



东兴证券
DONGXING SECURITIES

船舶配套领域核心，民参军助力大发展

——瑞特股份（300600）2016 年度财报点评

2017 年 04 月 23 日

强烈推荐/首次

瑞特股份

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
张高艳	联系人	执业证书编号：S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	021-25102859
彭磊	联系人	执业证书编号：S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn	010-66554036
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn	01066554047
王加燮	联系人	执业证书编号：S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn	010-66554142

事件：

2017 年 4 月 20 日公司发布 2016 年财报，公司实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 21.87%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比下滑 4.76%；扣非后归母净利润 0.95 亿元，同比增长 20.62%；实现每股 EPS 1.36 元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	164.71	231.10	301.77	180.93	292.12	367.78
增长率（%）	-	-	12.64	9.85	26.41	21.87
毛利率（%）	47.28	50.77	49.06	52.91	55.73	54.29
期间费用率（%）	16.82	20.31	19.04	17.35	17.03	21.55
营业利润率（%）	29.29	32.56	31.00	31.73	34.54	30.50
净利润（百万元）	54.56	78.26	106.79	48.52	85.933	101.71
增长率（%）	-	-	58.86	-11.07	9.79	-4.76
每股盈利（季度，元）	0.73	1.04	1.42	0.65	1.15	1.36
资产负债率（%）	30.23	-	28.46	26.37	25.00	27.07
净资产收益率（%）	15.03	-	25.72	10.46	17.15	19.67
总资产收益率（%）	11.24	17.36	20.71	8.02	13.76	15.78

观点：

➤ 总体业绩增速稳健，受益于民参军深度发展，军工订单增长明显。公司是船舶配套电气及自动化系统领域的主要供应商之一，军品四证齐全，主要客户为南北船两大军工集团，军品占比七成以上。2016年公司实现营业收入3.68亿元，同比增长21.87%，基本符合预期。其中，军工订单较2015年增长37.67%，

是公司业绩实现增长的主要动力; 公务船订单同比减少2.78%。公司作为深度民参军企业, 是中国海军指定的常年供应商, 产品已应用到我国海军各类主流舰船上, 并实现了从单一产品供应向系统解决方案的转变, 未来有望继续受益于海军装备高景气建设周期及民参军进程的深化发展, 实现业绩的稳步发展。

- **分产品线来看, 船舶机舱自动化系统销售量增幅明显, 未来发展空间巨大。**2016年, 公司实现船舶机舱自动化系统营业收入1.5亿元, 同比大幅增长55.2%, 总体营收贡献占比达40.8%, 较去年提升8.8个百分点。公司是行业内为数不多的拥有自主核心技术的国内船用电气和自动化设备供应商, 产品议价能力强, 在前端客户需求分析与提供整体解决方案方面具有明显的竞争优势, 并且公司具有将成熟民品向军工产品快速转化的技术能力和丰富经验。仅民船领域, 2014年的船舶机舱自动化系统市场需求量达到420亿, 相比公司目前自动化系统1.5亿的营业收入, 还有很大的发展前景。
- **毛利率持续提升, 期间费用率有明显增长。**受益于高毛利军工订单的显著增长, 公司的毛利率水平持续走高, 2016年综合毛利率54.29%, 较上年提升5.23个百分点。其中, 船舶配电系统毛利率52.23%, 较上年提升5.61个百分点; 船舶机舱自动化系统毛利率57.29%, 较上年提升3.83个百分点。期间费用率达21.6%, 较去年提升了4.6个百分点, 主要由大幅增长的研发支出贡献了接近3个百分点的增幅。
- **IPO募资聚焦产能扩张、强化研发实力, 全面保障公司跨越式发展。**公司IPO拟募集3亿资金用于“船用电气设备扩产项目”、“研发中心建设项目”, 全面提升公司核心竞争力, 突破公司产能瓶颈, 形成规模效应。2016年公司研发支出2,419.17 万元, 同比增长116.04%, 营业收入占比6.58%, 较2015年提升2.87个百分点。
- **未来船舶配套业有望保持稳定发展, 国产品牌将迎本土化率持续提升带来的行业发展红利。**2016年, 工信部发布《船舶配套产业能力提升行动计划(2016-2020年)》, 提出要提升我国本土化船用设备装船率。到2020年, 散货船、油船、集装箱船三大主流船型本土化船用设备平均装船率达到80%以上, 高技术船舶本土化船用设备平均装船率达到60%以上, 船用设备关键零部件本土配套率达到80%。公司专注于船舶配套电气及自动化系统领域, 在军民领域均取得相关资质认证, 成为政府部门及中高端客户群体认可的船用电气与自动化系统供应商, 未来将充分受益于船用设备本土化率的提升, 迎来发展良机。

