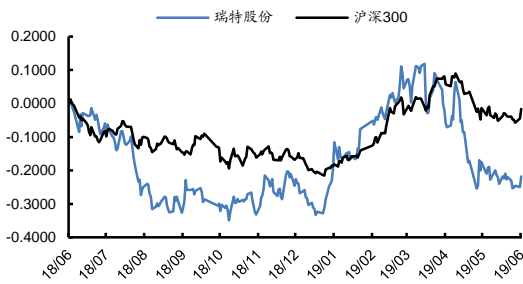


研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 联系人： 苏立赞 S0350117080021
 联系人： 邹刚 S0350117090025
 zoug@ghzq.com.cn

军品夯实发展基础，民船打开成长空间

——瑞特股份（300600）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
瑞特股份	-5.2	-25.1	-22.8
沪深 300	-0.3	-0.3	-1.6

市场数据

2019-06-11

当前价格（元）	18.64
52 周价格区间（元）	15.00 - 27.89
总市值（百万）	3143.80
流通市值（百万）	1230.99
总股本（万股）	16865.90
流通股（万股）	6604.00
日均成交额（百万）	39.52
近一月换手（%）	50.87

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 船舶核心配套，壁垒高空间大。** 电气系统承担全船的配电、输电，保障用电设备的正常工作；自动化系统是利用自动化装置代替人工操纵和管理船舶，提升安全性的同时减轻人员工作强度。作为船舶的重要组成部分，电气系统和自动化系统具有高技术壁垒高附加值的特点，在船舶总价中的占比分别达到 4% 和 7%。作为世界第一造船大国，仅民用领域我国船舶电气和自动化市场空间就达到 350 亿元。
- 军船景气支撑稳健发展，民船需求潜力尚未释放。** 公司当前产品主要用于军船和公务船舶领域，军船方面，2018 年下水主力舰船 21 艘，神盾舰达到创新高的 6 艘，在海军装备仍有明显差距的背景下，舰船建设有望持续高景气，成为公司发展的稳定支撑；民船领域，一方面，当前处于周期底部，造船完工量处于低位；另一方面，市场仍以国外品牌为主，自主产品占比较低，随着民船的逐渐复苏以及自主产品渗透率的提升，民船市场需求有望成为公司未来成长的重要驱动。
- 智能船舶加速发展，机舱自动化加速增长。** 智能船舶融合了现代信息技术和人工智能，是未来船舶发展的重点方向，工信部 2018 年 12 月印发了《智能船舶发展行动计划（2019-2021 年）》，进一步增添了智能船舶发展的动力。机舱自动化系统作为智能船舶的重要组成部分，随着智能船舶的发展，需求有望快速增长。公司的智能机舱产品已成功应用于“雪龙 2”号科考船上，未来有望进一步推广，业绩实现加速增长。
- 盈利预测和投资评级：买入评级。** 公司主营业务是技术壁垒高、附加值高的船舶电气和自动化系统业务，在军品稳健增长、民品需求潜力尚未释放，以及智能船舶发展提升智能机舱需求的背景下，公司成长有望加速。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 1.25 亿元、1.59 亿元以及 1.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.74 元、0.94 元及 1.13 元，对应当前股价 PE 分别为 25 倍、20 倍及 16 倍，军改影响逐渐消除，公司当前估值处于底部区域，给予买入评级。
- 风险提示：** 1) 军船建设不及预期；2) 民船复苏和设备国产化不及预期；3) 公司盈利不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	489	581	678	778
增长率(%)	18%	19%	17%	15%
归母净利润(百万元)	108	125	159	191
增长率(%)	1%	15%	27%	20%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.74	0.94	1.13
ROE(%)	9.85%	10.24%	11.58%	12.23%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：瑞特股份盈利预测表

证券代码:	300600.SZ		股价:	18.64	投资评级:	买入	日期:	2019-06-11	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	10%	12%	12%	EPS	0.64	0.74	0.94	1.13
毛利率	49%	51%	51%	51%	BVPS	6.52	7.24	8.16	9.26
期间费率	21%	25%	23%	22%	估值				
销售净利率	22%	22%	23%	25%	P/E	29.02	25.13	19.73	16.45
成长能力					P/B	2.86	2.57	2.28	2.01
收入增长率	18%	19%	17%	15%	P/S	6.43	5.41	4.64	4.04
利润增长率	1%	15%	27%	20%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.38	0.39	0.40	0.40	营业收入	489	581	678	778
应收账款周转率	1.45	1.65	1.90	2.01	营业成本	248	285	333	383
存货周转率	1.37	1.46	1.66	1.83	营业税金及附加	5	6	7	8
偿债能力					销售费用	25	29	34	39
资产负债率	15%	18%	19%	20%	管理费用	76	110	115	125
流动比	4.52	4.25	4.28	4.32	财务费用	(5)	0	(0)	(1)
速动比	3.59	3.46	3.61	3.73	其他费用/(-收入)	(7)	(4)	(3)	2
					营业利润	126	146	186	223
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	0	0	0	0
现金及现金等价物	351	513	734	957	利润总额	127	146	186	223
应收款项	337	353	356	387	所得税费用	18	21	27	32
存货净额	181	199	205	214	净利润	108	125	159	191
其他流动资产	6	7	9	10	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	876	1073	1303	1568	归属于母公司净利润	108	125	159	191
固定资产	212	201	181	163					
在建工程	98	102	104	107	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	53	53	58	62	经营活动现金流	39	135	187	192
长期股权投资	4	4	4	4	净利润	108	125	159	191
资产总计	1295	1486	1703	1957	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	40	80	120	折旧摊销	20	27	25	24
应付款项	158	175	186	203	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	6	7	9	10	营运资金变动	(89)	(54)	(22)	(60)
其他流动负债	29	29	29	29	投资活动现金流	(109)	7	18	15
流动负债合计	194	252	304	363	资本支出	(107)	7	18	15
长期借款及应付债券	0	10	20	30	长期投资	(4)	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2	其他	2	0	0	0
长期负债合计	2	12	22	32	筹资活动现金流	232	47	46	45
负债合计	195	264	326	394	债务融资	0	50	50	50
股本	169	169	169	169	权益融资	109	0	0	0
股东权益	1100	1222	1377	1562	其它	123	(3)	(4)	(5)
负债和股东权益总计	1295	1486	1703	1957	现金净增加额	162	189	251	251

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。