

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%，主要原因在于手项目大部分于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 |
| <hr/> | | | | |
| 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 |

| 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) | | | | |
| 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) |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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 |
|-----------------------------|------|-----------------------|
| | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 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 | 投资评级 | 说明 |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 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資目标、財務状况或需要。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。