结论:

我们预计公司2017-2019年营业收入为4.54亿元、5.52亿元和6.58亿元, 每股收益1.27元、1.55元和1.85元, 对应PE为44.33X、36.27X、30.52X。首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示:

军工订单拓展不及预期; 募投项目实施不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	401	444	708	927	1180	营业收入	302	368	454	552	658	
货币资金	179	143	340	480	647	营业成本	154	168	206	249	296	
应收账款	61	92	124	151	180	营业税金及附加	3	4	7	8	10	
其他应收款	1	4	5	6	7	营业费用	16	19	23	28	35	
预付款项	3	5	7	8	10	管理费用	39	63	78	95	113	
存货	112	157	171	207	246	财务费用	-3	-3	-2	-4	-6	
其他流动资产	0	1	1	2	3	资产减值损失	-0.06	3.99	0.50	0.50	0.50	
非流动资产合计	180	265	190	174	159	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	
固定资产	144.43	154.63	147.26	134.51	121.68	营业利润	94	112	147	180	214	
无形资产	31	45	40	36	33	营业外收入	32.57	7.46	3.00	3.00	3.00	
其他非流动资产	0	59	0	0	0	营业外支出	0.03	0.11	0.01	0.01	0.01	
资产总计	580	709	898	1101	1339	利润总额	126	120	150	183	217	
流动负债合计	163	189	227	274	327	所得税	19	18	22	27	33	
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	107	102	127	155	185	
应付账款	85	91	111	134	159	少数股东损益	0	0	0	0	0	
预收款项	25	32	43	55	70	归属母公司净利润	107	102	127	155	185	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	129	166	163	195	227	
非流动负债合计	3	2	2	2	2	BPS (元)	1.42	1.36	1.27	1.55	1.85	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0							2015A
负债合计	165	192	229	276	329	成长能力						
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	12.64%	21.87%	23.40%	21.57%	19.32%	
实收资本(或股本)	75	75	100	100	100	营业利润增长	23.06%	19.92%	30.76%	22.67%	19.17%	
资本公积	99	99	99	99	99	归属于母公司净利润	25.09%	22.21%	25.09%	22.21%	18.86%	
未分配利润	217	309	390	490	608	获利能力						
归属母公司股东权	415	517	669	825	1009	毛利率(%)	49.06%	54.29%	54.59%	54.85%	55.08%	
负债和所有者权	580	709	898	1101	1339	净利率(%)	35.39%	27.65%	28.03%	28.18%	28.07%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	14.15%	18.40%	14.35%	14.17%	14.12%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	25.72%	19.67%	19.01%	18.85%	18.31%	
经营活动现金流	85	76	109	134	160	偿债能力						
净利润	107	102	127	155	185	资产负债率(%)	28%	27%	25%	25%	25%	
折旧摊销	38.61	56.82	0.00	14.74	14.83	流动比率	2.46	2.34	3.12	3.38	3.61	
财务费用	-3	-3	-2	-4	-6	速动比率	1.78	1.51	2.37	2.63	2.86	
应收账款减少	0	0	-32	-27	-29	营运能力						
预收帐款增加	0	0	10	12	15	总资产周转率	0.59	0.57	0.56	0.55	0.54	
投资活动现金流	-28	-116	60	2	2	应收账款周转率	5	5	4	4	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.03	4.19	4.50	4.50	4.49	
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)						
投资收益	0	0	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	1.42	1.36	1.27	1.55	1.85	
筹资活动现金流	-10	0	27	4	6	每股净现金流(最新	0.63	-0.52	1.97	1.40	1.67	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.54	6.89	6.69	8.25	10.09	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	0	25	0	0	P/E	39.72	41.47	44.33	36.27	30.52	
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	10.19	8.18	8.43	6.84	5.59	
现金净增加额	47	-39	197	140	167	EV/EBITDA	31.35	24.58	32.45	26.51	21.97	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

张高艳

清华大学工学硕士, 2 年制造型企业运营管理咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注航天科技、军民融合等领域。

彭磊

工学博士, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业及相关细分领域研究, 重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

李永乐

北京航空航天大学理学博士, 中央财经大学金融管理专业硕士, 4 年国防电子领域项目论证与管理经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业研究, 重点关注国防信息化、军民融合等方向。

王加煨

清华大学工学硕士, 2 年海军装备领域论证及工程咨询经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 重点关注海军装备、军民融合等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。