

船舶制造

中船科技（600072.SH）

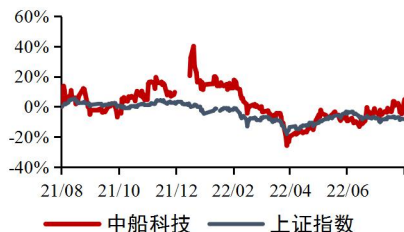
买入-B(首次)

资产整合渐入佳境

2022年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月29日

收盘价(元):	13.95
年内最高/最低(元):	19.50/9.50
流通A股/总股本(亿):	7.36/7.36
流通A股市值(亿):	102.71
总市值(亿):	102.71

基础数据：2022年3月31日

基本每股收益:	0.01
摊薄每股收益:	0.01
每股净资产(元):	5.82
净资产收益率:	0.09

分析师:

李孔逸

执业登记编码: S0760522030007

邮箱: likongyi@sxzq.com

事件描述

➢ 中船科技发布2022年中期业绩，报告期内，公司营业收入14.15亿元，同比增加27.76%；归属于上市公司股东的净利润4,404万元，同比减少41.84%。

事件点评

➢ 业绩下滑主要受疫情和收入结构变化影响。报告期内，公司营收增加，业绩减少，主要受两个因素影响。一方面，毛利率较高的工程设计、勘察、咨询和监理业务实现营业收入13.3亿元，较上年同期减少39.65%，而低毛利的工程总承包营业收入12.46亿元，较上年同期增加48.25%，收入结构变化导致毛利率降低；另一方面，上海地区受新冠疫情影响较为严重，2022年3-5月间，公司员工大部分封控于家，公司全资子公司中船九院、中船华海工作人员均无法按原工作计划就公司经营业务赴业务所在区域与业主交流沟通、如期参与公开投标业务，导致工程设计、勘察、咨询和监理业务受到较大负面影响。随着疫情带来的冲击逐渐退出和船舶行业景气的复苏，公司工程订单和收入均有望迎来快速恢复。

➢ 新能源业务为公司带来新的想象空间。公司拟通过发行股份的方式购买交易对方持有的标的资产，即中国海装100%股份、凌久电气10%少数股权、洛阳双瑞44.64%少数股权、中船风电88.58%股权和新疆海为100%股权，对中国船舶集团旗下的新能源资产进行整合。本次交易完成后，公司将直接持有中国海装100%股份和新疆海为100%股权，并将通过直接和间接方式合计持有凌久电气100%股权、洛阳双瑞100%股权和中船风电100%股权。本次重组标的资产为集团新能源行业资产，主要业务为风力发电设备的制造、风电场和光伏电站的开发与运营、新能源工程建设服务等，根据公司披露的未经审核的财务数据，此次整合的标的2021年实现营收155.9亿元，净利润3.44亿元，若顺利完成整合，公司将转型为以风电业务为主的新能源公司，全面提升公司的营收及盈利水平。

➢ 风电行业保持快速增长。根据相关上市公司的数据，最近十年，全球风电累计装机规模年均增速超过13%，全球风电得以蓬勃发展的驱动力除了政策推动外主要是成本下降，2010~2021年之间，全球陆上风电度电成本下降了68%，同时期，全球海上风电项目的度电成本下降了60%。2022年上半年，国内公开招标市场新增风电招标量51.1GW，比去年同期增长了62.3%，继2020年抢装潮后再度实现高增长，风电行业仍将持续受益于减碳政策和成本下降。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 受疫情影响，公司的资产整合进度稍稍滞后，但大概率不会影响最后结果。在资产整合完成之前，我们预计公司原有船舶相关的业务仍将保持较快增长，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.97、1.7 和 2.35 亿元，同比增长 20.8%、75.4%和 38.5%，对应 EPS 为 0.13、0.23 和 0.32 元，PE 为 105.2、60 和 43.3 倍，考虑到公司即将切入快速增长的新能源行业，公司盈利和估值均有较大提升空间，首次给予“买入-B”评级。

