

院所改制实质推进，雷达龙头有望受益

公司简报

◆院所改制实质推进，雷达龙头有望受益

7月7日下午，国防科工局在京组织召开军工科研院所转制工作推进会。会议解读了《关于军工科研院所转制为企业的实施意见》，宣布启动首批41家军工科研院所转制工作。公司作为国内首家以雷达为主业的上市公司，被誉为“中国雷达第一股”，控股单位中电科38所为我国一类军工科研单位，是我国军民用雷达研制生产的重要基地，38所2015年收入超过103亿元，约为同期上市公司4倍以上。我们认为，院所改制转企，为军工研究所资产证券化扫除制度障碍，公司作为38所下属唯一上市公司，在军工产业持续推进证券化大背景下有望持续受益。

◆收购优质军品资产启动证券化业绩大幅增厚

公司2016年3月发行股份收购38所下属博微长安，主营业务中新增低空警戒雷达和海面兼低空警戒雷达装的研发和制造，公司将全面进入军用雷达领域，军民融合、协同发展效应将进一步凸显。此次收购与2017年5月完成过户，博微长安2017-2019年承诺业绩1.01、1.16、1.32亿元，且作为上市公司同一控制人企业，全年并表后将大幅增厚公司业绩。同期公司亦完成定增，定增价61.48元，与当前股价接近，具备一定安全边际。

◆军民融合发展，民用雷达业务有望持续受益通航建设

国务院2016年5月发布的《关于促进通用航空业发展的指导意见》提出，到2020年，我国将建成通用机场500个，截止2015年底尚有约200多个机场缺口。未来几年通用机场建设将惠及包括机场建设、雷达/ADS-B等配套基础设施行业。公司在空管一次雷达业务在国内占据优势地位，二次雷达已开始进入民航领域。公司将受益于通航建设加速推进，拉动雷达业务继续保持快速增长。

◆盈利预测与投资建议

预计公司2017-19年原有业务归母净利润1.61、2.02、2.40亿元，EPS分别为1.01、1.27、1.51元。再考虑今年完成博微长安并表，预计2017-19年归母净利润分别为2.62、3.18、3.72亿元，全面摊薄后EPS为1.65、2.00、2.34元，对应38\31\27xPE，维持买入评级，6个月目标价80元。

◆风险提示：资产整合的不确定性。通航机场建设不达预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2498	3046	3364	3812	4319
营业收入增长率	48.30%	21.94%	10.43%	13.33%	13.28%
净利润(百万元)	115	129	161	202	240
净利润增长率	43.83%	12.28%	23.99%	25.94%	18.70%
EPS(元)	0.72	0.81	1.01	1.27	1.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.25%	11.35%	10.37%	11.66%	12.29%
P/E	86	76	62	49	41

买入(维持)

当前价/目标价：62.10/80.00元

目标期限：6个月

分析师

赵晨(执业证书编号：S0930516100001)

