

中电广通(600764)

静待重组完成，海洋电子信息资产平台启航 买入(维持)

2017 年 08 月 28 日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	274	587	731	903
同比(+/-%)	-33.2%	114.4%	24.6%	23.6%
净利润(百万元)	7.27	64.95	77.13	90.69
同比(+/-%)	-105.8%	793.7%	18.7%	17.6%
毛利率(%)	24.8%	37.7%	37.1%	34.9%
净资产收益率(%)	1.4%	11.4%	12.1%	12.6%
摊薄每股收益(元)	0.02	0.16	0.19	0.23
P/E	1541	172	145	123
P/B	22	24	21	19

事件:

公司发布 2017 年半年报, 实现营收 1.49 亿元, 同比增长 0.90%; 实现归母净利润 2917.71 万元, 扭亏为盈。

投资要点:

■ **重组尚未完成, 半年报参考意义不大。**由于公司资产重组正在进行, 尚未完成全部资产交割, 待资产重组完成后, 公司主营业务将发生变动, 半年报涉及包括中电智能卡在内的企业也将不再属于公司, 因此本次半年报参考意义不大。

■ **紫光集团、高盛集团成为二季度新进十大流通股东, 公司战略价值得到产业和国际资本认可。**二季度新进十大流通股东的紫光集团、高盛集团分别持有公司 768.27、247.98 万股, 占总股本的 2.33%、0.75%, 公司战略意义和长期价值得到产业资本和国际顶级投资集团的认可。

■ **电子信息类研究院所和企业资产全部注入公司是集团顶层战略, 整合有望加快。**中船重工集团曾多次明确表示, 将有计划、分步骤把电子信息类研究院所和企业资产全部注入中电广通上市平台¹。与此同时, 公司董事长胡问鸣自 2017 年三月份起, 就水声体系、智慧海洋、量子通信等专题多次视察集团电子信息相关研究所和工厂。**1、水声体系:**2017 年 3 月下旬, 董事长先后到 715 所、726 所进行专题调研, 强调对水声专业进行厂所整合建立产研一体、探测与对抗一体的水声体系能力; 4 月集团批准 715 所与海声科技、726 所与辽海装备两两整合方案²。**2、智慧海洋:**2017 年 8 月, 董事长听取七院、707 所、722 所、724 所、760 所等关于智慧海洋的专题汇报, 强调通过厂所整合、专业融合, 统筹资源、统一布局, 形成“智慧海洋”的产研一体的体系能力³。**3、量子通信:**2017 年 8 月, 董事长前往 717 所、722 所, 专题调研量子导航和量子通信技术研究进展情况⁴。从董事长密集调研电子信息类研究院所, 以及多次强调通过厂所整合、专业融合的方式发展来看, 我们认为, 后续相关院所整合动作有望加快, 作为集团电子信息资产整合平台, 公司受益明显。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.96
一年最低/最高价	23.61/35.66
市净率(倍)	20.71
流通 A 股市值(百万元)	11,207

基础数据

每股净资产(元)	1.64
资本负债率(%)	46.75
总股本(百万股)	330
流通 A 股(百万股)	330

相关研究

1. 中电广通: 资产重组获批, 后续资产整合值得期待
-20170709
2. 中电广通: 资产重组渐进尾声, 关注水下信息化资产整合进程
-20170502
3. 中电广通: 整体注入可期, 资本运作步伐提速
-20170120
4. 中电广通深度: 中船重工入主, 打造海洋信息长城
-20161130

¹ <http://mp.weixin.qq.com/s/WCMfBP6DlhDIh2j0OTChKA>

² <http://mp.weixin.qq.com/s/IRLUPgXcBuPIeLKnFGjDA>

³ http://mp.weixin.qq.com/s/Y9Nm_G9mUD4r5bj8GqPLQ

⁴ <http://mp.weixin.qq.com/s/9I1xZN9-ntdQW8W-bEACvQ>

■ **静待重组完成，体外资产规模大且内生增速有望加快。**公司重组事项于 2017 年 7 月上旬获并购重组委无条件通过，目前等待证监会并购重组委对本次重组的批复文件。我们预估 2016 年集团电子信息产业营收 200 亿元左右，净利润约 21 亿元左右，目前上市公司体内利润 7000 万不到，体外资产弹性较大；与此同时，未来海洋信息化面临航母产业链的增量拉动，预计集团海洋信息化业务增长有望超过 20%。

