中电广通(600764.SH)

【联讯机械军工公司点评】中电广通（600764）：改弦更张，打造“北船”电子信息上市平台

2017 年 04 月 11 日

投资要点

买入(首次评级)

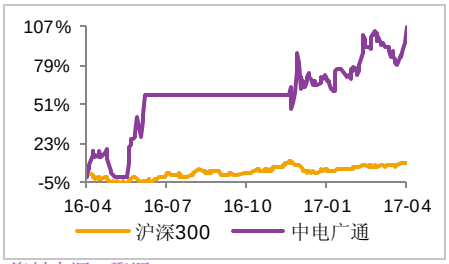
当前价： 35.39 元

机械军工行业研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈鼎如
电话：010-64814011
邮箱：chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	274	547	656	788
（+/-）	-33%	100%	20%	20%
净利润	7	41	56	76
（+/-）	-105%	461%	37.2%	35.4%
EPS(元)	0.02	0.12	0.17	0.23
P/E	1284.4	286.18	208.52	153.96

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

✧ 事件

公司发布 2016 年年度报告，公司实现营业收入 27,351.94 万元，同比增长率为 33.15%；归属于上市公司股东的净利润为 726.71 万元，扭亏为盈，上年为-12,499.33 万元。

✧ 重大资产重组有序进行，打造中船重工电子信息上市平台

中船重工通过协议受让中电广通 53.47%股权，成为中电广通控股股东，拟置出拥有的中电智能卡和中电财务资产，收购长城电子 100%股权和赛思科 29.94%股权（长城电子拥有赛思科 70.06%股权），将把中电广通打造为中船重工下属专业化电子信息业务的上市平台，实现电子信息业务资产证券化。中船重工集团承诺长城电子 2017 年、2018 年及 2019 年扣除非净利润合计分别为 6,160.40 万元、7,488.38 万元及 8,627.96 万元。中船重工旗下涉及电子信息业务的单位主要包括 707 所、715 所、716 所、717 所、722 所、723 所、724 所、726 所 8 家核心研究所和海声科技（612 厂）、辽海装备、重庆华渝电气、河北汉光重工（368 厂）4 家核心生产制造企业。其中 715 所和 726 所主要从事水声电子设备研制工作，与长城电子主营业务重合度较高，整合协同性最强，有望率先注入。根据集团十三五实现资产证券化率翻一番（达到 70%）的发展目标，其余优质电子信息资产也有望陆续注入上市平台，公司的盈利能力和市场竞争力将呈现质的飞跃。

✧ 海军信息化作为国防信息化的重要组成部分，水声通信设备大有用武之地

2016 年中央军委发布的《军队建设十三五规划刚要》指出国防信息化建设要取得重大进展，构建中国特色现代军事力量体系。海军信息化作为国防信息化的重要组成，将得到大力推进。由于光电信号于水中衰减严重，声波是目前水下进行远距离信息传输最为有效的载体，水声通信依然是实现水下信息交换的主要手段，海军信息化建设将拉动水声通信设备的大量需求。长城电子作为国内唯一一家集水声通信设备研发和生产于一体的单位，具有行业先发优势，大有用武之地。

✧ 长城电子进驻涿州海洋装备科技产业园，呼应雄安新区建设

海洋装备科技产业园成为中船重工入驻河北的重点项目，长城电子未来将迁入园区。按照中央部署，未来的雄安新区既要着力打造绿色生态宜居新城区、创新驱动引领区、协调发展示范区、开放发展先行区，还将与北京中心城区、北京城市副中心错位发展，形成北京新的两翼。涿州距离雄安新区不足 70 公里，地处北京与雄安新区衔接处，未来在雄安新区建设和京津冀一体化加速进程中，有望在产业政策和相关产业集群发展方面受惠。另外，近日中船重工率先表态积极支持雄安新区建设，相关资产注入有望加速。

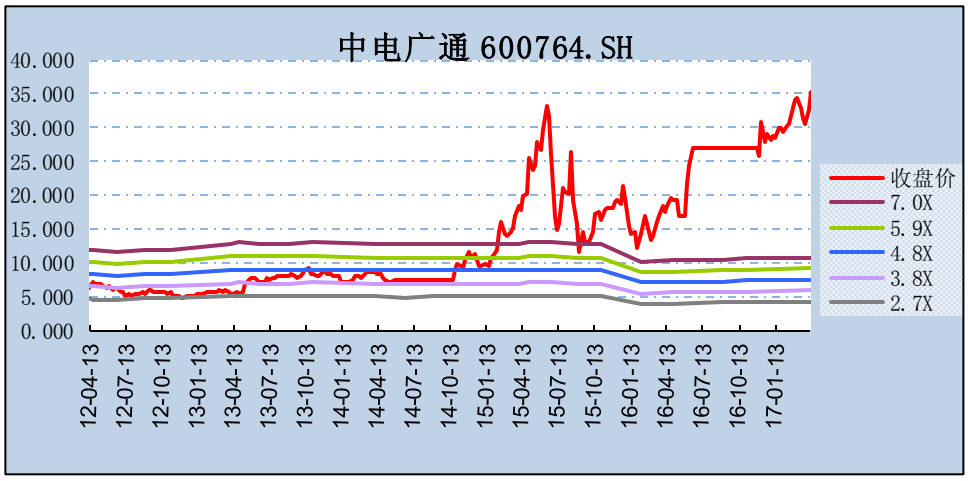
✧ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 0.41 亿元、0.56 亿元和 0.76 亿元，EPS 分别为 0.12 元、0.17 元和 0.23 元，对应的 P/E 分别为 286x、208x、154x。鉴于中船重工资产证券化需求较强，公司作为集团电子信息板块上市平台有望获得相关优质资产注入，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