0755-23994437

zhaoc@ebsecn.com

联系人

罗敬军

0755-23993931

luojj@ebsecn.com

市场数据

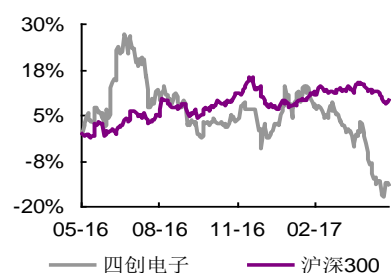
总股本(亿股)：1.59

总市值(亿元)：118.72

一年最低/最高(元)：56.88/92.98

近3月换手率：57.13%

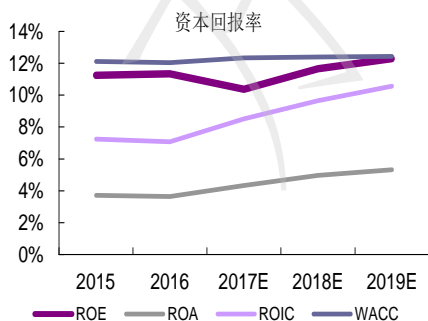
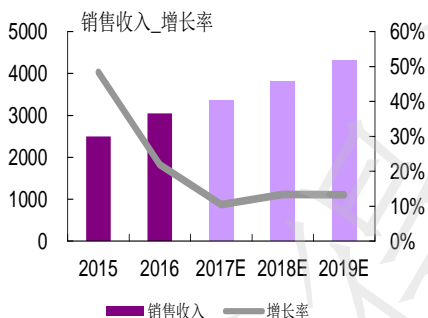
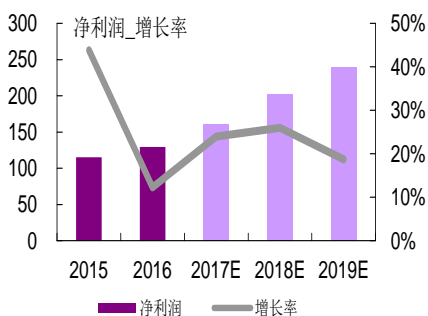
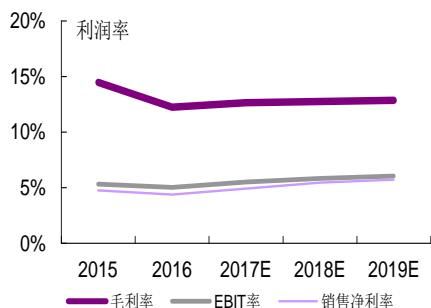
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.07	-16.90	-44.09
绝对	0.16	-12.96	-29.56

相关研报



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2498	3046	3364	3812	4319
营业成本	2137	2673	2939	3326	3763
折旧和摊销	37	45	46	49	52
营业税费	8	5	11	12	13
销售费用	68	89	94	105	117
管理费用	108	109	118	132	147
财务费用	26	28	25	13	9
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
营业利润	108	124	161	210	254
利润总额	133	155	189	238	282
少数股东损益	3	4	5	6	7
归属母公司净利润	115.30	129.46	160.51	202.14	239.95

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	3197	3662	3819	4194	4639
流动资产	2271	2558	2720	3069	3505
货币资金	755	928	1009	1144	1296
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	787	646	757	858	972
应收票据	163	112	101	114	130
其他应收款	66	55	67	76	86
存货	440	651	663	753	877
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	139	144	169	186	180
无形资产	107	135	128	122	116
总负债	2158	2505	2250	2433	2652
无息负债	1553	1792	1912	2183	2475
有息负债	605	713	338	251	178
股东权益	1038	1157	1569	1761	1987
股本	137	137	159	159	159
公积金	479	489	752	752	752
未分配利润	409	515	637	822	1041
少数股东权益	13	17	21	27	35

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7	246	260	303	290
净利润	115	129	161	202	240
折旧摊销	37	45	46	49	52
净营运资金增加	251	34	55	79	143
其他	-397	37	-1	-27	-145
投资活动产生现金流	-70	-115	-25	-51	-36
净资本支出	-101	-115	-26	-52	-37
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	31	0	1	1	1
融资活动现金流	64	58	-154	-117	-102
股本变化	0	0	22	0	0
债务净变化	102	108	-375	-88	-73
无息负债变化	347	239	120	271	292
净现金流	3	188	81	135	152

