

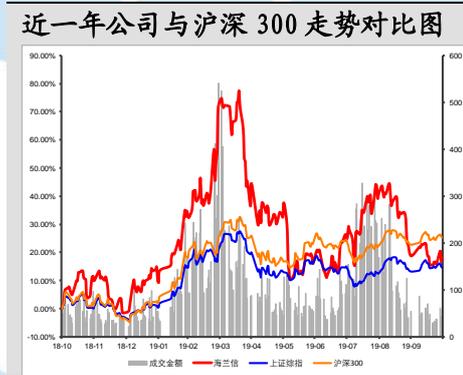
海兰信 (300065) 2019 年三季度报点评: 三大主航道业务发展稳定, 深海探测业务逐步启动

行业分类: 国防军工

2019 年 10 月 30 日

公司投资评级	持有
当前股价 (10.30)	12.24

基础数据	
沪深 300	3891.23
总股本 (亿)	3.98
流通 A 股 (亿)	3.00
流通 A 股市值 (亿)	36.74
每股净资产 (元)	4.45
PE	44.9
PB	2.79



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

事件: 8 月 30 日, 公司公布 2019 年三季度报, 公司 2019 年前三季度营收 5.24 亿 (+0.06%), 归母净利润 9158.01 万 (+7.51%), 毛利率 38.70% (-1.57pcts), 净利率 17.19% (-4.44pcts)。

投资要点:

● 三季度单季表现出现下滑, 看好全年业绩增长

公司 2019Q3 营收 1.90 亿 (-7.52%), 归母净利润 2917.77 万 (+13.75%), 扣非后归母净利润 1513.74 万 (-22.59%); 公司销售毛利率 38.70% (-1.57pcts), 净利率 17.19% (-4.44pcts), 毛利率和净利率下滑主要是公司产品结构调整影响以及季节性因素。费用方面: 2019 年前三季度公司管理费用率和销售费用同比保持平稳, 财务费用 35.90 万 (+102.76%), 主要是贷款利息增加及存款利息收入减少所致。**公司主航道三大业务发展稳健:** ①**智能航海业务:** 公司作为国内首家且唯一智能驾驶系统提供商, 一次性获得公司战略客户 12 条 LNG 动力守护供应船项目订单, 其中综合导航系统 INS 为 8 船套; ②**全球海洋立体观测网业务:** 海兰信间接投资参股的三亚海兰寰宇海洋信息科技有限公司引入国家级母基金战略投资 5000 万元, 投资方为国开母基金, 投资人的认可与公司现金流的良好运转, 将为寰宇未来业务拓展奠定良好基础, 公司作为三亚寰宇设备供应商, 为其建设、运营的近海雷达网提供雷达等硬件设备, 三亚寰宇业务规模的扩大将有助于上市公司相关涉海监控设备的销售与市场推广。③**海底网等为代表的海洋仪器装备业务:** 年内海兰劳雷订单充裕, 集团涉海业务部门跟进的相关海洋专项已经启动, 部分进入招标程序, 海底网关键技术与装备国产化进度加速, 下半年将会对业绩有积极影响。全年来看, 公司三大主航道业务发展稳健, 看好全年公司业绩增长。

● 常压潜水系统 (ADS) 中标, 深海探测业务逐步启动

公司拟联合深圳海洋院所与高校在深圳联合设立海洋科技研发中心, 计划海底观测网关键技术与装备以及常压潜水系统 (ADS) 的测试、生产落地深圳, **公司深海探测业务已经逐步根据客户需求启动实施, 常压潜水系统 (ADS) 刚于近期中标长江航道局 5996 万元订单**, 在 2019 年中国海洋经济博览会上公司携核心产品常压潜水系统 (ADS)、海底观测网示范系统、近海雷达观测监测系统等多款产品与解决方案参加了展会, 期间得到了众多涉海客户的关注与意向性交流合作, 并获得深圳政府领导认可, 为公司后续的深海业务产业化落地深圳奠定了基础。

● 兜底增持承诺履行完毕, 彰显实控人信心

2018 年 10 月 12 日公司发布, 基于对公司未来业绩持续、快速发展以及实控人对公司管理团队的信心, 并对公司股票长期投资价值的认同, 为维护市场稳定, 实控人倡议海兰信及全资子公司、控股子公司全体员工积极买入公司股票, 实控人承诺凡 2018 年 10 月 12 日至 2018 年 10 月 19 日期间买入股票, 且连续持有 12 个月以上并在职的员工, 若因期间增持海兰信股票产生的亏损, 申万秋先生将以个人资金补偿, 且股票增值收益归员工个人所有。2019 年 10 月 19 日, 增持承诺已履行完毕。实控人兜底增持体现对公司未来发展的信心。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637



