

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 25.36
合理价格区间(元): 28.82~29.58

王宗超 执业证书编号: S0570516100002
研究员 010-63211166
wangzongchao@htsc.com

孔凌飞 执业证书编号: S0570517040001
研究员 021-28972083
konglingfei@htsc.com

何亮 执业证书编号: S0570517110001
研究员 heliang@htsc.com

金榜 执业证书编号: S0570517070008
研究员 021-28972092
jinbang@htsc.com

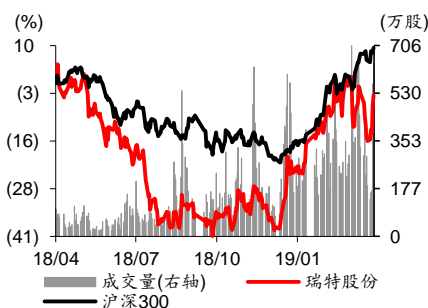
王维 01056793945
联系人 wangwei011620@htsc.com

尹会伟 +86 10 56793930
联系人 yinhuiwei@htsc.com

相关研究

- 1《瑞特股份(300600,买入): 摊销费用高, 实际业绩增长显著》2019.01
- 2《瑞特股份(300600,买入): 业绩同比持平, 向系统集成转型可期》2018.10
- 3《瑞特股份(300600,买入): 舰船核心配套商, H1 业绩同比微降》2018.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	168.66
流通 A 股 (百万股)	66.04
52 周内股价区间 (元)	15.50-44.38
总市值 (百万元)	4,277
总资产 (百万元)	1,295
每股净资产 (元)	6.52

资料来源: 公司公告

业绩稳增长, 看好船舶配套军民两用市场

瑞特股份(300600)

主营业务稳定增长, 业绩符合预期, 维持买入评级

4月19日公司发布2018年年报, 公司2018年实现营收4.89亿元, 同比增长17.68%, 实现归母净利润为1.08亿元, 同比增长0.51%, 业绩符合预期。我们认为未来我国海军还将持续高投入建设, 伴随着军民融合政策落地, 公司未来军品业绩有望上行。在民船领域, 公司与国内企业相比也具有较强竞争力, 未来有望受益于民船配套自主化政策推进。我们预计公司2019-2021年EPS为0.76/0.96/1.15元。维持“买入”评级。

蓄力长期发展, 重视科研创新能力与人才激励

2018年公司研发费用3526.82万元, 占营收比重为7.22%, 多项船舶配套硬件项目通过鉴定, 各项船舶配套系统取得新进展, 为公司持续发展奠定了坚实的技术基础; 2018年股权激励实际费用摊销额为2090.56万元, 短期虽影响当期归母净利润, 但股权激励计划的顺利实施, 有助于提升核心骨干的积极性和创造性, 也有利于确保公司长期战略和经营目标的实现。

积极拓展市场, 开展电液阀门和薄膜电容器项目

2018年公司组建电液事业部与薄膜事业部, 电液事业部开发研制军民两用电液及液压执行器, 阀门遥控系统的液压泵站和液压电磁阀箱等产品, 目前液压产品微型动力单元、角行程双作用电液执行器、液压泵站和液压电磁阀箱均已研制成功, 已实现小批量生产, 2019年将完成鉴定及船级社认证后推向市场。薄膜电容器事业部投建了完整的薄膜电容器生产和研发设备, 先后研发和试制了多个系列、多种型号的高性能薄膜电容器, 已进行小范围应用, 性能优于同类产品, 未来有望大规模推广。

军民船配套市场空间大, 业绩有望持续上行

我国航母编队体系建设叠加老旧舰艇换装, 未来几年造舰需求将带动海军装备特别是高价值主战舰艇持续快速发展, 增加对舰船电气及自动化装备的需求, 公司军品业务有望受益于海军装备持续高投入建设。我们在前期的报告中测算2017年民船电气与自动化系统配套市场需求在300亿元以上, 当前外资企业占据了我国民船电气、自动化市场的大部分份额, 公司在国内行业内具有较高品牌知名度, 产品应用范围广, 公司的民品业务有望受益于舰船配套国产化的推进。

舰船电气与自动化优质民参军企业, 维持“买入”评级

公司是舰船电气与自动化优质配套企业, 未来军民两端业绩有望持续上行。我们认为, 19年民船制造行业仍处于周期底部, 复苏进程缓慢, 下调公司19-20年民品业务增速以及利润, 预计公司19-21年营收分别为6.11/7.32/8.77亿元(19-20年前值为6.67/8.38亿元), 归母净利润分别为1.28/1.63/1.93亿元(19-20年前值为1.28/1.80亿元), 对应EPS分别为0.76/0.96/1.15元。可比公司19年平均P/E估值为38.17, 给予公司19年38-39倍P/E估值, 目标价为28.82-29.58元/股, 维持“买入”评级。