风险提示

➤ 全球经济滞涨风险，成本端价格波动风险，疫情反复风险。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,875	2,409	2,715	3,302	4,147
YoY(%)	-43.7	28.5	12.7	21.6	25.6
净利润(百万元)	143	80	97	170	235
YoY(%)	4.1	-44.2	21.2	75.1	38.2
毛利率(%)	14.1	14.0	13.1	16.0	17.5
EPS(摊薄/元)	0.19	0.11	0.13	0.23	0.32
ROE(%)	3.3	1.9	2.2	3.8	5.0
P/E(倍)	70.9	127.1	104.8	59.9	43.3
P/B(倍)	2.6	2.6	2.5	2.5	2.3
净利率(%)	7.7	3.3	3.6	5.1	5.7

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6701	5669	6389	6384	7796
现金	2363	2196	1917	1673	1941
应收票据及应收账款	860	528	1036	867	1523
预付账款	263	448	353	621	603
存货	1057	1236	1377	1695	2093
其他流动资产	2157	1261	1706	1528	1636
非流动资产	2351	2185	2212	2443	2751
长期投资	211	203	220	235	255
固定资产	1107	879	909	1037	1267
无形资产	83	57	38	34	31
其他非流动资产	948	1046	1045	1137	1198
资产总计	9052	7854	8601	8827	10547
流动负债	3428	3272	3997	4016	5450
短期借款	310	0	578	452	335
应付票据及应付账款	1607	1233	2003	1801	2890
其他流动负债	1510	2039	1416	1763	2226
非流动负债	1372	297	267	340	433
长期借款	1282	213	183	256	349
其他非流动负债	90	84	84	84	84
负债合计	4800	3569	4264	4356	5884
少数股东权益	329	329	329	328	328
股本	736	736	736	736	736
资本公积	2444	2444	2444	2444	2444
留存收益	701	744	807	913	1054
归属母公司股东权益	3924	3956	4009	4142	4335
负债和股东权益	9052	7854	8601	8827	10547

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	656	328	15	86	674
净利润	140	81	97	170	234
折旧摊销	68	80	67	76	93
财务费用	41	-7	1	14	38
投资损失	-182	14	-37	-17	-26
营运资金变动	505	130	-86	-124	366
其他经营现金流	84	30	-26	-34	-30
投资活动现金流	674	753	-31	-257	-345
筹资活动现金流	-1270	-1204	-264	-73	-61
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.11	0.13	0.23	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.44	0.02	0.12	0.92
每股净资产(最新摊薄)	5.33	5.37	5.44	5.63	5.89

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1875	2409	2715	3302	4147
营业成本	1611	2071	2359	2774	3420
营业税金及附加	19	19	19	24	33
营业费用	21	23	22	28	39
管理费用	199	202	196	234	292
研发费用	61	72	85	104	130
财务费用	41	-7	1	14	38
资产减值损失	-10	8	1	7	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	182	-14	37	17	26
营业利润	170	95	116	205	281
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	7	0	4	5	4
利润总额	166	96	115	203	280
所得税	26	16	19	33	45
税后利润	140	81	97	170	234
少数股东损益	-4	1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	143	80	97	170	235
EBITDA	243	126	142	257	347

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-43.7	28.5	12.7	21.6	25.6
营业利润(%)	37.9	-44.2	21.9	76.8	37.3
归属于母公司净利润(%)	4.1	-44.2	21.2	75.1	38.2
获利能力					
毛利率(%)	14.1	14.0	13.1	16.0	17.5
净利率(%)	7.7	3.3	3.6	5.1	5.7
ROE(%)	3.3	1.9	2.2	3.8	5.0
ROIC(%)	2.4	0.8	1.3	3.0	4.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	45.4	49.6	49.4	55.8
流动比率	2.0	1.7	1.6	1.6	1.4
速动比率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.9	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	70.9	127.1	104.8	59.9	43.3
P/B	2.6	2.6	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA	42.4	74.5	66.5	37.7	27.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