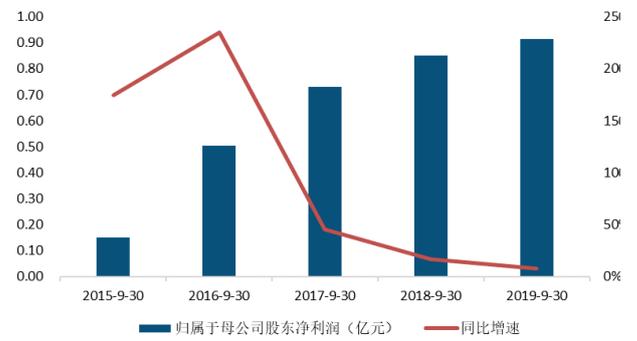
- **投资建议:** 公司智能航海业务获大额订单稳步推进, 受益于国家海洋强国战略与船舶智能化大势所趋, 军民业务双向协同发展, 全年业绩可期。未来预计公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 1.25、1.56、2.00 亿元, EPS 分别为 0.31、0.39、0.50 元, 给予目标价格 15.3 元, 当前股价分别对应 2019-2021 年 39、31、24 倍 PE。
- **风险提示:** 收购不确定性风险, 民品推进不及预期风险, 业务整合风险。

单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7.70	9.16	11.19	13.76
增长率 (%)	-4.41%	19.00%	22.13%	23.03%
归属母公司股东净利润	1.06	1.25	1.56	2.00
增长率 (%)	2.19%	18.67%	24.69%	28.12%
每股收益 (EPS) (元)	0.27	0.31	0.39	0.50

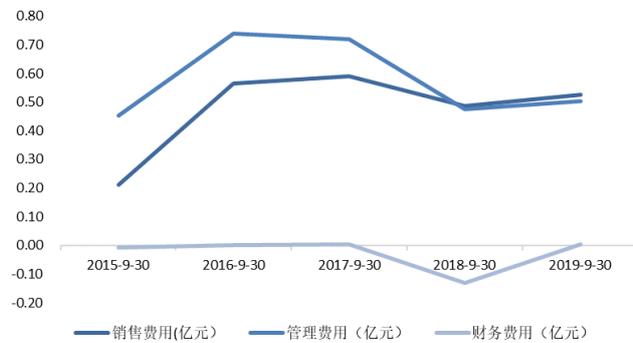
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)

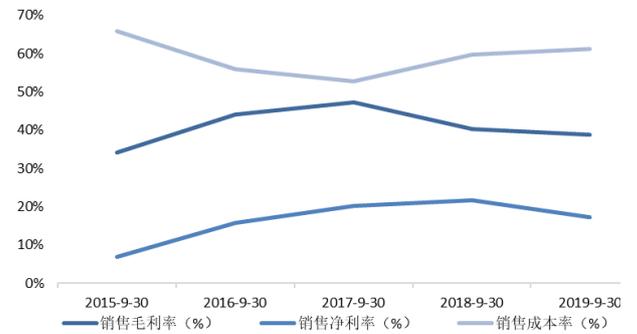

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7.70	9.16	11.19	13.76
营业成本	4.64	5.41	6.65	7.98
营业税金及附加	0.04	0.05	0.06	0.07
销售费用	0.68	0.89	1.08	1.32
管理费用	0.57	0.68	0.83	1.02
财务费用	-0.07	0.06	0.07	0.10
资产减值损失	0.22	0.01	0.01	0.01
投资收益	0.01	0.00	0.00	0.00
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	1.59	2.06	2.50	3.26
其他非经营损益	0.01	0.02	0.02	0.02
利润总额	1.61	2.09	2.51	3.28
所得税	0.23	0.33	0.41	0.53
净利润	1.37	1.75	2.11	2.75
少数股东损益	0.32	0.50	0.54	0.75
归属母公司股东净利润	1.06	1.25	1.56	2.00

现金流量表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	1.08	2.44	1.03	1.54
投资性现金流净额	-2.51	-0.05	-0.05	-0.05
筹资性现金流净额	-1.80	-2.36	-0.20	-0.26
现金流量净额	-3.23	0.04	0.78	1.23

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4.97	5.01	5.79	7.02
应收和预付款项	4.98	5.84	7.14	8.76
存货	1.54	1.73	1.86	1.67
其他流动资产	2.50	1.83	2.42	3.09
长期股权投资	0.73	0.73	0.73	0.73
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	0.76	0.73	0.69	0.65
无形资产和开发支出	5.65	5.45	5.26	5.06
其他非流动资产	0.55	0.55	0.56	0.56
资产总计	21.68	21.88	24.44	27.55
短期借款	1.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1.81	2.30	2.84	3.34
长期借款	0.25	0.25	0.25	0.25
其他负债	0.61	0.75	0.81	0.82
负债合计	4.66	3.31	3.90	4.41
股本	3.98	3.98	3.98	3.98
资本公积	9.48	9.48	9.48	9.48
留存收益	3.80	4.94	6.37	8.21
归属母公司股东权益	16.95	18.00	19.43	21.27
少数股东权益	0.07	0.57	1.12	1.86
股东权益合计	17.02	18.57	20.55	23.13
负债和股东权益合计	21.68	21.88	24.44	27.55

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

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

蒋聪汝, SAC 执业证书号: S0640517050001, 法国ESGCI硕士, 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参考之用, 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他人作出邀请。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。

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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。