

中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王宏涛

证券执业证书号: S0640118100010

电话: 010-59262519

邮箱: wanght@avicsec.com

雷科防务 (002413) 公司 2018 年年报点评: 深耕国防信息化业务, 业绩稳健提高

行业分类: 国防军工

2019 年 4 月 23 日

事件: 2018 年年报中, 公司全年实现营业收入 9.94 亿元, 同比上升 29.57%; 实现归属于上市公司股东利润 1.36 亿元, 同比上升 11.19%, 基本每股收益 0.12 元, 同比上升 9.09%。

➤ 投资要点

● 公司广泛布局国防信息化五大业务群, 各领域研发成果表现突出

公司业务领域涵盖雷达系统业务群、智能弹药业务群、卫星应用业务群, 安全存储业务群、智能网联业务群的相关产品研发、制造和销售。2018 年, 除北斗卫星导航接收机业务营收同比小幅下降 0.85% 外, 公司各业务群产品营收均取得了稳步提高, 其中, 高精度微波/毫米波雷达成像探测雷达业务营业收入达 8670 万元, 较同期增长了 146.48%。

2018 年, 公司在各业务领域均取得了一定的研发成果, 包括自主研发了我国首台在轨运行雷达数据处理设备及抗辐射图像处理芯片, 完成地球同步轨道可见光目标检测跟踪实时处理单元; 布局支持龙芯处理器平台的高性能国产化综合处理计算机系统; 推出国际首套 GEO SAR 场景模拟系统, 保障了卫星荷载研制; 完成固态存储控制器设计等, 以上成果为公司未来各业务保持业绩增长奠定了坚实基础。

● 积极响应军民融合战略, 推出民用毫米波汽车防撞雷达

2018 年, 公司积极探索民用产品的生产研发, 特别是在汽车用毫米波雷达领域, 7 月, 公司全资子公司理工雷科的产品“77GHz 毫米波汽车防撞雷达”成为百度 Apollo 生态合作伙伴的首个国产毫米波雷达, 目前该产品已经完成了前期的研发和测试, 达到了批量生产的技术状态, 预计未来将成为公司雷达业务新的业绩增长点。另外, 在 2018 年中国安全产业大会上, 理工雷科发布了可对路面场景进行三维立体成像的 77GHz 点云雷达产品, 其水平角分辨率突破了国内毫米波雷达瓶颈, 在国际上属于技术领先水平。

● 风险提示: 军品采购存在周期性波动风险; 新兴民品市场拓展不及预期。

盈利预测

单位: 百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	767.18	994.01	1296.08	1701.50	2259.76
增长率(%)	44.61	29.57	30.39	31.28	32.81
归属母公司股东净利润	122.56	136.28	157.81	189.74	237.45
增长率(%)	16.38	11.19	15.80	20.23	25.15
每股收益(EPS)	0.11	0.12	0.14	0.17	0.21

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

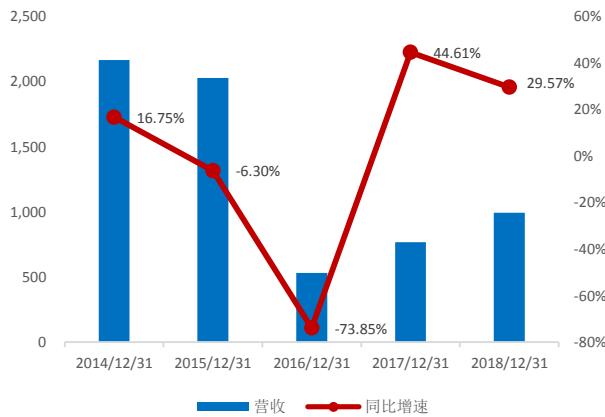
联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼

