

投资评级 优于大市 维持

20Q3 营收增速大幅回升，看好企业整合效应

股票数据

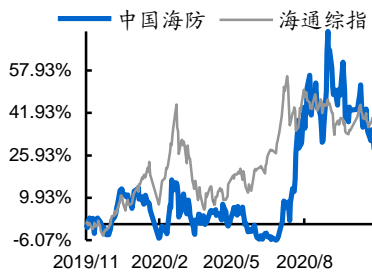
11月02日收盘价(元)	34.48
52周股价波动(元)	24.58-47.97
总股本/流通A股(百万股)	711/329
总市值/流通市值(百万元)	24503/11336

相关研究

《疫情影响逐步消除，长期看好公司整合能力》2020.09.15

《国内水下信息系统龙头，受益海军信息化建设》2020.07.02

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.6	-25.2	-1.4
相对涨幅(%)	-12.5	-22.7	-1.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:张恒昶

Email:zhx10170@htsec.com

证书:S0850517110002

分析师:张高艳

Tel:0755-82900489

Email:zgy13106@htsec.com

证书:S0850520060001

联系人:刘砚菲

Tel:021-2321-4129

Email:lyf13079@htsec.com

投资要点:

- **事件：公司发布2020年三季报。**2020年1-9月，公司实现营业收入27.95亿元，同比增长5.07%；实现利润总额4.11亿元，同比增长9.66%；归母净利润3.63亿元，同比增长24.34%；实现基本每股收益0.52元/股，同比增长7.95%。
- **单季度营收增速大幅回升，存货水平下降。**由于疫情冲击及审价定价模式改革影响，2020Q1公司营收同比下降52.08%。在公司及子公司加班加点努力下，二季度营收已恢复增长，2020Q2、Q3营收分别同比增长12.00%、42.99%。从存货来看，公司存货从年初的18.24亿减少至15.80亿，下降13.34%。
- **持续调整核心业务产品研发节奏，强化成本管控。**公司大力推进与公司主要业务和产品相关的关键性技术研究课题。2020前三季度公司研发费用共2.19亿元，较19年同期增长33.52%，其中单三季度研发费用同比增加97.73%，研发力度进一步加强。管理费用和财务费用管控也持续改善，2020年1-9月管理费用占营收比例14.90%，同比大幅下降9.25pct；由于募投资金存款带来的利息收入，财务费用同比下降69.15%。
- **整合资产，优化布局，提升整体竞争力。**2019年公司通过重大资产重组置入多家标的公司，新增多项业务。由于旗下子公司在建工程项目持续投入，2020Q3公司在建工程1.43亿元，同比增加145.68%。公司将围绕主营业务进行整合，优化旗下产业布局，促进业务升级、带动业务协同发展，进一步提升企业竞争能力。我们看好公司作为中船重工集团电子信息板块平台，未来整合效应将逐步显现。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司2020-2022年净利润分别为7.58/8.63/10.03亿元，EPS分别为1.07/1.21/1.41元，结合可比公司估值情况，给予公司2021年30-35倍PE估值，对应36.43-42.51元/股，给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**(1)行业竞争加剧，(2)财务管控风险，(3)业务整合不及预期。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3536	4074	4780	5441	6457
(+/-)YoY(%)	874.9%	15.2%	17.3%	13.8%	18.7%
净利润(百万元)	474	646	758	863	1003
(+/-)YoY(%)	481.1%	36.3%	17.2%	13.9%	16.2%
全面摊薄EPS(元)	0.67	0.91	1.07	1.21	1.41
毛利率(%)	36.2%	36.3%	36.0%	35.7%	35.7%
净资产收益率(%)	11.9%	15.5%	15.0%	14.4%	14.1%

资料来源：公司年报(2018-2019)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比上市公司估值表 (2021 年预测 PE,倍)

上市公司	证券代码	收盘价 (元)	PE (2021E)
海兰信	300065.SZ	13.03	32.23
中航电子	600372.SH	15.73	38.02
航天电子	600879.SH	6.51	27.63
国睿科技	600562.SH	17.63	39.46
2021 年平均预测 PE (倍)			34.34

