

中电广通 (600764.SH) 通信系统设备行业

评级: 买入 维持评级

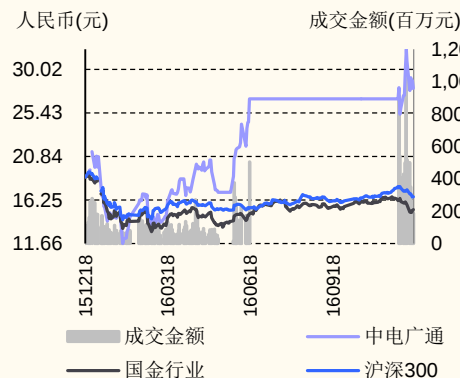
公司点评

市场价格(人民币): 28.03 元
目标价格(人民币): 35.00-35.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	329.73
总市值(百万元)	9,242.25
年内股价最高最低(元)	32.12/11.66
沪深 300 指数	3346.03
上证指数	3122.98



相关报告

1. 《北船电子类平台启航-中电广通公司深度研究》, 2016.11.29

南海海域再遭威胁, “水下长城”构筑迫在眉睫

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.016	-0.379	0.039	0.209	0.263
每股净资产(元)	1.84	1.46	1.50	1.71	1.97
每股经营性现金流(元)	-0.09	0.27	0.43	0.08	0.32
市盈率(倍)	607.75	-52.02	715.96	134.01	106.49
行业优化市盈率(倍)	47.02	89.19	80.57	80.57	80.57
净利润增长率(%)	12.07%	-2494.87%	N/A	434.26%	25.84%
净资产收益率(%)	0.86%	-25.92%	2.61%	12.23%	13.34%
总股本(百万股)	329.73	329.73	329.73	329.73	329.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

■ 据路透社 16 日报道, 美国国防部一名官员当天表示, 中国海军在南中国海国际水域捕获一艘美国的无人水下潜航器。

分析

■ **霸权主义触角伸向我国沿海:** 根据上述匿名官员描述, 事件发生于本月 15 日的苏比克湾的西北方向 50 英里, 当时美国一艘海洋调查船“鲍迪奇”号正打算收回这艘无人水下潜航器, 被我国海军一艘 922 型救捞船提前截获。根据地图方位显示, 事件发生方位在深入南中国海 80 公里。南海是我国战略核潜艇的重要活动领域, 近年来, 美军大量出动侦察船如“鲍迪奇”号在中国东南海域频繁活动, 活动内容不排除海底勘测、水声监听、收集海底和海流数据等。美国海军所搜集的数据信息属于我国海洋领土内重要的海事情报, 关乎我国海军能否顺利防御作战、保卫祖国领土安全。

■ **水下防御“国门洞开”, “水下长城”建设迫在眉睫:** 我国拥有约 300 万平方公里海域面积, 而海洋防御体系还极不完善, 因此常被形容为在水下“国门洞开”。在当前国际形势下, 尤其是美军太平洋总部日裔司令已公开叫嚣要和中国“今夜就开战”的情况下, 构筑坚不可摧的水下攻防体系是我国海军迫在眉睫的首要任务。

■ **水声技术是水下探测的核心:** 声波是探测水下世界最有效的信息载体, 水声通信和水声对抗是海军顶级机密技术之一, 此外, 智慧海洋、海底监测网的构建也与水声技术息息相关。可以说, 水声技术是水下探测的核心, 具有非常广阔的军民融合应用前景。我们预计, 未来, 我国水声通信探测设备需求量将随海军装备建设持续增加。此外, 我国正在布局的南海海底监测网, 预计总投入规模将超千亿, 水声通信相关装备将是重点需求之一。

■ **中电广通是北船集团着力打造的海洋信息及船舶电子平台:** 中电广通已发布预案以发行股份购买资产, 注入中船重工集团(北船)旗下长城电子公司。长城电子是我国海军军用通信声纳装备和水下武器系统专项设备的核心供应商, 水下目标的探测、定位和捕获过程均需要依赖通信声纳装备产品。我们认为, 按照北船集团“分板块上市”运作思路, 中电广通极有可能被打造成继中国重工、中国动力之后的集团第三大平台——海洋信息及船舶电子平台。从重组后的人事安排, 我们已可以看出未来集团资本运作规划——北船下属专门从事水声信息设备研产的科研院所(715 所和 726 所)整合将值得