资料来源：光大证券、上市公司

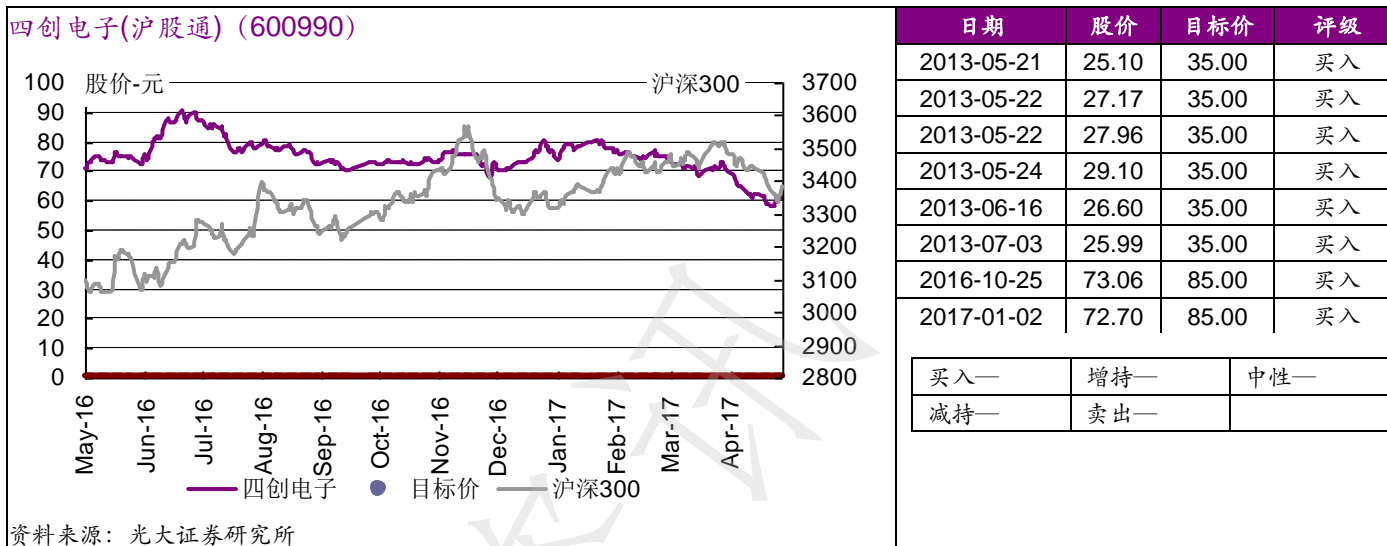
关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	48.30%	21.94%	10.43%	13.33%	13.28%
净利润增长率	43.83%	12.28%	23.99%	25.94%	18.70%
EBITDA 增长率	51.72%	16.46%	17.09%	17.26%	15.50%
EBIT 增长率	67.67%	14.89%	21.45%	19.69%	17.73%
估值指标					
PE	86	76	62	49	41
PB	10	9	6	6	5
EV/EBITDA	54	47	44	38	32
EV/EBIT	69	60	55	46	39
EV/NOPLAT	77	70	63	52	44
EV/Sales	4	3	3	3	2
EV/IC	6	5	5	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	14.47%	12.25%	12.63%	12.76%	12.86%
EBITDA 率	6.79%	6.49%	6.88%	7.12%	7.26%
EBIT 率	5.32%	5.01%	5.51%	5.82%	6.05%
税前净利润率	5.31%	5.09%	5.61%	6.24%	6.54%
税后净利润率 (归属母公司)	4.62%	4.25%	4.77%	5.30%	5.56%
ROA	3.71%	3.64%	4.33%	4.96%	5.33%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.25%	11.35%	10.37%	11.66%	12.29%
经营性 ROIC	7.25%	7.08%	8.51%	9.66%	10.57%
偿债能力					
流动比率	1.11	1.06	1.26	1.31	1.37
速动比率	0.89	0.79	0.96	0.99	1.03
归属母公司权益/有息债务	1.69	1.60	4.57	6.92	11.00
有形资产/有息债务	4.83	4.65	10.36	15.50	24.38
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.72	0.81	1.01	1.27	1.51
每股红利	0.09	0.09	0.10	0.13	0.16
每股经营现金流	0.04	1.54	1.63	1.90	1.82
每股自由现金流(FCFF)	-0.96	0.28	0.91	0.81	0.74
每股净资产	6.44	7.17	9.72	10.89	12.26
每股销售收入	15.69	19.14	21.13	23.95	27.13

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	计爽	021-22167101	18017184645	jisshuang@ebsecn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
		郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22169152	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	