

证券研究报告

平安计算机

推荐 (维持)

证券分析师

沈少捷

投资咨询资格编号 S1060514050001
电话 021-38631130
邮箱 SHENSHAOJIE196@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

中海科技 (002401)

中海科技拟收购中海信息点评

事项：2014年12月08日，公司公告拟使用现金，合计人民币5,158.12万元，用于吸收合并控股股东上海船研所持有的中海信息100%股权。根据公告的内容，中海信息2013年实现净利润114.14万元，2014年6月净资产为5,091.14万元，公司拟现金收购溢价仅为1.01倍PB。

平安观点：

■ 集团改革落地，划下年度圆满句号

今年，在集团二次转型的推动下，公司内部组织架构发生了巨变，事业部改革成为了发展的基石，这为公司未来的激励、外延式的发展、内生性的增长作足了准备，而7月份一海通平台的建设运营也为公司转型融入集团相关业迈出了坚实的步伐。而此次，公司拟对中海信息的收购，则更加明确了集团科技资源整合的决心，公司即将成为集团唯一的科技平台中心。改革落地，年度圆满收官。

■ 航运信息化，顺周期下的下一个暗涌

根据公司公告的内容，中海信息主要从事中海集团信息化项目的建设和运维服务，目前已在船公司、代理、仓储、码头、船员管理等多个航运信息化领域拥有完整的系统解决方案和成功案例。此次，若中海科技成功收购中海信息，则意味着中海科技将正式涉足集团航运信息化项目投建。根据我们之前报告的分析，国资委对于中海集团科技信息化评级有着登高A级的任务要求，而在当下，集团也有着对于自身提高航运周转率急迫的需求，两者结合将促使集团加速推进航运信息化项目的开展。航运信息化，或将成为公司下一个转型发展的关键突破口。

■ 改革进行时，静待进一步的蜕变

当前市场能够关注到公司改革后发生变化的仍主要集中于与阿里的合作，根据我们的了解，目前阿里方对于一海通平台的使用仍仅限于特定的客户，流量导入端并没有完全释放，未来对目标群体的进一步扩大将有赖于中海方能否进一步提供有竞争力的价格。

然后，我们认为，未来公司所能释放的改革红利并不仅限于海上业务，对于传统业务商业模式等方面的转变，也或将是公司未来发展转变中可值得期许的。静待公司进一步的改革蜕变！

■ 盈利预测及投资建议

根据我们的预测，不考虑中海信息的收购，公司2014-2016年可实现归母公司净利润分别为0.54、0.65、0.87亿元（备考归母公司净利润分别为0.54、0.75、1.02亿元），对应EPS分别为0.18、0.22、0.29元（备考EPS分别为0.18、0.25、0.34元），预计公司未来潜在市值将达到77个亿，对应价格为25.41元，维持“推荐”评级。

■ 风险提示

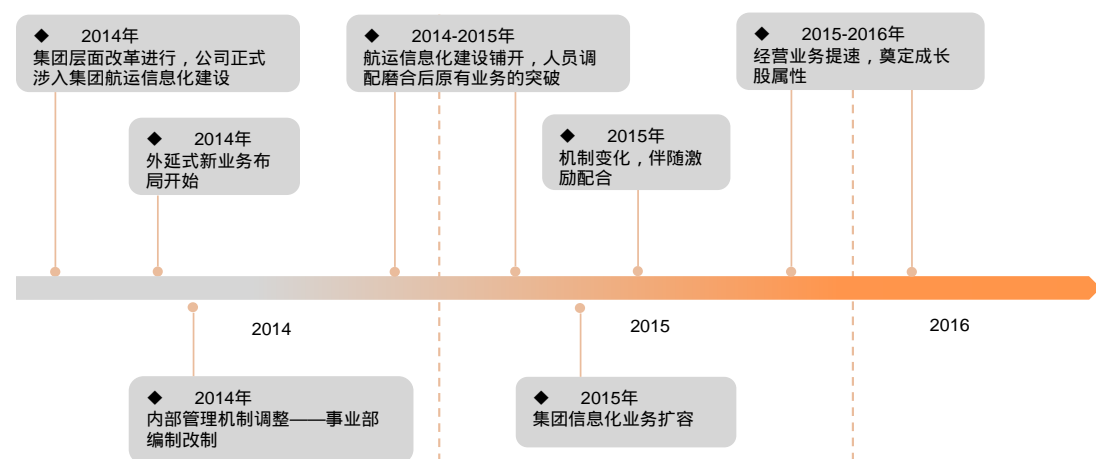
公司并购存有不不确定性、一海通营运低于预期风险、企业改革转型风险等。

核心观点

我们在 2014 年 5 月的外发报告《一花一世界，一木一浮生》中就明确指出，公司在集团整体改革转型的推动下转型拐点已明显确立，当前，我们仍然维持之前公司发展路径演化的判断：