公司网址: www.avicsec.com

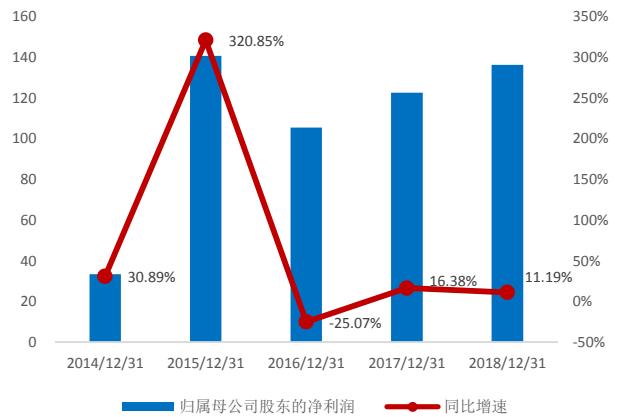
联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

◆ 2014-2018 年公司年报主要财务数据

图 1: 公司年报营业收入 (百万元) 及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (百万元) 及增速 (%)


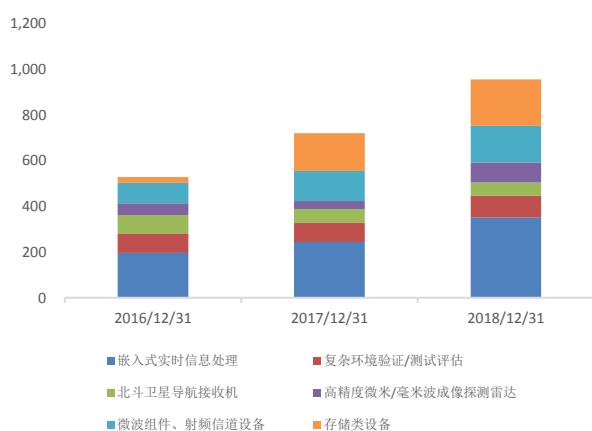
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (百万元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司年报毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 各主营业务收入情况 (百万元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 各主营业务毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

报表预测				
利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	994.01	1296.08	1701.50	2259.76
减: 营业成本	558.66	728.14	955.39	1267.27
营业税金及附加	5.96	7.00	9.87	14.91
销售费用	24.75	28.77	39.99	58.30
管理费用	158.80	339.06	455.66	609.91
财务费用	-0.30	1.16	4.14	15.98
资产减值损失	14.86	13.20	13.20	13.20
加: 投资收益	15.37	19.18	15.88	18.77
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	170.24	197.93	239.14	298.95
加: 其他非经营损益	1.20	1.98	1.72	1.81
利润总额	171.44	199.91	240.85	300.76
减: 所得税	22.97	29.96	35.68	44.02
净利润	148.47	169.95	205.18	256.74
减: 少数股东损益	12.19	12.14	15.44	19.29
归属母公司股东净利润	136.28	157.81	189.74	237.45
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	338.51	324.02	425.37	564.94
应收和预付款项	965.60	1196.28	1518.72	1926.62
存货	402.12	494.86	620.82	810.84
其他流动资产	537.28	259.22	255.22	180.78
长期股权投资	12.75	12.75	12.75	12.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	253.57	330.83	375.91	433.97
无形资产和开发支出	1911.24	1907.76	1904.29	1900.81
其他非流动资产	121.75	137.46	152.45	166.74
资产总计	4542.83	4663.18	5265.54	5997.45
短期借款	165.70	1.59	268.80	549.59
应付和预收款项	346.74	462.94	599.94	796.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	42.77	41.07	34.05	31.75
负债合计	555.20	505.60	902.78	1377.96
股本	1139.75	1139.75	1139.75	1139.75
资本公积	2154.66	2154.66	2154.66	2154.66
留存收益	662.44	820.25	1009.99	1247.44
归属母公司股东权益	3904.68	4062.49	4252.22	4489.68
少数股东权益	82.95	95.09	110.53	129.82
股东权益合计	3987.63	4157.58	4362.75	4619.50
负债和股东权益合计	4542.83	4663.18	5265.54	5997.45
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流量净额	25.10	260.51	-69.69	-15.11
投资活动现金流量净额	-702.38	-99.73	-82.03	-100.14
筹资活动现金流量净额	215.93	-175.27	253.07	254.81
现金流量净额	-462.12	-14.49	101.35	139.57

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。