中电广通（600764）：事件点评

资产重组获批，后续资产整合值得期待

买入（维持）

2017 年 7 月 7 日

首席证券分析师 郝彪
执业资格证书号码：S0600516030001
haob@dwzq.com.cn
021-60199781

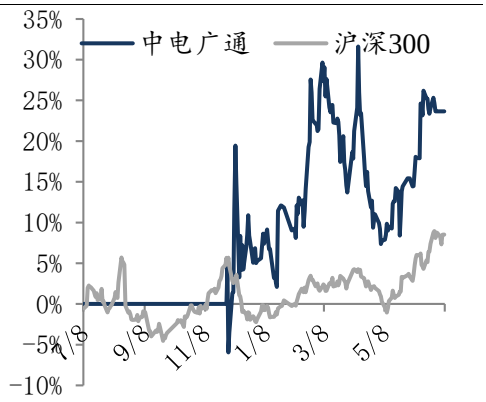
盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	274	587	731	903
同比(+/-%)	-33.2%	114.4%	24.6%	23.6%
净利润(百万元)	7.27	64.95	77.13	90.69
同比(+/-%)	-105.8%	793.7%	18.7%	17.6%
毛利率(%)	24.8%	37.7%	37.1%	34.9%
净资产收益率(%)	1.4%	11.4%	12.1%	12.6%
摊薄每股收益（元）	0.02	0.16	0.19	0.23
P/E	1509	206	173	147
P/B	21	23	21	19

事件：7 月 6 日，公司公告称，公司重大资产出售及发行股份购买资产暨关联交易事项获并购重组委无条件通过，并于 7 月 7 日复牌。

投资要点：

- **本次资产重组高效推进，再次彰显中船重工集团的整合和执行效率。**公司本次资产重组，自 2016 年 5 月首次停牌以来，有条不紊推进，中途为了加快本次重组过会速度，仅对方案进行微调（取消军民融合基金持有的赛思科 29.94%的收购），但并不影响大局。利用仅 1 年多的时间，公司完成了实际控制人变更、资产出售、关联资产注入等事项，再次彰显中船重工集团超强的资产整合能力以及执行力。
- **水下电子信息资产整合有望不仅局限于纯水下研究所和工厂：**集团在 4 月份将海声科技和 715 所、辽海装备和 726 所两两整合，整合范围从研究所扩展到工厂。此外，集团董事长上半年相继视察多个电子信息研究院，并且水下和水上的一体化作战信息化是大势所趋，因此后续水下电子信息资产的整合范围有望不仅局限于纯水下的两个研究所和两个工厂。
- **体外资产弹性大，且充分受益航母产业链增量拉动：**中船重工集团多次明确表示，集团将有计划、分步骤把电子信息类研究院所和企业资产全部注入“中电广通”上市平台，我们预估 2016 年集团电子信息产业营收 200 亿元左右，净利润约 21 亿元左右，目前上市公司体内利润 7000 万不到，体外资产弹性较大。海洋信息化过去增长动力主要是旧船改造，复合增速 20%左右，未来面临航母产业链的增量拉动，复合增速有望再上一个台阶。
- **盈利预测和投资建议：**不考虑新注入，预计公司 2017-2019 年备考净利润分别为 6495、7713、9069 万元， EPS 分别为 0.16、0.19、0.23 元。作为集团电子信息类业务主要整合平台，且在集团电子信息资产整体注入步伐加速的背景下，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海洋信息化发展不及预期；集团整合进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价（元）	33.25
一年最低价/最高价	23.61/35.66
市净率	20.85
流通 A 股市值(百万元)	10963.4

基础数据

每股净资产（元）	1.59
资产负债率（%）	46.83
总股本（百万股）	329.73
流通 A 股（百万股）	329.73

相关研究

《中电广通：资产重组渐进尾声，关注水下信息化资产整合进程》
2017 年 5 月 2 日

《中电广通：重组稳步推进，后续水下电子信息资产整合有望先行》
2017 年 4 月 9 日

《中电广通：整体注入可期，资本运作步伐提速》
2017 年 1 月 20 日

《中电广通深度：中船重工入主，打造海洋信息长城》
2016 年 11 月 30 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**698.5**	**983.9**	**1247.8**	**1443.4**
现金	551.7	335.0	443.4	433.9
应收款项	70.7	240.5	290.0	364.4
存货	71.4	204.1	244.4	321.0
其他	4.7	204.3	270.0	324.2
非流动资产	**538.9**	**539.4**	**538.6**	**537.5**
长期股权投资	449.1	449.1	449.1	449.1
固定资产	84.3	84.9	84.1	83.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	5.5	5.5	5.5	5.5
资产总计	**1237.4**	**1523.3**	**1786.4**	**1980.9**
流动负债	**554.7**	**782.1**	**975.8**	**1088.7**
短期借款	87.0	239.1	178.7	154.1
应付账款	44.1	218.8	274.2	351.8
其他	423.5	324.3	522.9	582.9
非流动负债	**35.2**	**35.2**	**35.2**	**35.2**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	35.2	35.2	35.2	35.2
负债总计	**589.9**	**817.3**	**1011.0**	**1123.9**
少数股东权益	135.7	135.7	135.7	135.7
归属母公司股东权益	511.9	570.3	639.7	721.4
负债和股东权益总计	**1237.4**	**1523.3**	**1786.4**	**1980.9**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	19.9	-348.6	189.7	37.5
投资活动现金流	453.2	-13.7	-13.2	-13.3
筹资活动现金流	-23.2	145.6	-68.1	-33.7
现金净增加额	449.9	-216.7	108.4	-9.5
企业自由现金流	550.4	-355.3	186.4	31.4

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**273.5**	**586.5**	**730.7**	**903.2**
营业成本	203.8	359.7	452.2	579.3
营业税金及附加	1.9	5.9	7.3	9.0
营业费用	6.1	29.3	36.5	40.6
管理费用	55.0	111.4	138.8	167.1
财务费用	2.4	8.5	11.5	8.7
投资净收益	132.7	0.0	0.0	0.0
其他	-0.2	-5.0	-5.0	-5.0
营业利润	**136.8**	**66.7**	**79.3**	**93.5**
营业外净收支	-114.7	1.0	1.0	1.0
利润总额	**22.1**	**67.7**	**80.3**	**94.5**
所得税费用	2.7	2.7	3.2	3.8
少数股东损益	12.1	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**7.3**	**64.9**	**77.1**	**90.7**
EBIT	6.9	80.1	95.8	107.2
EBITDA	23.9	88.7	104.8	116.6

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.02	0.16	0.19	0.23
每股净资产(元)	1.55	1.42	1.59	1.80
发行在外股份(百万股)	329.7	401.7	401.7	401.7
ROIC(%)	1.7%	19.2%	18.2%	20.1%
ROE(%)	1.4%	11.4%	12.1%	12.6%
毛利率(%)	24.8%	37.7%	37.1%	34.9%
EBIT Margin(%)	2.5%	13.7%	13.1%	11.9%
销售净利率(%)	2.7%	11.1%	10.6%	10.0%
资产负债率(%)	47.7%	53.7%	56.6%	56.7%
收入增长率(%)	-33.2%	114.4%	24.6%	23.6%
净利润增长率(%)	-105.8%	793.7%	18.7%	17.6%

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所（财务模型已考虑本次资产重组）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn