



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-8-29

公司点评报告

增持/首次

华讯方舟 (000687)

昨收盘: 13.14

国防军工

军事通信前景广阔，新品布局多点开花

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.57/5.31
总市值/流通(亿元)	99.52/69.79
12个月最高/最低(元)	20.98/12.75

相关研究报告:

2017年军工行业中期投资策略——寻找确定增长，聚焦龙头白马

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

事件: 公司发布 2017 年半年度报告, 2017 年 1-6 月公司实现营业收入 6.42 亿元, 同比减少 33.94%; 归属于上市公司股东的净利润 0.64 亿元, 同比减少 45.17%; 基本每股收益 0.08 元, 同比减少 45.18%。

聚焦军事通信产品, 业务结构持续优化。 公司上半年通过调整业务布局, 停止销售毛利率较低的 IT 产品, 军事通信及配套产品实现营业收入 6.37 亿元, 较去年同期增长 46.07%; 化学纤维制造业务收入 0.05 亿元, 较去年同期减少 51.47%, 进一步聚焦军事通信主业。公司上半年投资设立了深圳市华讯方舟雷达技术装备有限公司, 主要从事雷达及配套设备的设计和技术开发; 子公司南京华讯成立了卫星产品事业部, 专注于高科技卫星通信产品的研发与生产销售, 其弹载通信产品在某空地战术导弹试验中已经得到成功应用。我们认为, 公司目前正处于结构调整的转型阵痛期, 业绩下滑属于正常现象, 随着国防信息化建设的加速推进, 公司在军事通信领域的发展前景十分广阔。

军民融合渐入佳境, 新品布局多点开花。 子公司国蓉科技的军民融合产业基地建设项目进展顺利, 预计下半年将正式投入运营, 未来将成为公司在西部地区的军民融合协同平台。2017 年 6 月, 国蓉科技研制的无人机高空无线电监测测向系统和系留球无线电监测系统已经在新疆喀什装备应用。此外, 公司积极推进地效翼船的技术升级与市场开拓工作, 将在中意宁波生态园建成以研发、设计、生产制造为主的有人/无人地效翼船产业基地, 尽快推动地效翼船的产业化发展。2017 年 5 月, 由公司联合国外顶级地效翼船团队研制的首艘 HX50 地效翼船在金沙湾海域成功实现首航。我们认为, 公司在无人机、地效翼船等领域的布局有望成为未来新的盈利增长点。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2017-2019 年的净利润约为 2.27 亿元、3.29 亿元、4.44 亿元, EPS 为 0.30 元、0.43 元、0.59 元, 对应 PE 为 44 倍、30 倍、22 倍, 给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,603.07	1,931.70	2,555.63	3,337.66
净利润(百万元)	161.09	226.91	329.07	443.77
摊薄每股收益(元)	0.21	0.30	0.43	0.59

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,188.07	726.14	387.71	967.03	营业收入	1,603.07	1,931.70	2,555.63	3,337.66
应收和预付款项	1,067.35	482.67	1,568.00	1,110.17	减: 营业成本	1,174.55	1,226.63	1,622.83	2,119.41
存货	144.87	192.81	253.94	329.52	营业税金及附加	11.47	14.07	18.61	24.31
其他流动资产	15.47	15.47	15.47	15.47	营业费用	24.17	27.84	36.84	48.11
长期股权投资	30.00	30.00	30.00	30.00	管理费用	151.39	300.78	397.94	519.70
投资性房地产	-	-	-	-	财务费用	77.51	66.80	50.77	48.06
固定资产和在建工程	120.04	107.04	94.04	81.04	资产减值损失	1.37	-	-	-
无形资产和开发支出	1,219.99	1,215.83	1,211.66	1,207.50	加: 投资收益	0.11	-	-	-
其他非流动资产	4.24	2.12	-	-	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	3,790.03	2,772.08	3,560.83	3,740.73	其他经营损益	-0.00	-	-	-
短期借款	942.81	-	-	-	营业利润	162.72	295.58	428.65	578.06
应付和预收款项	480.04	183.21	650.48	396.83	加: 其他非经营损益	36.88	-	-	-
长期借款	1,009.13	1,009.13	1,009.13	1,009.13	利润总额	199.60	295.58	428.65	578.06
其他负债	16.22	16.22	16.22	16.22	减: 所得税	42.22	73.89	107.16	144.52
负债合计	2,448.21	1,208.56	1,675.83	1,422.19	净利润	157.38	221.68	321.49	433.55
股本	757.37	757.37	757.37	757.37	减: 少数股东损益	-3.71	-5.23	-7.58	-10.22
资本公积	825.53	825.53	825.53	825.53	归属母公司股东净利润	161.09	226.91	329.07	443.77
留存收益	-241.23	-14.32	314.75	758.51	预测指标				
归属母公司股东权益	1,341.67	1,568.58	1,897.64	2,341.41	EBIT	272.45	357.20	474.25	620.95
少数股东权益	32.52	27.29	19.71	9.49	EBITDA	286.72	376.48	493.53	638.11
股东权益合计	1,374.19	1,595.87	1,917.35	2,350.90	NOPLAT	184.36	267.90	355.68	465.71
负债和股东权益合计	3,822.39	2,804.43	3,593.19	3,773.09	净利润	161.09	226.91	329.07	443.77
现金流量表(百万)					EPS	0.21	0.30	0.43	0.59
经营性现金流	10.63	542.50	-292.83	622.21	BPS	1.77	2.07	2.51	3.09
投资性现金流	-84.11	-	-	-	PE	61.78	43.86	30.24	22.43
融资性现金流	786.88	-1,004.43	-45.60	-42.89	PEG	1.54	1.07	0.67	0.64
现金增加额	713.40	-461.94	-338.42	579.32	PB	7.42	6.34	5.24	4.25
					PS	6.21	5.15	3.89	2.98

资料来源: Wind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。