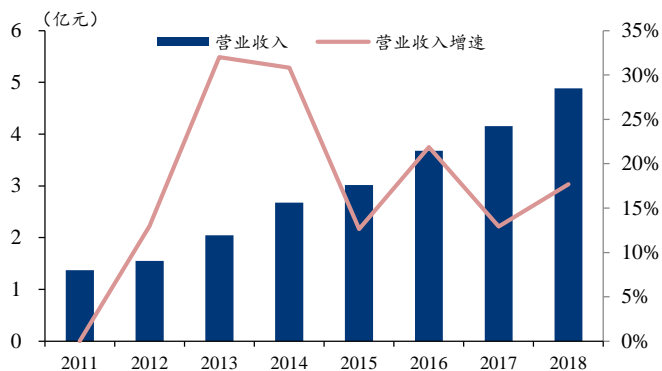
风险提示: 军费增长及军民融合政策推进低于预期; 民船复苏及民船配套自主化政策推进低于预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	415.37	488.81	611.37	732.23	877.27
+/-%	12.94	17.68	25.07	19.77	19.81
归属母公司净利润 (百万元)	107.77	108.32	127.90	162.63	193.42
+/-%	5.97	0.51	18.08	27.15	18.93
EPS (元, 最新摊薄)	0.64	0.64	0.76	0.96	1.15
PE (倍)	39.69	39.49	33.44	26.30	22.11

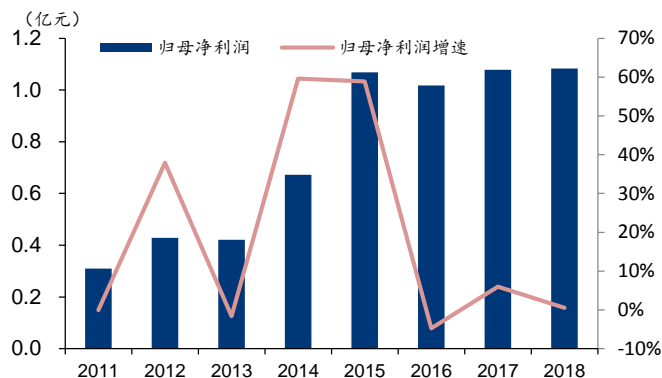
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 2011-2018 瑞特股份营收及其增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 2011-2018 瑞特股份归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 可比上市公司估值一览表 (可比公司估值参考 Wind 一致预测)

股票代码	股票简称	股价/元	EPS (元)			P/E (倍)		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
600416.SH	湘电股份	7.97	(2.09)	0.14	0.18	(3.81)	56.93	44.28
600482.SH	中国动力	27.17	0.79	0.96	1.15	28.21	23.64	23.64
300065.SZ	海兰信	17.82	0.27	0.41	0.52	42.95	33.94	33.94
平均值							38.17	33.96
300600.SZ	瑞特股份	25.36	0.64	0.76	0.96	39.63	31.32	21.24

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 数据日期: 2019年4月19日

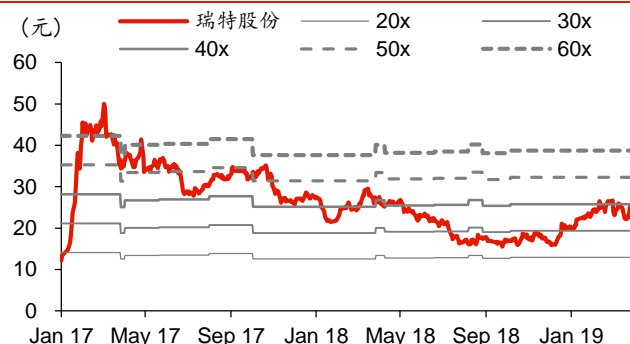
风险提示

军费增长及军民融合政策推进低于预期。我国武器装备采购经费主要来自于军费, 根据2010~2017年军费增长情况, 我们预计军费将保持稳定增长的状态。但如果军费增长及军品订单采购低于预期, 将会对军品的采购产生影响。此外公司是民参军企业, 未来有望受益于军民融合政策的持续推进, 但如果军民融合政策推进低于预期, 将会影响公司远期的军品业务发展。

民船行业复苏及民船配套自主化政策推进不及预期。当前民船行业仍处于底部, 供需关系逐渐好转但仍未得到大幅改善, 我们预计2018年民船市场有望企稳回升。但如果民船行业复苏不及预期, 民船配套自主化政策推进不及预期, 将会影响公司部分民品业务的业绩。

