

中船科技 (600072)

公司研究/点评报告

持续推进业务转型，有望实现业绩逆转

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 18 日

一、事件概述

4 月 17 日，公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 32.64 亿元，同比减少 23.44%；实现归母净利润 6543 万元，同比增长 115.09%。

二、分析与判断

➤ 营收延续下降趋势，2019 年有望实现增长

2018 年，公司实现营业收入 32.64 亿元，同比减少 23.44%，主要原因为子公司中船九院收入减少，2017 年母公司停止承接原有业务，且大部分未完工项目已于去年完工，导致船舶配件业务收入大幅下降；归母净利润 6543 万元，同比增长 115.09%，系子公司中船九院转让徐州中船阳光投资股权获得收益所致；扣非后归母净利润亏损 7841 万元，原因为中船九院研发投入增加，对联营及合营企业的投资收益减少。本年度公司期间费用率为 14.47%，较 2017 年的 10.49% 增加 3.98pct，系子公司中船九院职工薪酬及咨询费增加以及研发费用增长所致。其中，研发费用为 9841 万元，增幅达到 28.47%。2018 年实现毛利率 10.07%，延续了去年较高的毛利率水平。2019 年公司经营计划为全年实现营收 35.5 亿元，较 2018 年同比增长 8.8%。

➤ 以中船九院工程业务为主，土地整理服务大幅萎缩

2015 年，中船九院资产注入上市公司，工程总承包、工程设计咨询和工程服务成为公司三大业务板块。2018 年工程领域实现营收 31.34 亿元，同比减少 14.76%；毛利率为 11.65%，较 2017 年基本持平。其中，工程总承包业务营收 26.06 亿元，同比增长 5.62%；工程设计咨询业务营收 4.22 亿元，同比下降 0.27%；土地整理服务营收 1.01 亿元，同比下降 86.37%。土地整理服务业绩下降的原因为经营模式改变及拆迁滞后等。报告期内，传统设计咨询业务参与市场竞争更加充分，总承包业务受管理模式影响，市场份额进一步被挤压。预计 2019 年建筑行业将在《建筑业发展“十三五规划”》的整体规划下继续推动建筑产业现代化、建筑节能与绿色建筑发展，公司有望在转型升级中获得发展机遇。

➤ 船舶配件业务持续下降，整体转型快速推进

2017 年公司原有业务船舶配件停止接受新项目，随着在手项目的完成，该业务营收将逐渐下降。2018 年船舶配件业务实现营收 1.11 亿元，同比下降 80.64%，主要原因为在手项目大部分于 2017 年完工，导致相关收入大幅减少；由于受船舶市场等整体外部环境低迷的影响，收入减少导致板块最终亏损。报告期内，共完成跨期遗留项目 52 项，项目收款合计约 1.75 亿元，截止报告期末，公司原遗留项目绝大部分已完成。我们预测，随着在手项目逐步完成，2019 年船舶配件业务的营收将继续下降，公司业务转型将快速推进。

➤ 收购海鹰集团 100% 股权，高科技上市平台形成

3 月 6 日，公司发布公告披露，拟收购海鹰集团 100% 股权，海鹰集团是中国第一家水声设备制造企业，主要从事业务为水声设备、海洋电子、医疗电子、机电装备等，公司 2017、2018 年归母净利润分别为 1.93 亿元和 1.02 亿元，对于中船科技未来业绩将有重大贡献。公司《2018-2025 年发展战略规划》提出，到 2025 年，全面建设成为中船集团高科技、新产业的多元化平台型管理公司。本次收购中船电子科技旗下海鹰集团凸显了公司打造高科技上市平台的决心，未来资产注入预期持续提高。

