

雷科防务 (002413.SZ)

业绩符合预期，看好军工业务成长性及外延发展

公司 2016 年实现营业收入 5.31 亿元，同比下降 73.85%，归母净利润 1.05 亿元，同比减少 25.07%，拟每 10 股派 0.3 元（含税）。

核心观点：

业绩符合预期，收购标的完成业绩承诺，毛利率提升，研发费用大幅增加。 公司营业收入和净利润发生较大变化的主要原因是 16 年完成剥离原有制冷业务，17 年完成收购爱科特 70% 股权和奇维科技 100% 股权，导致主营业务结构发生较大变化。当前公司主业为军工信息化业务，综合毛利率 51%，同比大幅提升；销售费用 4912 万元，同比大幅减少；研发费用投入 5584 万元，同比大幅增加。16 年理工雷科、爱科特和奇维科技均完成业绩承诺，分别实现净利润 8640/3830/5026 万元。

内生外延稳步推进，专注军工信息化主业成长性可期。 公司加强内部子公司间业务协同，实现优势互补，为后续推出系统级产品奠定基础；雷达、卫星导航、模拟仿真、安全存储等多个领域产品取得突破，实现快速增长；理工雷科、爱科特和奇维科技 17 年承诺业绩为 9634/4500/6000 万元，有望持续快速增长。公司外延并购战略持续推进，子公司理工雷科拟现金收购博海创业 51.16% 的股权，进一步拓展微波毫米波集成器件及组件业务。

拟实施限制性股权激励激发活力。 公司拟向中高层管理人员、核心技术及业务人员实施股权激励，作为技术驱动型企业，有利于核心员工与公司形成利益共同体，有利于公司中长期发展。

盈利预测及投资建议： 预计 17-19 年 EPS 为 0.15/0.20/0.26 元，对应 PE 为 77/56/42 倍，看好公司军工信息化业务的发展前景、新产品研制带来的增量以及外延并购预期，维持“买入”评级。

风险提示： 军品订单低于预期，业绩承诺无法完成，外延并购低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,028.54	530.53	712.38	912.36	1,157.25
增长率(%)	-6.30%	-73.85%	34.28%	28.07%	26.84%
EBITDA(百万元)	184.19	150.88	229.25	295.00	376.72
净利润(百万元)	140.55	105.31	159.24	217.27	288.10
增长率(%)	320.85%	-25.07%	51.21%	36.44%	32.60%
EPS(元/股)	0.443	0.096	0.146	0.199	0.264
市盈率(P/E)	137.19	120.20	76.75	56.25	42.42
市净率(P/B)	9.07	3.66	3.41	3.21	2.99
EV/EBITDA	101.01	82.01	49.80	38.83	30.35

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格	11.18 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-26

相对市场表现



分析师：赵炳楠 S0260516070004

010-59136613

zhaobingnan@gf.com.cn

分析师：胡正洋 S0260516020002

021-60750639

huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003

0755-82797057

zhenyi@gf.com.cn

相关研究：

雷科防务中报点评：业绩符合 2016-08-30

预期，看好军工信息化方向及外延发展

雷科防务公告点评：收购资产 2016-06-23

完成过户，外延并购再下一城

雷科防务季报点评：内生外延 2016-05-03

打造军工信息化民参军龙头

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1701	1840	1955	2180	2524
货币资金	717	287	804	766	790
应收及预付	897	1128	712	912	1156
存货	85	217	231	293	370
其他流动资产	1	208	208	208	208
非流动资产	643	1893	1929	1961	1992
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6	73	78	78	77
在建工程	0	39	78	117	157
无形资产	635	1751	1743	1736	1729
其他长期资产	2	29	29	29	29
资产总计	2344	3733	3884	4141	4515
流动负债	204	195	253	281	354
短期借款	41	1	0	0	0
应付及预收	157	192	252	279	353
其他流动负债	7	2	2	2	2
非流动负债	13	42	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	42	0	0	0
负债合计	217	237	253	281	354
股本	317	1093	1093	1093	1093
资本公积	1269	1895	1895	1895	1895
留存收益	540	471	598	815	1103
归属母公司股东权	2126	3459	3586	3803	4091
少数股东权益	0	37	45	57	70
负债和股东权益	2344	3733	3884	4141	4515

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-142	-194	594	50	78
净利润	141	109	168	229	302
折旧摊销	66	15	23	28	28
营运资金变动	-282	-321	409	-215	-255
其它	-67	4	-5	8	3
投资活动现金流	391	-865	-55	-55	-55
资本支出	-39	-58	-55	-55	-55
投资变动	430	-610	0	0	0
其他	0	-197	0	0	0
筹资活动现金流	417	633	-22	-33	0
银行借款	288	102	-1	0	0
债券融资	-65	-170	-21	0	0
股权融资	190	879	0	0	0
其他	4	-177	0	-33	0
现金净增加额	665	-425	517	-38	23
期初现金余额	94	717	287	804	766
期末现金余额	760	293	804	766	790

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-6.3	-73.8	34.3	28.1	26.8
营业利润增长	83.8	13.8	55.1	37.2	32.4
归属母公司净利润增长	320.9	-25.1	51.2	36.4	32.6
获利能力(%)					
毛利率	14.4	51.2	52.5	52.9	53.2
净利率	6.9	20.6	23.5	25.1	26.1
ROE	6.6	3.0	4.4	5.7	7.0
ROIC	6.4	3.6	6.2	7.3	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	9.3	6.3	6.5	6.8	7.8
净负债比率	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	8.34	9.44	7.71	7.76	7.13
速动比率	7.62	8.17	6.64	6.53	5.89
营运能力					
总资产周转率	1.03	0.17	0.19	0.23	0.27
应收账款周转率	4.69	1.17	1.17	1.17	1.17
存货周转率	8.77	1.47	1.47	1.47	1.47
每股指标(元)					
每股收益	0.44	0.10	0.15	0.20	0.26
每股经营现金流	-0.45	-0.18	0.54	0.05	0.07
每股净资产	6.70	3.16	3.28	3.48	3.74
估值比率					
P/E	137.2	120.2	76.8	56.3	42.4
P/B	9.1	3.7	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	101.0	82.0	49.8	38.8	30.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2029	531	712	912	1157
营业成本	1737	259	338	430	542
营业税金及附加	7	5	7	9	11
销售费用	63	14	19	24	30
管理费用	102	116	142	182	226
财务费用	1	-6	-8	-12	-12
资产减值损失	10	16	20	12	7
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
营业利润	110	125	194	267	353
营业外收入	80	5	5	5	5
营业外支出	10	1	1	1	1
利润总额	180	129	198	271	357
所得税	40	20	31	42	55
净利润	141	109	168	229	302
少数股东损益	0	4	8	11	14
归属母公司净利润	141	105	159	217	288
EBITDA	184	151	229	295	377
EPS(元)	0.44	0.10	0.15	0.20	0.26

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。