



2018-7-25

公司点评报告

买入/首次

雷科防务 (002413)

昨收盘: 6.70

国防军工

各项业务稳步推进，看好公司长期发展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.56/10.09
 总市值/流通(亿元) 77.42/67.57
 12个月最高/最低(元) 10.32/4.70

相关研究报告:

国防信息化深度系列报告——自主可控国产化替代时不我待

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

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: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

联系人: 王睿

电话: 010-88695272

E-MAIL: wangr@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年半年度报告, 2018 年 1-6 月公司实现营业收入 39,328.09 万元, 同比增长 33.16%; 归属于上市公司股东的净利润 6,794.43 万元, 同比增长 34.64%。报告期内, 公司的高精度微波/毫米波成像探测雷达业务和存储类产品增长较快, 子公司博海创业实现净利润 919.65 万元, 去年 8 月并表后对公司业绩也有所贡献。

各项业务稳步推进, 技术突破多点开花。 报告期内, 公司的雷达系统、遥感测控、安全存储等业务取得新进展。在雷达系统方面, 公司针对无人驾驶和 ADAS 系统研发的用于汽车防撞的毫米波雷达已经完成了前期的各项功能测试, 并且成为第一家加入百度 Apollo 硬件开发平台的国产毫米波雷达产品; 在空天遥感测控领域, 公司在研星上项目 13 个型号, 某型 SAR 在轨实时处理器已随整星发射入轨, 目前正在轨测试; 地面遥感产品目前在研项目 24 个, 某海外地面站项目顺利完成验收交付; 空地一体化地灾监测系统正式在贵州都匀市马达岭完成监测示范点建设并开始运行, 目前已完成一次山体滑坡的成功预警; 公司自主研发的高性能、多模式专用信号处理芯片 Kraken 一次流片成功, 为打造自主可控存储系统的“中国芯”更进一步。

股权激励彰显信心, 看好公司长期发展。 公司于 2018 年 3 月完成了限制性股票授予, 本次激励对象包括公司中高层管理人员及核心员工共 113 人, 授予价格 6.04 元/股。解锁条件为: 以 2016 年为基数、18/19/20 年净利润增长 30%/45%/55%以上。以 2016 年的净利润为基数, 2018/2019/2020 年的净利润增长率分别不低于 30%/45%/55%。我们认为, 公司通过实施股权激励计划, 有助于充分调动管理层和骨干员工的积极性, 利好公司中长期发展。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润约为 1.64 亿元、2.15 亿元、2.75 亿元, EPS 为 0.14 元、0.19 元、0.24 元, 对应 PE 为 47 倍、36 倍、28 倍, 给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	767.18	1,042.21	1,391.36	1,817.11
净利润(百万元)	122.56	164.04	214.73	275.25
摊薄每股收益(元)	0.11	0.14	0.19	0.24

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 雷达系统等项目进展不及预期; 贵州外滩安防股权处置存在不确定性; 外延并购拓展不及预期。

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	286.52	797.76	986.41	399.27	745.48	营业收入	530.53	767.18	1,042.21	1,391.36	1,817.11
应收和预付款项	478.60	643.68	929.82	1,377.34	1,635.81	营业成本	259.14	404.66	549.73	733.89	958.46
存货	217.22	361.89	-108.76	446.69	-5.36	营业税金及附加	5.08	6.01	8.17	10.90	14.24
其他流动资产	857.37	177.40	22.69	22.69	22.69	销售费用	13.82	21.12	28.69	38.30	50.01
长期股权投资	-	-	-	-	-	管理费用	116.31	173.17	235.25	314.06	410.17
投资性房地产	-	-	-	-	-	财务费用	-5.55	-0.31	-16.29	-15.59	-12.88
固定资产和在建工程	112.20	138.36	120.87	103.38	85.89	资产减值损失	16.44	15.29	-	-	-
无形资产开发支出	104.70	135.89	1,868.84	1,851.03	1,833.21	投资收益	-	0.99	-	-	-
其他非流动资产	1,892.98	2,115.66	73.01	66.89	66.89	公允价值变动	-	-	-	-	-
资产总计	3,732.69	4,096.38	3,892.89	4,267.28	4,384.61	其他经营损益	-	-	-	-	-
短期借款	1.10	98.62	-	-	-	营业利润	125.29	155.96	236.67	309.80	397.12
应付和预收款项	114.80	140.63	73.70	275.69	172.02	其他非经营损益	4.08	3.55	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-	利润总额	129.37	159.50	236.67	309.80	397.12
其他负债	120.65	176.44	6.77	6.77	6.77	所得税	20.07	27.30	59.17	77.45	99.28
负债合计	236.56	415.68	80.48	282.46	178.80	净利润	109.30	132.20	177.50	232.35	297.84
股本	1,093.18	1,102.64	1,102.64	1,102.64	1,102.64	少数股东损益	3.99	9.64	13.46	17.62	22.58
资本公积	1,895.00	1,947.76	1,947.76	1,947.76	1,947.76	归母公司净利润	105.31	122.56	164.04	214.73	275.25
留存收益	471.07	560.83	679.08	833.87	1,032.29	预测指标					
归母公司股东权益	3,459.24	3,611.24	3,729.49	3,884.28	4,082.69	EBIT	123.85	150.03	220.38	294.21	384.24
少数股东权益	36.89	69.46	82.92	100.54	123.12	EBITDA	138.54	182.58	261.82	335.64	419.54
股东权益合计	3,496.13	3,680.70	3,812.41	3,984.82	4,205.81	NOPLAT	102.10	123.15	165.29	220.66	288.18
负债和股东权益	3,732.69	4,096.38	3,892.89	4,267.28	4,384.61	净利润	105.31	122.56	164.04	214.73	275.25
现金流量表(百万)						EPS	0.09	0.11	0.14	0.19	0.24
经营性现金流	-193.73	-159.80	420.51	-542.79	410.17	BPS	2.99	3.13	3.23	3.36	3.53
投资性现金流	-864.50	575.02	-	-	-	PE	73.52	65.90	47.20	36.05	28.13
融资性现金流	633.35	97.31	-128.12	-44.35	-63.96	PB	2.24	2.14	2.08	1.99	1.90
现金增加额	0.07	-1.28	292.39	-587.14	346.21	PS	14.59	10.09	7.43	5.56	4.26

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

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。