推荐

首次评级

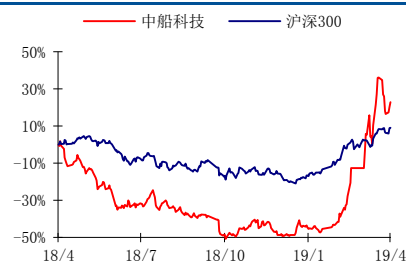
当前价格： 16.66 元

交易数据

2019-4-17

近 12 个月最高/最低(元)	18.44/6.80
总股本(百万股)	736.25
流通股本(百万股)	600.78
流通股比例(%)	82%
总市值(亿元)	122.66
流通市值(亿元)	100.09

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127528

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

三、投资建议

公司目标成为中船集团下高科技上市平台，未来资产注入预期较大，我们看好公司未来外延收购带来的业绩增厚。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.11、0.14 和 0.18 元，对应 PE 为 148X、116X 和 92X，公司历史平均估值 698X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、资产注入进度不及预期；2、船舶配件业务持续下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,264	3,434	3,681	4,007
增长率（%）	-23.4%	5.2%	7.2%	8.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	65	83	105	133
增长率（%）	115.1%	26.3%	27.7%	26.4%
每股收益（元）	0.09	0.11	0.14	0.18
PE（现价）	187.2	148.4	116.3	92.0
PB	3.3	3.3	3.3	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,264	3,434	3,681	4,007
营业成本	2,936	3,058	3,264	3,543
营业税金及附加	19	21	22	24
销售费用	19	19	20	22
管理费用	181	223	221	240
EBIT	110	113	154	177
财务费用	174	107	168	191
资产减值损失	7	6	0	1
投资收益	191	152	157	161
营业利润	45	151	142	147
营业外收支	5	10	8	8
利润总额	50	161	150	155
所得税	30	30	54	53
净利润	20	131	96	102
归属于母公司净利润	65	83	105	133
EBITDA	148	148	183	203

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1287	635	789	780
应收账款及票据	1453	1255	1348	1471
预付款项	1065	883	1002	1099
存货	1293	759	810	879
其他流动资产	640	640	640	640
流动资产合计	5798	4222	4646	4929
长期股权投资	194	194	194	194
固定资产	380	313	268	220
无形资产	107	100	93	87
非流动资产合计	4729	4228	4303	4391
资产合计	10528	8450	8949	9320
短期借款	1080	787	1027	1167
应付账款及票据	1049	1068	1195	1288
其他流动负债	157	48	48	48
流动负债合计	4337	2875	3351	3693
长期借款	1260	1260	1260	1260
其他长期负债	716	43	43	43
非流动负债合计	1976	1303	1303	1303
负债合计	6313	4178	4654	4997
股本	736	736	736	736
少数股东权益	496	545	536	505
股东权益合计	4215	4272	4295	4323
负债和股东权益合计	10528	8450	8949	9320

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-23.4%	5.2%	7.2%	8.9%
EBIT 增长率	-30.9%	2.6%	36.7%	15.1%
净利润增长率	115.1%	26.3%	27.7%	26.4%
盈利能力				
毛利率	10.1%	11.0%	11.3%	11.6%
净利润率	2.0%	2.4%	2.9%	3.3%
总资产收益率 ROA	0.6%	1.0%	1.2%	1.4%
净资产收益率 ROE	1.8%	2.2%	2.8%	3.5%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.4	1.3
速动比率	1.0	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	143.7	128.0	128.0	128.0
存货周转天数	168.3	90.6	90.6	90.6
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.1	0.2
每股净资产	5.1	5.1	5.1	5.2
每股经营现金流	(0.5)	1.1	0.1	0.1
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	187.2	148.4	116.3	92.0
PB	3.3	3.3	3.3	3.2
EV/EBITDA	96.6	92.5	75.0	68.6
股息收益率	0.1%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	20	131	96	102
折旧和摊销	45	41	30	26
营运资金变动	(397)	626	(34)	(91)
经营活动现金流	(334)	796	98	61
资本开支	108	(450)	96	105
投资	149	0	0	0
投资活动现金流	290	601	61	55
股权募资	11	0	0	0
债务募资	(985)	(1,643)	0	0
筹资活动现金流	(257)	(2,049)	(4)	(126)
现金净流量	(301)	(652)	154	(10)

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。