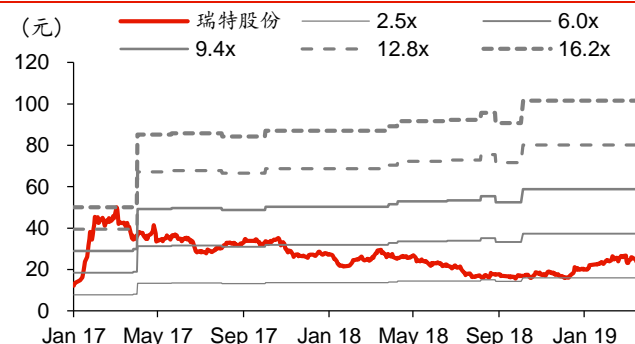
PE/PB - Bands

图表4: 瑞特股份历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 瑞特股份历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	736.48	875.52	1,006	1,147	1,337
现金	344.04	351.13	348.76	349.55	367.34
应收账款	165.68	275.94	311.37	386.40	457.56
其他应收账款	4.85	4.00	5.68	6.53	7.93
预付账款	9.55	3.97	10.58	9.84	14.11
存货	168.21	181.20	259.98	310.42	388.90
其他流动资产	44.15	59.28	70.11	83.84	100.69
非流动资产	325.35	419.83	495.14	560.17	617.63
长期投资	0.00	3.82	2.55	2.97	2.83
固定投资	165.54	212.14	299.79	372.61	430.38
无形资产	43.20	52.92	56.53	61.41	65.86
其他非流动资产	116.62	150.95	136.27	123.19	118.56
资产总计	1,062	1,295	1,502	1,707	1,954
流动负债	172.75	193.55	271.66	314.24	368.26
短期借款	0.00	0.00	18.22	9.82	0.00
应付账款	127.29	158.02	210.15	260.60	320.23
其他流动负债	45.45	35.53	43.30	43.83	48.03
非流动负债	2.12	1.85	2.12	2.03	2.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.12	1.85	2.12	2.03	2.00
负债合计	174.86	195.39	273.78	316.27	370.25
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	100.00	168.66	168.66	168.66	168.66
资本公积	381.01	502.02	502.02	502.02	502.02
留存公积	405.95	429.27	557.17	719.81	913.22
归属母公司股东权益	886.97	1,100	1,228	1,390	1,584
负债和股东权益	1,062	1,295	1,502	1,707	1,954

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	5.38	38.87	50.01	97.29	108.94
净利润	107.77	108.32	127.90	162.63	193.42
折旧摊销	16.65	19.51	24.01	32.67	40.79
财务费用	(4.26)	(5.41)	(13.81)	(13.41)	(14.47)
投资损失	0.00	(1.17)	(0.78)	(0.91)	(0.87)
营运资金变动	(123.17)	(112.75)	(75.96)	(93.76)	(113.46)
其他经营现金	8.38	30.38	(11.36)	10.07	3.53
投资活动现金	(74.42)	(108.89)	(84.40)	(101.51)	(95.81)
资本支出	74.42	106.43	85.91	93.04	90.66
长期投资	0.00	4.00	(6.64)	2.21	(0.74)
其他投资现金	0.00	1.54	(5.12)	(6.26)	(5.88)
筹资活动现金	274.71	83.76	32.02	5.01	4.66
短期借款	0.00	0.00	18.22	(8.40)	(9.82)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	25.00	68.66	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	282.25	121.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(32.53)	(105.91)	13.81	13.41	14.47
现金净增加额	205.47	13.69	(2.36)	0.79	17.79

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	415.37	488.81	611.37	732.23	877.27
营业成本	197.50	248.22	328.74	408.22	501.39
营业税金及附加	4.99	4.87	6.09	7.29	8.73
营业费用	23.22	25.39	34.24	41.74	50.88
管理费用	45.02	75.94	101.37	92.96	99.08
财务费用	(4.26)	(5.41)	(13.81)	(13.41)	(14.47)
资产减值损失	4.04	8.14	6.08	6.43	6.60
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	1.17	0.78	0.91	0.87
营业利润	126.99	126.29	149.44	189.92	225.92
营业外收入	0.08	0.36	0.27	0.30	0.29
营业外支出	0.65	0.10	0.28	0.22	0.24
利润总额	126.42	126.55	149.43	190.00	225.97
所得税	18.65	18.23	21.52	27.37	32.55
净利润	107.77	108.32	127.90	162.63	193.42
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	107.77	108.32	127.90	162.63	193.42
EBITDA	139.38	140.38	159.65	209.19	252.24
EPS (元, 基本)	1.08	0.64	0.76	0.96	1.15

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	12.94	17.68	25.07	19.77	19.81
营业利润	13.21	(0.55)	18.33	27.09	18.95
归属母公司净利润	5.97	0.51	18.08	27.15	18.93
获利能力 (%)					
毛利率	52.45	49.22	46.23	44.25	42.85
净利率	25.95	22.16	20.92	22.21	22.05
ROE	12.15	9.85	10.42	11.70	12.21
ROIC	22.46	14.91	13.90	15.24	15.66
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.47	15.08	18.23	18.53	18.95
净负债比率 (%)	0	0	6.65	3.10	0
流动比率	4.26	4.52	3.70	3.65	3.63
速动比率	3.29	3.59	2.75	2.66	2.57
营运能力					
总资产周转率	0.47	0.41	0.44	0.46	0.48
应收账款周转率	3.00	2.07	1.95	1.96	1.94
应付账款周转率	1.81	1.74	1.79	1.73	1.73
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.64	0.76	0.96	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.23	0.30	0.58	0.65
每股净资产(最新摊薄)	5.26	6.52	7.28	8.24	9.39
估值比率					
PE (倍)	39.69	39.49	33.44	26.30	22.11
PB (倍)	4.82	3.89	3.48	3.08	2.70
EV_EBITDA (倍)	27.81	27.61	24.28	18.53	15.37

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com