和摊销	17.9	18.9	17.9	17.9	17.9	BVPS(元)	3.76	3.74	3.71	3.74	3.80
资产减值准备	15.4	18.2	-	-	-	PE(X)	187.5	-195.2	100.7	86.5	69.4
公允价值变动损失	-	-	1.7	-0.9	0.0	PB(X)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
财务费用	-3.7	-3.3	-12.9	-14.2	-15.6	P/FCF	14.5	-8.0	-3.1	2.5	-3.6
投资损失	-13.4	-3.1	-7.4	-8.0	-7.7	P/S	2.5	2.7	2.3	2.0	1.7
少数股东损益	-0.5	-0.2	0.8	0.5	0.8	EV/EBITDA	22.9	13.6	19.6	9.2	18.5
营运资金的变动	-42.2	68.1	-262.6	334.4	-277.0	CAGR(%)	35.8%	-241.6%	-277.5%	35.8%	-241.6%
<b>经营活动产生现金流量</b>	9.6	92.7	-253.2	340.7	-268.0	PEG	5.2	0.8	-0.4	2.4	-0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-85.0	158.3	3.0	11.3	6.9	ROIC/WACC	-0.1	-0.6	0.0	0.0	0.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	36.2	-191.2	-68.4	18.8	5.9	REP	-26.6	-2.3	1,688.8	203.8	9.6

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

马良、温肇东声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信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。

## ■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034