■ **盈利预测和投资建议。**不考虑新注入，预计公司 2017-2019 年备考净利润分别为 6495、7713、9069 万元，EPS 分别为 0.16、0.19、0.23 元。作为集团电子信息类业务主要整合平台，且在集团电子信息资产整体注入步伐加速的背景下，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**集团电子信息类资产整合进度不及预期

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	698.5	983.9	1247.8	1443.4	营业收入	273.5	586.5	730.7	903.2
现金	551.7	335.0	443.4	433.9	营业成本	203.8	359.7	452.2	579.3
应收款项	70.7	240.5	290.0	364.4	营业税金及附加	1.9	5.9	7.3	9.0
存货	71.4	204.1	244.4	321.0	营业费用	6.1	29.3	36.5	40.6
其他	4.7	204.3	270.0	324.2	管理费用	55.0	111.4	138.8	167.1
非流动资产	538.9	539.4	538.6	537.5	财务费用	2.4	8.5	11.5	8.7
长期股权投资	449.1	449.1	449.1	449.1	投资净收益	132.7	0.0	0.0	0.0
固定资产	84.3	84.9	84.1	83.0	其他	-0.2	-5.0	-5.0	-5.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	136.8	66.7	79.3	93.5
其他	5.5	5.5	5.5	5.5	营业外净收支	-114.7	1.0	1.0	1.0
资产总计	1237.4	1523.3	1786.4	1980.9	利润总额	22.1	67.7	80.3	94.5
流动负债	554.7	782.1	975.8	1088.7	所得税费用	2.7	2.7	3.2	3.8
短期借款	87.0	239.1	178.7	154.1	少数股东损益	12.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	44.1	218.8	274.2	351.8	归属母公司净利润	7.3	64.9	77.1	90.7
其他	423.5	324.3	522.9	582.9	EBIT	6.9	80.1	95.8	107.2
非流动负债	35.2	35.2	35.2	35.2	EBITDA	23.9	88.7	104.8	116.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	35.2	35.2	35.2	35.2					
负债总计	589.9	817.3	1011.0	1123.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	135.7	135.7	135.7	135.7	摊薄每股收益(元)	0.02	0.16	0.19	0.23
归属母公司股东权益	511.9	570.3	639.7	721.4	每股净资产(元)	1.55	1.42	1.59	1.80
负债和股东权益总计	1237.4	1523.3	1786.4	1980.9	发行在外股份(百万股)	329.7	401.7	401.7	401.7
					ROIC(%)	1.7%	19.2%	18.2%	20.1%
					ROE(%)	1.4%	11.4%	12.1%	12.6%
					毛利率(%)	24.8%	37.7%	37.1%	34.9%
					EBIT Margin(%)	2.5%	13.7%	13.1%	11.9%
					销售净利率(%)	2.7%	11.1%	10.6%	10.0%
					资产负债率(%)	47.7%	53.7%	56.6%	56.7%
					收入增长率(%)	-33.2%	114.4%	24.6%	23.6%
					净利润增长率(%)	-105.8%	793.7%	18.7%	17.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E					
经营活动现金流	19.9	-348.6	189.7	37.5					
投资活动现金流	453.2	-13.7	-13.2	-13.3					
筹资活动现金流	-23.2	145.6	-68.1	-33.7					
现金净增加额	449.9	-216.7	108.4	-9.5					
企业自由现金流	550.4	-355.3	186.4	31.4					

数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所 (财务模型已考虑本次资产重组, 因此发行在外股份增加)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>