资料来源: wind, 海通证券研究所

备注: 按 2020 年 11 月 02 日收盘价计算 (以上均来自万得一致预测)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	4074	4780	5441	6457
每股收益	0.91	1.07	1.21	1.41	营业成本	2594	3060	3498	4155
每股净资产	5.85	7.12	8.46	10.02	毛利率%	36.3%	36.0%	35.7%	35.7%
每股经营现金流	0.10	-0.13	0.80	0.70	营业税金及附加	19	26	28	38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	106	125	142	169
P/E	37.60	32.08	28.16	24.23	营业费用率%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
P/B	5.84	4.80	4.04	3.41	管理费用	306	371	427	528
P/S	5.30	5.08	4.47	3.76	管理费用率%	7.5%	7.8%	7.9%	8.2%
EV/EBITDA	19.84	24.98	21.87	18.65	EBIT	782	885	988	1143
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	29	-3	-13	-20
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.7%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
毛利率	36.3%	36.0%	35.7%	35.7%	资产减值损失	-1	-6	-8	-4
净利润率	15.9%	15.8%	15.9%	15.5%	投资收益	5	1	6	4
净资产收益率	15.5%	15.0%	14.4%	14.1%	营业利润	768	927	1056	1227
资产回报率	8.4%	9.3%	9.1%	8.9%	营业外收支	1	0	0	0
投资回报率	14.4%	14.2%	13.4%	13.1%	利润总额	769	927	1056	1227
盈利增长 (%)					EBITDA	850	931	1040	1195
营业收入增长率	15.2%	17.3%	13.8%	18.7%	所得税	97	139	158	184
EBIT 增长率	32.4%	13.1%	11.7%	15.7%	有效所得税率%	12.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	36.3%	17.2%	13.9%	16.2%	少数股东损益	26	30	35	40
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	646	758	863	1003
资产负债率	45.9%	37.2%	35.9%	35.5%					
流动比率	2.01	2.52	2.62	2.65	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	1.43	1.70	1.80	1.83	货币资金	1703	1239	1764	2217
现金比率	0.52	0.45	0.56	0.60	应收账款及应收票据	2792	3255	3704	4396
经营效率指标					存货	1824	2151	2459	2921
应收帐款周转天数	201.62	200.00	200.00	200.00	其它流动资产	208	247	271	306
存货周转天数	256.56	256.56	256.56	256.56	流动资产合计	6526	6891	8197	9840
总资产周转率	0.53	0.59	0.57	0.58	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	5.35	6.08	6.57	7.25	固定资产	761	787	829	891
					在建工程	58	88	118	148
					无形资产	256	256	256	256
					非流动资产合计	1159	1213	1283	1374
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	7685	8104	9480	11214
净利润	646	758	863	1003	短期借款	391	0	0	0
少数股东损益	26	30	35	40	应付票据及应付账款	907	1048	1199	1423
非现金支出	110	53	60	56	预收账款	244	286	325	386
非经营收益	26	19	4	5	其它流动负债	1709	1401	1600	1899
营运资金变动	-739	-953	-392	-605	流动负债合计	3250	2735	3124	3709
经营活动现金流	70	-94	568	499	长期借款	193	193	193	193
资产	-147	-40	-40	-40	其它长期负债	84	84	84	84
投资	25	0	0	0	非流动负债合计	277	277	277	277
其他	5	1	6	4	负债总计	3527	3012	3401	3985
投资活动现金流	-117	-39	-34	-36	实收资本	632	711	711	711
债权募资	365	-391	0	0	归属于母公司所有者权益	4158	5061	6014	7124
股权募资	0	79	0	0	少数股东权益	0	30	65	105
其他	-300	-19	-10	-10	负债和所有者权益合计	7685	8104	9480	11214
融资活动现金流	65	-331	-10	-10					
现金净流量	18	-464	525	453					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 02 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张恒昶 军工行业
张高艳 军工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 宏大爆破,中航科工,内蒙一机,柯力传感,中航光电,新光光电,中航电子,中航电测,航天发展,航天电器,中航飞机,火炬电子,中航机电,康达新材,振华科技,西部超导,中国海防,中航高科,北摩高科,苏试试验,星网宇达

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。