

瑞特股份 (600300)

公司研究/点评报告

船舶行业回暖，营收增速加快

点评报告/国防军工

2019 年 4 月 22 日

一、事件概述

4 月 19 日，公司发布 2018 年年报，全年实现营业收入 4.89 亿元，同比增加 17.68%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增长 0.51%。一季度业绩预告为归母净利润同比下降 37.18%-45.55%，预计盈利 1300 万元至 1500 万元。

二、分析与判断

➤ 营收增速加快，股权激励摊销影响盈利

2018 年，公司实现营业收入 4.89 亿元，同比增加 17.68%，主要系公司船舶自动化系统营收同比大幅增长 25.58%所致；归母净利润 1.08 亿元，同比增长 0.51%。本年度公司期间费用率为 26.84%，较 2017 年的 22.26%上升 4.58pct，主要原因为股权激励费用摊销导致管理费用大幅提升 68.70%，且研发投入增加导致研发费用提升 23.70%。2018 年实现毛利率 49.22%，同上年相比略微下降。一季度业绩预告为归母净利润同比下降 37.18%-45.55%，预计盈利 1300 万元至 1500 万元，主要原因为非经常性损益减少，导致归母净利润下降。

➤ 行业逐渐回暖，船舶配套持续向好

公司为船舶电气与自动化系统专业供应商，自成立以来即专注于该领域研发，目前先发优势明显，与中国船舶重工集团和中国船舶工业集团建立了良好的长期合作关系。2018 年船舶配电系统实现营收 2.09 亿元，同比增加 6.81%，板块形势好转；船舶自动化系统实现营收 2.72 亿元，同比增加 25.58%，增速较前两年有所下降。主营船舶领域毛利率始终保持在 50%左右，但自 16 年后存在小幅下降趋势。报告期内，全国承接新船订单 3667 万载重吨，同比增长 8.7%；12 月底，手持船舶订单 8931 万载重吨，同比增长 2.4%，目前我国船舶工业呈现出三大造船指标保持领先的良好局面。《船舶工业“十二五”发展规划》提出了“配套能力和水平大幅提高”的发展目标，船舶自动化和系统集成领域有望实现重要突破，公司将受益于政策规划，始终坚定军民融合路线，未来业绩值得期待。

➤ 完成首次股票激励，有利于公司长期经营发展

2018 年 9 月 20 日，公司披露首次授予限制性股票激励已完成，向 85 名董事、高级管理人员、业务骨干等授予合计 865.9 万股限制性股票，授予价格为 12.56 元/股。公司将未来业绩与高管利益进行捆绑，有利于提升员工的积极性和创造力，对于公司长远发展具有推进作用。

三、投资建议

公司作为国内领先的船舶自动化和电气系统供应商，坚持军民融合战略，我们看好公司长期发展。预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.79、0.99 和 1.13 元，对应 PE 为 32X、26X 和 22X，可比公司平均估值 108X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、船舶行业持续低迷；2、船舶配套领域毛利率下降

推荐

首次评级

当前价格： 25.36 元

交易数据

2019-4-19

近 12 个月最高/最低(元)	27.01/16.10
总股本(百万股)	168.66
流通股本(百万股)	66.04
流通股比例(%)	39%
总市值(亿元)	42.77
流通市值(亿元)	16.75

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	489	602	756	914
增长率 (%)	17.7%	23.1%	25.6%	20.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	108	134	166	191
增长率 (%)	0.5%	23.8%	24.0%	15.0%
每股收益 (元)	0.67	0.79	0.99	1.13
PE (现价)	37.9	31.9	25.7	22.4
PB	3.9	3.5	3.1	2.7

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	489	602	756	914
营业成本	248	307	394	486
营业税金及附加	5	7	8	10
销售费用	25	32	40	48
管理费用	76	102	121	142
EBIT	134	154	193	228
财务费用	(5)	(4)	(1)	5
资产减值损失	8	2	1	1
投资收益	1	1	1	1
营业利润	126	156	194	223
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	127	157	195	224
所得税	18	23	28	33
净利润	108	134	166	191
归属于母公司净利润	108	134	166	191
EBITDA	154	177	219	257

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	351	512	548	884
应收账款及票据	333	288	378	462
预付款项	4	9	11	13
存货	181	233	296	363
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	876	1048	1239	1728
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	212	241	272	306
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	420	443	502	560
资产合计	1295	1491	1741	2288
短期借款	0	0	24	310
应付账款及票据	158	198	245	302
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	194	255	339	694
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	195	257	340	696
股本	169	169	169	169
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1100	1234	1400	1592
负债和股东权益合计	1295	1491	1741	2288

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	17.7%	23.1%	25.6%	20.9%
EBIT 增长率	15.7%	14.5%	25.3%	18.5%
净利润增长率	0.5%	23.8%	24.0%	15.0%
盈利能力				
毛利率	49.2%	49.0%	47.9%	46.8%
净利润率	22.2%	22.3%	22.0%	20.9%
总资产收益率 ROA	8.4%	9.0%	9.6%	8.4%
净资产收益率 ROE	9.8%	10.9%	11.9%	12.0%
偿债能力				
流动比率	4.5	4.1	3.7	2.5
速动比率	3.6	3.2	2.8	2.0
现金比率	1.8	2.0	1.6	1.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	164.9	132.9	140.3	141.9
存货周转天数	256.9	277.3	274.4	272.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.1
每股净资产	6.5	7.3	8.3	9.4
每股经营现金流	0.2	1.2	0.6	0.8
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.9	31.9	25.7	22.4
PB	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	25.5	21.3	17.2	14.4
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	108	134	166	191
折旧和摊销	28	25	27	30
营运资金变动	(92)	48	(97)	(83)
经营活动现金流	39	205	95	143
资本开支	106	45	84	86
投资	(4)	0	0	0
投资活动现金流	(109)	(45)	(83)	(86)
股权募资	109	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	84	0	24	278
现金净流量	14	161	36	336

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
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。