

2017年08月23日

雷科防务 (002413)

——子公司并表带来上半年业绩大幅提升，新一轮并购完成进一步凸显优势民参军企业标杆地位

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月23日

收盘价(元)	10.85
一年内最高/最低(元)	14.59/9.5
市净率	3.4
息率(分红/股价)	0.28
流通A股市值(百万元)	8375
上证指数/深证成指	3287.71 / 10619.34

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	3.18
资产负债率%	8.65
总股本/流通A股(百万)	1103/772
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《雷科防务(002413)点评：现金收购布局雷达产业链，优势民参军企业不断彰显》
2017/05/22

《雷科防务(002413)点评：一季报业绩符合预期，坚定看好公司成为优势民参军企业标杆》
2017/05/02

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

韩强 A0230116080004
hanqiang@swsresearch.com
王贺嘉 A0230116060001
wanghj@swsresearch.com
李蕾 A0230117080001
lilei@swsresearch.com

联系人

王加焮
(8621)23297818×7508
wangjw@swsresearch.com



事件：

- **公司公布2017年半年报：**公司上半年实现营业总收入2.95亿元，同比增长75.43%；实现利润总额0.60亿元，同比增长11.43%；实现归属于上市公司股东的净利润0.50亿元，同比增长15.72%，公司业绩表现符合预期。

点评：

- **公司上半年业绩同比增长主要原因是子公司奇维科技新纳入合并报表范围；**公司归母净利润同比增速低于营业收入同比增速，主要是由研发投入大幅增加所致。公司于2016年7月完成对奇维科技100%股权的收购，并将其纳入公司合并报表范围，上半年，奇维科技实现营业收入0.79亿元，贡献近27%的营收。公司净利润率下降，是由三费占比大幅增加所致，上半年公司三费占比由19%增加至28%，其中，管理费用较去年同期增长157%，这是由于两方面原因，一方面是奇维科技的并表，另一方面是公司研发费用由去年232万大幅提升至1879万元，同比去年投入增长约710%。
- **三大子公司协同效应较好，看好公司未来业绩增长。**公司目前主业为军工电子信息业务，公司主业全部依靠旗下三家子公司开展。其中，理工雷科擅长雷达等载荷的信号处理技术，奇维科技从事弹载、机载等通信控制计算机研制，爱科特在产业链上游专攻信号接收技术，三者业务领域存在互补，并能共享上下游渠道，奠定协同高效经营基础。上半年，公司进一步推进各下属公司在供、产、销等方面的整合，在技术、资源、渠道等多方面开展合作、共享，并在相互融合的基础上推出了更高级别的系统级产品，预计全年业绩表现较好。
- **公司成功收购雷达零部件标的博海创业，发布限制性股票激励计划，进一步验证公司优势民参军企业标杆的长期逻辑。**我们在2016年12月22日发布深度报告《雷科防务：深耕雷达产业链，树立优势民参军企业标杆》，指出公司符合优势民参军企业的五大标准：1)在军工领域拥有丰富的经验和人脉；2)准确定位，瞄准雷达配套细分市场做精做细；3)拥有核心自主知识产权、定制化研发生产能力强；4)横向拓展配套产品体系，纵向深耕总体型号系列；5)具备军民转化能力，挖掘民用市场巨大潜力。我们认为，本次收购有利于公司进一步完善产业链，公司有望在未来民参军“强者恒强”的竞争格局中争夺一席之地。
- **维持原有盈利预测及增持评级。**我们预计，收购前公司2017-2019年EPS分别为0.17元/股、0.21元/股、0.28元/股，对应PE分别为64倍、52倍、39倍；假设今年框架协议顺利执行、完成收购，并假设18年开始全年并表，则以博海创业承诺的净利润水平计算，公司2017-2019年备考EPS分别为0.17元/股、0.23元/股、0.30元/股，对应PE分别为64倍、47倍、36倍，高于行业可比公司水平(53、39、31倍)。但是，考虑到公司作为优势民参军企业的标杆最终将被市场所认可、后续外延并购预期落地、目前股价显著低于前期定增底价以及公司当前PE回落，具有一定的安全边际，因此维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	531	295	768	1,015	1,365
同比增长率(%)	-73.85	75.43	44.80	32.20	34.40
净利润(百万元)	105	50	182	236	310
同比增长率(%)	-25.07	15.72	72.80	29.60	31.50
每股收益(元/股)	0.10	0.05	0.17	0.21	0.28
毛利率(%)	51.2	50.7	52.0	50.5	48.0
ROE(%)	3.0	1.5	5.0	6.1	7.4
市盈率	113		64	52	39

注：“市盈率”是指目前股价除以当年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,165	2,029	531	768	1,015	1,365
营业收入同比增长率 (yoy)	-	-6.3%	-73.9%	44.8%	32.2%	34.4%
减: 营业成本	1,968	1,737	259	369	503	710
毛利率 (%)	9.1%	14.4%	51.2%	52.0%	50.5%	48.0%
减: 营业税金及附加	7	7	5	8	11	14
主营业务利润	190	284	266	391	501	641
主营业务利润率 (%)	8.8%	14.0%	50.2%	50.9%	49.4%	47.0%
减: 销售费用	59	63	14	31	39	49
减: 管理费用	56	102	116	119	152	187
减: 财务费用	8	1	-6	7	9	10
经营性利润	67	118	142	234	301	395
经营性利润同比增长率 (yoy)	-	76.9%	20.2%	65.1%	28.6%	31.2%
经营性利润率 (%)	3.1%	5.8%	26.7%	30.5%	29.7%	28.9%
减: 资产减值损失	10	10	16	3	3	3
加: 投资收益及其他	3	2	0	0	0	0
营业利润	60	110	125	231	298	392
加: 营业外净收入	-12	70	4	0	0	0
利润总额	48	180	129	231	298	392
减: 所得税	14	40	20	36	46	61
净利润	33	141	109	195	252	331
少数股东损益	0	0	4	14	17	21
归属于母公司所有者的净利润	33	141	105	182	236	310
净利润同比增长率 (yoy)	-	320.9%	-25.1%	72.8%	29.6%	31.5%
全面摊薄总股本	221	317	1,093	1,103	1,103	1,103
每股收益 (元)	0.15	0.44	0.10	0.17	0.21	0.28
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.5%	6.9%	19.9%	23.6%	23.2%	22.7%
ROE	2.8%	6.6%	3.0%	5.0%	6.1%	7.4%

资料来源: 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=归属于母公司所有者的净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读完整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。