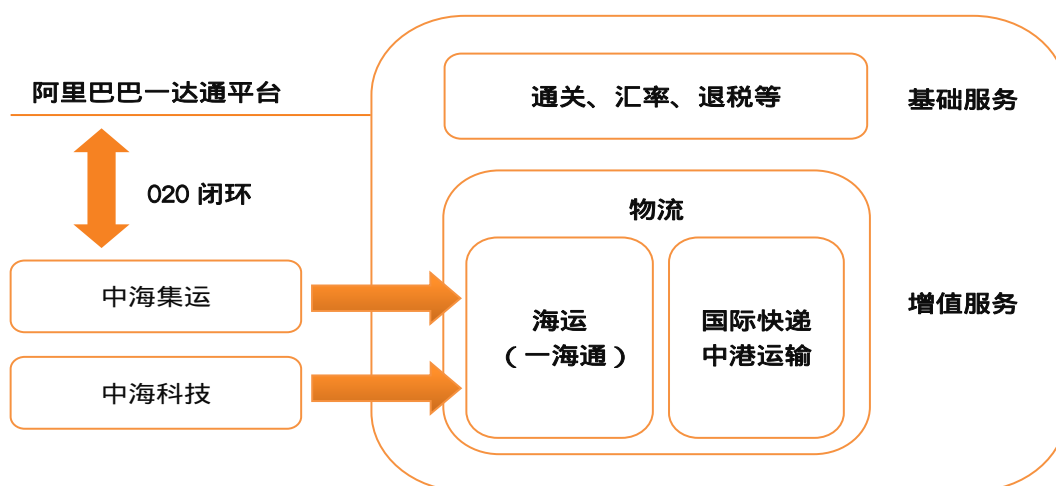
- 2014 年——转型期：公司成功转型，业务延伸至集团航运信息化以及安防事业，同时，事业部的成功改制有效降低新业务人员配置管理成本，缩短企业转型磨合期。（一海通业务属于集团航运信息化的一部分，当前公司注册已完成，平台在近期上线的可能性较大）
- 2015 年——激励期：正式涉足集团航运信息化业务，各事业部磨合完成，企业内部有效市场化竞争开始，促进公司业务拓展，同时，在人员调配齐整后自上而下地进行激励刺激。
- 2016 年——成长期：奠定成长股属性，各项业务有序开展，在激励体制下实现高速增长。

图表1 从公司未来发展可能路径演化：从转型到成长



资料来源：公司网站，平安证券研究所

图表2 一海通平台营运示意图



资料来源：公司网站，平安证券研究所

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	764	694	798	1088	1302
现金	503	418	518	711	839
应收账款	139	116	89	125	165
其他应收款	57	37	58	78	94
预付账款	17	47	43	59	69
存货	42	73	89	113	132
其他流动资产	5	3	2	2	2
非流动资产	46	258	154	185	138
长期投资	3	0	0	0	0
固定资产	27	33	105	167	129
无形资产	9	8	7	6	5
其他非流动资产	7	217	43	13	4
资产总计	810	951	953	1273	1440
流动负债	228	329	273	526	604
短期借款	0	0	0	160	158
应付账款	135	174	126	173	222
其他流动负债	93	155	147	193	225
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	228	329	273	526	604
少数股东权益	0	4	6	8	11
股本	202	202	303	303	303
资本公积	189	189	88	88	88
留存收益	191	228	282	348	434
归属母公司股东权益	582	619	673	739	825
负债和股东权益	810	951	953	1273	1440

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	40	-45	206	129	179
净利润	46	49	56	67	90
折旧摊销	5	6	29	66	97
财务费用	-11	-12	-5	-1	2
投资损失	-2	0	-1	-1	-5
营运资金变动	-7	82	-60	-3	-6
其他经营现金流	10	-169	187	0	0
投资活动现金流	-3	-27	-110	-97	-46
资本支出	-6	-37	-112	-97	-50
长期投资	1	8	0	0	0
其他投资现金流	2	2	2	1	4
筹资活动现金流	-11	-11	4	161	-4
短期借款	0	0	0	160	158
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	96	0	101	0	0
资本公积增加	-96	0	-101	0	0
其他筹资现金流	-11	-11	4	1	-162
现金净增加额	26	-83	100	193	129

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	503	550	605	765	932
营业成本	409	441	485	612	736
营业税金及附加	16	15	19	23	28
营业费用	6	7	8	10	12
管理费用	26	38	34	43	52
财务费用	-11	-12	-5	-1	2
资产减值损失	6	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	0	1	1	5
营业利润	53	62	66	79	106
营业外收入	0	1	2	2	2
营业外支出	0	5	1	1	2
利润总额	54	58	66	80	107
所得税	8	9	10	12	17
净利润	46	49	56	67	90
少数股东损益	0	2	2	2	3
归属母公司净利润	46	47	54	65	87
EBITDA	47	56	90	144	206
EPS (元)	0.15	0.16	0.18	0.22	0.29

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入(%)	3.35%	9.44%	10.00%	26.53%	21.76%
营业利润(%)	10.38%	17.19%	5.18%	20.56%	34.77%
归属于母公司净利润(%)	8.25%	3.18%	15.89%	19.98%	32.93%
获利能力					
毛利率(%)	18.59%	19.74%	19.83%	20.00%	21.07%
净利率(%)	9.06%	8.54%	9.00%	8.54%	9.32%
ROE(%)	8.07%	7.83%	8.43%	9.26%	11.11%
ROIC(%)	6.35%	6.97%	7.92%	8.30%	9.64%
偿债能力					
资产负债率(%)	28.19%	34.53%	28.70%	41.35%	41.94%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.34	2.11	2.92	2.07	2.16
速动比率	3.16	1.89	2.59	1.85	1.94
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.62	0.64	0.69	0.69
应收账款周转率	5.50	4.32	5.91	7.16	6.42
应付账款周转率	3.54	2.85	3.23	4.08	3.73
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.16	0.18	0.22	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	-0.15	0.68	0.42	0.59
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.04	2.22	2.44	2.72
估值比率					
P/E	99.07	96.01	82.85	69.05	51.95
P/B	7.75	7.29	6.70	6.11	5.47
EV/EBITDA	89	75	47	29	20

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	