

谨慎增持 —— 维持

中海科技 (002401.SZ) 证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年8月12日

行业: IT-电脑与智能化装备制造



收入低增速成本控制见效业绩稳定增长

陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com
执业证书编号: S0870510120022

倪济闻
021-53519888-1986
nijiwen@shzq.com
执业证书编号: S0870512060001

主要观点:

宏观经济拖累, 公司营业收入增长放缓

公司收入增速相比去年同期, 出现了放缓, 其主要因素是占公司收入 95 成以上的智能交通系统集成收入连续两年增长放缓。而工业自动化产品收入占比较小, 对整体收入增幅影响不大。受到政府换届与地方财政审计等因素影响, 投资放缓导致的公司业务增长放缓仍将持续至年底。但是, 预计明年开始新领导下的“智慧城市”建设, 又将开始新的基础设施投资, 并且我们预计智能交通系统将在道路投资中更重要, 并且占比加大。

预期明年收入增长与净利润增长重回 2 位数

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 2.77%、19.05% 和 14.55%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 11.46%、21.29% 和 21.55%; 分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.25 元、0.30 元和 0.37 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 50.34、41.50 和 34.15 倍。

投资建议:

所以, 维持对公司投资评级为未来 6 个月“谨慎增持”。同时注意西南地区收入占比较大, 存在一定的单一地区客户依赖风险, 一旦地方债务出现风险, 则相应的基建项目均会受到影响。

基础数据(12Q2)

报告日股价(元)	12.64
12mth A 股价格区间 (元)	14.20/7.11
总股本 (百万股)	202.16
无限售 A 股/总股本	97.65%
流通市值 (百万元)	2,495.13
每股净资产 (元)	2.96
PBR (X)	4.26
DPS(Y12,元)	0.05

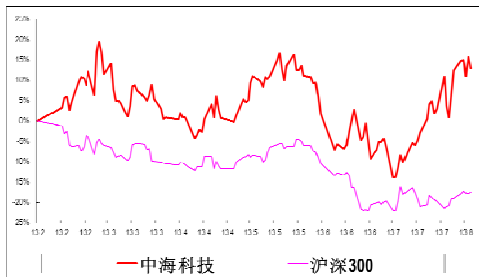
主要股东(12Q2)

上海船舶运输科学研究所	55.81%
上海浦东科技投资有限公司	3.34%
全国社会保障基金理事会转持	2.36%
新疆七星顺德投资有限责任公司	0.63%
周群	0.55%

收入结构(12Q2)

智能交通系统集成	95.15%
工业自动化设备销售	4.02%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	502.55	516.47	614.85	704.29
年增长率 (%)	3.35	2.77	19.05	14.55
归属于母公司所有者的净利润	45.54	50.76	61.57	74.83
年增长率 (%)	8.25	11.46	21.29	21.55
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.23	0.25	0.30	0.37
PER (X)	56.11	50.34	41.50	34.15

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2013-08-09 日收盘价)

受宏观经济影响营业收入增长放缓，但是成本控制见成效

2013年1-6月，公司实现营业总收入280.46百万元，同比增长2.58%；其中，智能交通系统集成和工业自动化设备销售等业务收入分别同比增长3.98%和-7.45%；对应的收入构成分别为95.15%和4.02%，相比去年同期，分别变动1.28和-0.55个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现营业总收入181.87百万元，同比增长35.90%，快于1-6月收入增长，占1-6月营业总收入的比为64.85%。

2013年1-6月，公司实现营业毛利56.33百万元，同比增长12.33%，快于收入增长；其中，智能交通系统集成和工业自动化设备销售等业务毛利分别同比增长16.84%和-3.88%，对应的毛利构成分别为90.87%和5.35%。公司实现营业毛利率20.08%，高于上年同期（18.34%）1.74个百分点；其中，智能交通系统集成和工业自动化设备销售等业务毛利率分别为19.98%和21.71%，相比去年同期，分别变动2.20和0.81个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现营业毛利31.71百万元，同比增长14.96%，营业毛利率17.44%，低于1-6月毛利率水平。

期间费用基本保持稳定，净利润增长快于收入

2013年1-6月，公司实现主营业利润33.75百万元，同比增长21.94%，快于收入增长；公司主营业利润率12.03%，高于上年同期（10.12%）1.91个百分点。对应的期间费用合计为22.58百万元，同比增长0.50%，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失等分别同比增长2.31%、1.43%、36.46%、-33.08%和-74.42%；期间费用率合计为8.05%，低于上年同期（8.22%）0.17个百分点，其中，营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失的费用率分别为3.14%、0.83%、5.16%、-1.44%和0.37%，相比去年同期，分别变动-0.01、-0.01、1.28、-0.33和-1.10个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现主营业利润17.58百万元，占2013年1-6月主营业利润的比为52.08%，同比增长24.95%，主营业利润率9.66%，低于1-6月主营业利润率水平。

2013年1-6月，公司实现归属于母公司所有者的净利润27.64百万元，同比增长16.95%，快于收入增长，净利润率9.86%，高于上一年同期（8.64%）1.21个百分点；其中，实现主营业利润、其他营业收益、营业外收益、所得税和少数股东损益分别同比增长21.94%、-56.15%、1405.84%、26.44%和0.00%，对净利润的贡献率分别为122.10%、0.81%、0.64%、-20.75%和-2.80%，相比去年同期，分别变动1.91、-0.11、0.07、0.39和0.28个百分点。从4-6月单季度情况看，公司实现归属于母公司所有者的净利润14.53百万元，占2013年1-6月归属于母公司所有者的净利润的比为52.56%，同比增长20.86%，净利润率7.99%，低于1-6月净利润率水平。

表 1: 预测利润表

项目 (单位: 百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	502.55	516.47	614.85	704.29
增长率	3.35%	2.77%	19.05%	14.55%
毛利率	18.59%	20.47%	20.95%	21.92%
二、营业总成本	451.00	458.81	544.48	618.32
营业成本	409.14	410.73	486.01	549.93
营业税金及附加	15.66	16.53	19.68	22.54
销售费用	5.57	7.02	8.36	9.58
管理费用	26.13	30.99	36.89	42.26
财务费用	-11.05	-10.33	-11.07	-11.27
资产减值损失	5.55	3.87	4.61	5.28
三、主营业利润	51.55	57.66	70.37	85.97
增长率	10.78%	11.84%	22.05%	22.18%
收入比	10.26%	11.16%	11.44%	12.21%
公允价值变动净收益				
投资净收益	1.61	1.61	1.61	1.61
汇兑净收益				
四、营业利润	53.17	59.27	71.98	87.59
营业外净收益	0.38	0.45	0.45	0.45
五、利润总额	53.55	59.72	72.43	88.04
减: 所得税	8.01	8.96	10.86	13.21
六、净利润	45.54	50.76	61.57	74.83
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	45.54	50.76	61.57	74.83
增长率	8.25%	11.46%	21.29%	21.55%
收入比	9.06%	9.83%	10.01%	10.62%
七、每股收益:				
调整后的加权平均股本(百万股)	202.16	202.16	202.16	202.16
按加权平均股本计算的每股收益(元)	0.23	0.25	0.30	0.37
增长率	8.27%	11.45%	21.29%	21.55%
PER(X)	56.10	50.34	41.50	34.15
按最新股本摊薄后的每股收益(元)	0.23	0.25	0.30	0.37
增长率	8.25%	11.46%	21.29%	21.55%
PER(X)	56.11	50.34	41.50	34.15
净利润的年复合增长率				18.00%

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2013-08-09 日收盘价)

分析师承诺

分析师陈启书，倪济闻

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。