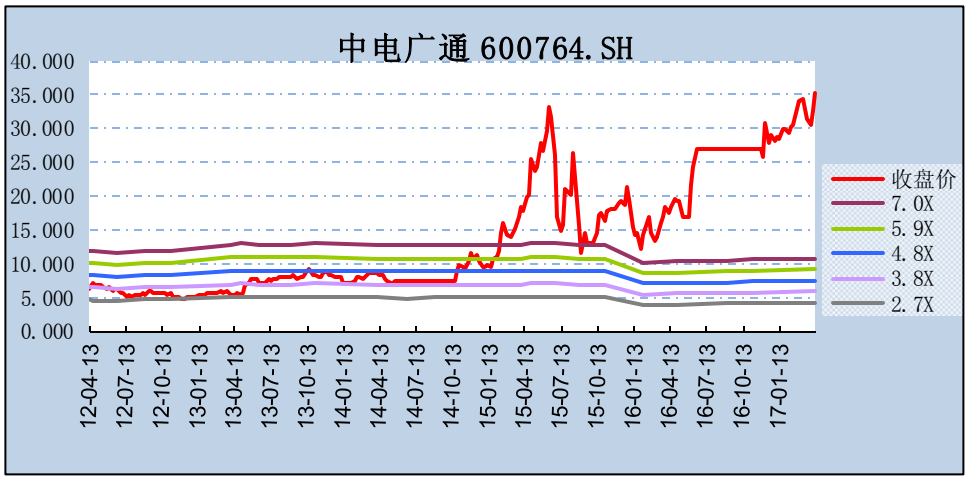
相关资产注入不及预期；海军信息化建设推进不及预期。

图表1： 中电广通（600764）PE-Bands



资料来源：联讯证券

图表2： 中电广通（600764）PB-Bands



资料来源：联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	699	964	1,157	1,388
货币资金	552	334	443	634
应收账款	46	139	167	200
其它应收款	1	3	3	4
预付账款	3	6	7	8
存货	71	178	212	278
其他	25	305	325	264
非流动资产	539	544	550	555
长期股权投资	449	454	458	463
固定资产	84	85	86	86
无形资产	0	0	0	0
其他	6	6	6	6
资产总计	1,237	1,508	1,706	1,943
流动负债	555	777	932	1,072
短期借款	87	218	163	139
应付账款	44	110	132	159
其他	424	449	636	774
非流动负债	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0
其他	35	35	35	35
负债合计	590	812	967	1,107
少数股东权益	136	136	136	136
归属母公司股东权益	512	561	604	701
负债和股东权益	1,237	1,508	1,706	1,943

利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	274	547	656	788
营业成本	204	397	469	553
营业税金及附加	2	2	2	2
销售费用	6	11	13	16
管理费用	55	93	112	134
财务费用	2	7	9	10
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	133	139	139	139
营业利润	137	175	191	211
营业外收入	3	3	3	4
营业外支出	118	124	124	124
利润总额	22	55	71	91
所得税	3	2	3	3
净利润	19	53	68	88
少数股东损益	12	12	12	12
归属母公司净利润	7	41	56	76
EBITDA	24	193	208	228

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	20	-348	174	191
净利润	19	53	68	88
折旧摊销	17	17	17	17
财务费用	2	7	9	10
投资损失	-133	-133	-133	-133
营运资金变动	123	44	37	92
其它	-9	-336	176	117
投资活动现金	453	-20	-15	0
资本支出	9	11	12	14
长期投资	449	454	458	463
其他	-5	-484	-486	-477
筹资活动现金	-23	150	-50	0
短期借款	87	218	163	139
长期借款	0	0	0	0
其他	-110	-68	-213	-139
现金净增加额	450	-218	109	191

主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-33.15%	100.00%	20.00%	20.00%
营业利润	-210.22%	28.31%	8.90%	10.56%
归属母公司净	-105.81%	461.09%	37.24%	35.44%
获利能力				
毛利率	25.49%	27.35%	28.56%	29.75%
净利率	2.66%	7.45%	8.52%	9.62%
ROE	3.11%	7.87%	9.48%	11.16%
偿债能力				
资产负债率	47.67%	53.82%	56.67%	56.95%
流动比率	125.94%	124.14%	124.14%	129.54%
速动比率	113.08%	101.17%	101.36%	103.59%
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.40	0.41	0.43
应收账款周转	3.26	5.91	4.30	4.30
应付账款周转	3.79	5.15	3.87	3.80
每股指标(元)				
每股收益	0.02	0.12	0.17	0.23
每股经营现金	0.06	-1.06	0.53	0.58
每股净资产	1.96	2.11	2.24	2.54
估值比率				
P/E	1284.49	286.18	208.52	153.96
P/B	14.42	16.75	15.78	13.95
EV/EBITDA	392.56	63.10	58.58	53.18

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com