司景喆

联系人
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

时代

联系人
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
heguw@gjzq.com.cn

重点期待和关注。

投资建议

- “十三五”时期是我国“海洋强国”、“一带一路”战略贯彻的重要时期，我国海军将逐步从浅蓝走向深蓝。无论从国家政策层面出发，还是从经济发展、军事需求等角度考虑，船舶行业乃至整个海洋产业的前景都是极其广阔的。我们认为，按照北船集团“分板块上市”运作思路，**中电广通极有可能被打造成为中国船舶重工集团新型信息化、数字化、量子化的综合性海洋信息及船舶电子信息平台**。除了此次置入的水声系统信息传输领域资产，雷达、电子对抗、通信与导航、信息系统总体等电子信息领域相关资产在未来实现资本证券化也非常值得期待。目前来看，中电广通将成为中国船舶重工集团旗下一个极具成长弹性的整合平台。
- 公司当前股价为 28.03 元，若 2017 年完成剥离资产及增发，则总市值将达到 112 亿元，以 2017 年实现扣非后净利润 0.62 亿元计算，则公司股票现价对应 180X17PE（摊薄后）。考虑到公司剥离后大量的在手现金，同时在北船集团的重要资产整合平台地位，未来存在大规模资产注入的预期，我们维持公司“买入”评级，目标价 35 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	808	719	409	307	307	307
增长率		-11.0%	-43.1%	-25.0%	0.0%	0.0%
主营业务成本	-707	-606	-327	-232	-232	-232
%销售收入	87.5%	84.3%	80.0%	75.4%	75.4%	75.4%
毛利	101	113	82	75	75	75
%销售收入	12.5%	15.7%	20.0%	24.6%	24.6%	24.6%
营业税金及附加	-2	-3	-2	-1	-1	-1
%销售收入	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-16	-15	-14	-10	-10	-10
%销售收入	2.0%	2.1%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-69	-65	-64	-48	-48	-48
%销售收入	8.6%	9.0%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
息税前利润 (EBIT)	13	30	3	16	16	16
%销售收入	1.6%	4.2%	0.6%	5.2%	5.2%	5.2%
财务费用	-22	-36	-28	-10	-3	2
%销售收入	2.7%	5.1%	6.8%	3.4%	1.0%	-0.8%
资产减值损失	-15	-11	-146	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	36	31	47	131	73	89
%税前利润	274.4%	138.0%	-39.2%	673.1%	85.0%	82.9%
营业利润	13	14	-124	137	86	107
%营业利润率	1.5%	1.9%	n.a	44.5%	28.0%	34.8%
营业外收支	1	9	5	-117	0	0
税前利润	13	22	-119	19	86	107
利润率	1.6%	3.1%	n.a	6.3%	28.0%	34.8%
所得税	0	-4	-3	-3	-13	-17
%所得税率	2.2%	18.5%	n.a	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	13	18	-121	16	72	90
少数股东损益	8	13	4	4	4	4
归属于母公司的净利润	5	5	-125	13	69	87
净利率	0.6%	0.7%	n.a	4.2%	22.5%	28.3%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	13	18	-121	16	72	90
非现金支出	34	27	164	20	22	24
非经营收益	-19	4	-19	6	-68	-87
营运资金变动	-105	-79	65	99	0	78
经营活动现金净流	-77	-30	89	141	26	105
资本开支	-11	-33	-9	-127	-12	-12
投资	-16	0	-1	0	0	0
其他	24	24	24	131	73	89
投资活动现金净流	-3	-9	14	4	61	77
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	162	-77	-101	-148	-82	-36
其他	-32	-20	16	-15	-5	-1
筹资活动现金净流	130	-97	-84	-163	-87	-37
现金净流量	50	-136	18	-18	0	144
资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	218	149	118	100	100	244
应收款项	276	218	139	132	132	132
存货	224	269	138	144	144	144
其他流动资产	32	42	32	21	21	21
流动资产	751	677	427	396	396	541
%总资产	50.4%	46.8%	40.8%	39.7%	40.1%	48.2%
长期投资	641	648	482	482	482	482
固定资产	74	88	97	91	82	71
%总资产	5.0%	6.1%	9.3%	9.1%	8.3%	6.3%
无形资产	13	20	27	25	24	23
非流动资产	738	768	620	603	593	581
%总资产	49.6%	53.2%	59.2%	60.3%	59.9%	51.8%
资产总计	1,489	1,445	1,047	999	989	1,122
短期借款	483	367	266	118	36	0
应付款项	245	301	309	220	220	220
其他流动负债	44	5	9	4	4	82
流动负债	772	673	584	342	260	302
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	42	38	38	38	38
负债	772	716	622	380	298	340
普通股股东权益	605	608	482	495	564	651
少数股东权益	112	121	120	124	127	131
负债股东权益合计	1,489	1,445	1,224	999	989	1,122
比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.014	0.016	-0.379	0.039	0.209	0.263
每股净资产	1.835	1.844	1.462	1.501	1.711	1.974
每股经营现金净流	-0.232	-0.090	0.269	0.426	0.080	0.317
每股股利	0.010	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.77%	0.86%	-25.92%	2.61%	12.23%	13.34%
总资产收益率	0.31%	0.36%	-10.21%	1.29%	6.97%	7.74%
投入资本收益率	1.08%	2.24%	0.31%	1.82%	1.85%	1.72%
增长率						
主营业务收入增长率	-39.33%	-11.02%	-43.09%	-25.00%	0.00%	0.00%
EBIT 增长率	53.46%	126.81%	-91.43%	514.14%	0.00%	0.00%
净利润增长率	-91.45%	12.07%	2494.87%	N/A	434.26%	25.84%
总资产增长率	9.83%	-2.96%	-15.27%	-18.39%	-0.99%	13.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.0	107.9	141.2	141.2	141.2	141.2
存货周转天数	119.8	148.4	226.7	226.7	226.7	226.7
应付账款周转天数	39.1	48.1	68.7	68.7	68.7	68.7
固定资产周转天数	33.1	43.2	86.5	107.4	97.0	84.1
偿债能力						
净负债/股东权益	36.93%	29.92%	24.49%	2.95%	-9.28%	-31.27%
EBIT 利息保障倍数	0.6	0.8	0.1	1.5	5.3	-6.7
资产负债率	51.84%	49.55%	50.79%	38.06%	30.12%	30.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

注：由于重组进程存在不确定因素，我们暂时假设 2016-2018 年公司维持现有营收能力和各项经营指标，并在 2017 年起将置入资产利润计入投资收益。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-29	买入	26.89	35.00~35.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD