

海兰信 (300065)

公司研究/简评报告

海洋业务驱动业绩提升，信息服务将成增长新亮点

简评报告/国防军工

2017 年 08 月 28 日

一、事件概述

海兰信发布 2017 年半年度报告：实现营收 3.19 亿元，同比增长 19.72%；归属上市公司股东净利 4820.30 万元，同比增长 60.58%；基本每股收益 0.133 元，同比增长 60.63%。

二、分析与判断

➤ 基本面大幅改善，经营业绩稳步上涨

业绩增长主因：①积极开拓小目标雷达业务，近海雷达监测网建设快速推进，持续贡献利润；②劳雷产业海洋调查业务稳定增长。2017H1 公司智能航海和智慧海洋两大业务持续拓展，基本面大幅改善。**智能航海：增长稳健，民品利润贡献占比提高。**①智能航海收入 7986.34 万元，同比增长 7.32%，新签订单同比增长 25.43%，毛利率 50.68%，同比小幅下降 3.75%。②上半年民品利润贡献占比有所提高，受财政预算拨付周期等因素影响，军警业务实施节奏未能得到明显改善。**智慧海洋：小目标雷达规模化应用驱动业绩快速提升。**海洋观测收入 2.31 亿元，同比增长 26.99%，毛利率 45.19%，同比增长 3.76%。

➤ 近海雷达网模式得到验证，小目标雷达大规模放量

公司近海雷达网“自主建设-自主运营-提供信息”模式已得到验证，将以海南为示范全面铺开，今明两年内计划在全国 11 个沿海省市、公务船舶、领海基点与岛礁及重要敏感海域完成近海主干雷达网布局，初步实现中国近岸、近海海域海面目标的实时监测。**南部组网：**海南 22 部环岛雷达监控网今年年初实现数据服务销售；福建初步规划建设 39 座雷达站点，预计年内完成基础建设，明年有望正式投入使用。**东部组网：**2016 年中标浙江省海洋与渔业执法总队“近海小目标雷达建设项目”，已建成 20 部以上雷达的大规模组网。**北部组网：**今年 6 月与天津市海上搜救中心合作开展“天津市海上搜救信息平台”项目建设；今年 8 月与山东省海洋与渔业厅签署协议，以已建设的 10 套雷达系统为基础，年底前建设完成全面覆盖山东省近海海域的雷达监控系统。

➤ 具备海洋立体监测能力，信息服务将成增长新亮点

公司以雷达、水下无人潜器、海洋传感器等为硬件基础，基本形成海洋综合监测能力，将为客户提供“海面+海中+海底”的海域立体监测数据服务。**目前，公司海洋信息服务雏形已现。**①广东蓝图聚焦海洋综合管理软件市场，业务扩展迅速，新签订单同比增长 54%；与海兰信合力研发“智慧海洋”时空大数据与云服务平台，兼顾双方客户需求。②海南环岛雷达监控网已经获得数据服务收入；拟与相关院所成立海洋数据联合研究中心，为海洋渔业、海洋维权执法、港口航运、边防海关、海洋环境保护等多领域涉海客户提供及时、定制化的海洋信息数据服务。

➤ 受益军警业务回暖及本土化率提升，航海业务长期向好

①**军警业务未来有望快速增长。**军辅船：我军各类支援舰船尤其是大型补给舰尚存较大缺口，航母编队建设将进一步拉动辅船需求；公务船：海上维权力度加大，中国海警船增长迅速。②**船用关键零部件本土配套率提升潜力大。**工信部发布的《船舶配套产业能力提升行动计划（2016-2020）》要求到 2020 年船用设备关键零部件本土配套率达到 80%，我国在高技术船舶和海洋工程装备配套领域本土化配套率不足 30%，提升空间较大。

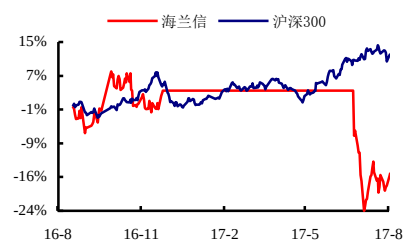
强烈推荐 维持评级

合理估值： 24—25 元

交易数据 2017-8-25

收盘价（元）	20.43
近 12 个月最高/最低	40.16/18.8
总股本（百万股）	362
流通股本（百万股）	274
流通股比例（%）	75.63
总市值（亿元）	74
流通市值（亿元）	56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号： S0100517060002
 电话： (010)85127513
 邮箱： chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：王一川

执业证号： S0100115110024
 电话： (010)85127528
 邮箱： wangyichuan@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号： S0100116070041
 电话： (010)85127513
 邮箱： lijianwei@mszq.com

➤ 并购优质标的，强化业务布局。

①拟收购劳雷产业 45% 剩余股权，劳雷是世界一流的海洋调查仪器应用与系统集成服务公司，并购有助于强化海兰信海洋主业及加快海洋监测数据平台建立，并购中双方高管出资 2.86 亿元参与跟投，彰显对未来发展信心。②拟收购国内主战舰船损管系统供应商常熟电子，海兰信由辅船的配套跃升舰船核心系统供应商。此外，常熟电子承诺 4 年合计扣除后归母净利不低于 2.32 亿元，将显著增厚公司业绩。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 为 0.42/0.59/0.78 元，对应 PE 为 49/35/26 倍。我们看好海兰信在智能航海及智慧海洋领域发展，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

小目标雷达放量不达预期；海洋信息服务业务不及预期；军品业务不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	717	1,051	1,517	1,970
增长率（%）	118.6%	46.7%	44.3%	29.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	82	152	213	283
增长率（%）	131.4%	85.5%	40.0%	33.1%
每股收益（元）	0.34	0.42	0.59	0.78
PE（现价）	60.1	48.7	34.8	26.1
PB	3.9	5.3	4.6	3.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	717	1,051	1,517	1,970
营业成本	435	584	815	1,053
营业税金及附加	2	4	6	7
销售费用	86	110	163	218
管理费用	78	162	229	272
EBIT	115	191	304	420
财务费用	6	(8)	2	10
资产减值损失	3	0	0	0
投资收益	1	5	6	4
营业利润	107	205	308	414
营业外收支	30	0	0	0
利润总额	137	235	339	444
所得税	26	36	58	72
净利润	111	199	281	372
归属于母公司净利润	82	152	213	283
EBITDA	139	216	329	445

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	293	29	(155)	55
应收账款及票据	367	777	1164	1345
预付款项	45	123	155	177
存货	150	215	321	381
其他流动资产	227	227	227	227
流动资产合计	1128	1425	1801	2294
长期股权投资	76	76	76	76
固定资产	76	71	64	58
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	681	653	694	691
资产合计	1809	2079	2495	2984
短期借款	57	57	57	57
应付账款及票据	98	153	223	266
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	294	394	530	647
长期借款	26	26	26	26
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	373	473	609	726
股本	242	362	362	362
少数股东权益	175	222	290	379
股东权益合计	1436	1606	1886	2259
负债和股东权益合计	1809	2079	2495	2984

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	118.6%	46.7%	44.3%	29.8%
EBIT 增长率	673.4%	66.6%	59.0%	37.9%
净利润增长率	131.4%	85.5%	40.0%	33.1%
盈利能力				
毛利率	39.3%	44.4%	46.3%	46.5%
净利率	11.4%	14.5%	14.0%	14.4%
总资产收益率 ROA	4.5%	7.3%	8.5%	9.5%
净资产收益率 ROE	6.5%	11.0%	13.3%	15.1%
偿债能力				
流动比率	3.8	3.6	3.4	3.5
速动比率	3.3	3.1	2.8	3.0
现金比率	1.0	0.1	(0.3)	0.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	172.7	244.6	253.3	223.5
存货周转天数	118.6	134.0	143.7	132.1
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.42	0.59	0.78
每股净资产	5.2	3.8	4.4	5.2
每股经营现金流	0.7	(0.8)	(0.3)	0.6
每股股利	0.1	0.1	0.0	0.0
估值分析				
PE	60.1	48.7	34.8	26.1
PB	3.9	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	33.9	23.1	15.7	11.1
股息收益率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	111	199	281	372
折旧和摊销	27	24	25	26
营运资金变动	18	(483)	(395)	(165)
经营活动现金流	157	(291)	(123)	202
资本开支	27	(33)	35	(8)
投资	(244)	0	0	0
投资活动现金流	(239)	38	(28)	12
股权募资	0	0	0	0
债务募资	10	0	0	0
筹资活动现金流	(75)	(12)	(33)	(4)
现金净流量	(158)	(264)	(184)	210

分析师与研究助理简介

陈 龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军 14 年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015 年 4 月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

王一川，军工组研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015 年加入民生证券。

李建伟，军工组研究助理。南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016 年 7 月加盟民生证券，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。