

雷科防务 (002413)

公司研究/点评报告

雷达业务增长显著，全年业绩有望突破

—雷科防务 (002413) 2020 年半年报点评

点评报告/国防军工

2020 年 8 月 20 日

一、事件概述

8 月 19 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 4.57 亿元，同比下降 2.61%；实现归母净利润 5841 万元，同比下降 15.38%。

二、分析与判断

业绩略有下滑，看好全年突破

2020 年上半年，公司实现营业收入 4.57 亿元，同比下降 2.61%；实现归母净利润 5841 万元，同比下降 15.38%。单季度来看，Q2 实现营收为 3.24 亿元，同比增长 9.51%；归母净利润为 4082 万元，同比下降 23.98%，二季度业绩下滑明显。报告期内，期间费用率为 30.44%，较去年同期的 27.78% 增加 2.66pct，主要原因为研发投入和财务费用显著增长，其中，研发费用为 3881 万元，同比增长 60.37%。利润率方面，公司毛利率为 47.30%，较去年同期下降 1.27pct；ROE 为 1.54%，同比下降 0.37pct。

并表恒达微波，雷达业务显著增长

公司从 3 月起开始并表恒达微波，目前雷达业务主体为理工雷科和恒达微波，在相控阵雷达、合成孔径雷达和毫米波雷达领域技术水平处于领先地位。报告期内，雷达业务实现营收 1.46 亿元，同比增长 55.33%，主要原因为恒达微波并表，且已有雷达项目持续放量。公司某特种毫米波雷达有望从今年起放量，未来规模空间可观。我们认为，公司雷达领域是未来业绩的核心推动力，在研型号落地后将持续放量，并且恒达微波将军用毫米波雷达天线技术运用至 5G 领域，未来市场前景广阔。

星上产品有望持续增长，布局低轨卫星通信领域

公司为我国军用遥感卫星核心分系统研制单位，在该领域技术实力领先。报告期内，卫星应用实现营收 1.88 亿元，同比下降 5.49%，我们认为星上产品收入确认节奏导致上半年营收略有下滑，但长期看，卫星业务仍为公司未来的增长点。公司星上产品保障了“某普查卫星”和“高分多模卫星”的发射任务，目前均在轨正常运行。另外，公司开始布局低轨卫星通信领域，已经承接多个星载、地面站的微波产品研制任务，并已经实现部分交付。

智能弹药交付延迟，安全存储业务下滑

公司智能弹药业务包括导引头、弹上计算机等，报告期内，智能弹药实现营收 5601 万元，同比下降 32.42%，由于疫情影响导致采购周期延长，产品交付相应推迟。我们认为，随着疫情影响的消除，下半年智能弹药领域有望恢复式增长。安全存储业务上半年实现营收 6017 万元，同比下降 28.95%。后续该业务将有多个项目进入定型阶段，看好业务恢复稳定增长。

三、投资建议

公司在军工电子领域不断开拓，在雷达、卫星、智能弹药、安全存储领域形成较强的竞争力，我们看好公司长期发展。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.19、0.25 和 0.32 元，对应 PE 为 52X、40X 和 31X，可比公司平均估值为 70X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

公司商誉较大；国防预算增长不及预期；业务整合无法达到协同效应

推荐

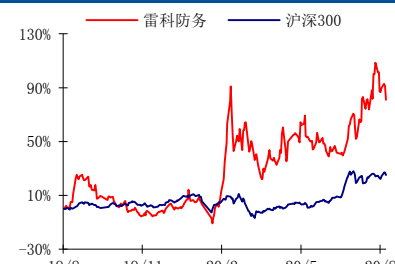
维持评级

当前价格： 9.81 元

交易数据 2020-8-19

近 12 个月最高/最低(元)	11.3/4.83
总股本(百万股)	1101.85
流通股本(百万股)	1043.82
流通股比例(%)	95%
总市值(亿元)	108.09
流通市值(亿元)	102.40

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—川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 雷科防务 (002413) 动态报告：布局军工电子产业链，三大增长点静待突破 20200430

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,125	1,359	1,783	2,245
增长率 (%)	13.2%	20.8%	31.2%	25.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	137	207	271	355
增长率 (%)	0.2%	51.7%	30.9%	30.7%
每股收益 (元)	0.13	0.19	0.25	0.32
PE (现价)	75.5	52.2	39.9	30.5
PB	2.9	2.8	2.6	2.4

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,125	1,359	1,783	2,245
营业成本	629	751	942	1,153
营业税金及附加	5	7	9	12
销售费用	27	33	43	54
管理费用	161	211	259	333
研发费用	122	136	183	229
EBIT	181	222	347	464
财务费用	14	11	9	10
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	19	15	16	16
营业利润	191	242	371	488
营业外收支	(0)	40	0	1
利润总额	191	282	372	489
所得税	39	50	66	89
净利润	152	232	305	400
归属于母公司净利润	137	207	271	355
EBITDA	252	315	457	592

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	299	766	548	980
应收账款及票据	1097	951	1159	1347
预付款项	107	123	157	191
存货	476	191	699	454
其他流动资产	21	21	21	21
流动资产合计	2067	2387	2836	3414
长期股权投资	39	54	70	86
固定资产	287	383	483	581
无形资产	213	219	225	232
非流动资产合计	2517	2549	2589	2606
资产合计	4584	4936	5424	6020
短期借款	245	245	245	245
应付账款及票据	392	397	516	639
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	836	840	1024	1220
长期借款	29	29	29	29
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	56	56	56	56
负债合计	892	896	1080	1276
股本	1081	1102	1102	1102
少数股东权益	90	115	149	194
股东权益合计	3692	3925	4230	4630
负债和股东权益合计	4584	4936	5424	6020

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	13.2%	20.8%	31.2%	25.9%
EBIT 增长率	17.5%	22.5%	56.5%	33.9%
净利润增长率	0.2%	51.7%	30.9%	30.7%
盈利能力				
毛利率	44.1%	44.8%	47.2%	48.6%
净利率	12.1%	15.2%	15.2%	15.8%
总资产收益率 ROA	3.0%	4.2%	5.0%	5.9%
净资产收益率 ROE	3.8%	5.4%	6.6%	8.0%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.8	2.8	2.8
速动比率	1.9	2.6	2.1	2.4
现金比率	0.4	1.0	0.6	0.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	246.0	170.0	195.3	180.0
存货周转天数	251.5	160.0	170.0	180.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	3.3	3.5	3.7	4.0
每股经营现金流	0.1	0.4	(0.1)	0.5
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	75.5	52.2	39.9	30.5
PB	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	28.9	22.9	16.5	12.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	152	232	305	400
折旧和摊销	72	94	110	128
营运资金变动	(126)	142	(483)	49
经营活动现金流	83	425	(71)	572
资本开支	146	(53)	134	129
投资	(52)	0	0	0
投资活动现金流	267	53	(134)	(129)
股权募资	8	0	0	0
债务募资	94	0	0	0
筹资活动现金流	(411)	(12)	(12)	(12)
现金净流量	(61)	467	(217)	431

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

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。