

中航证券金融研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 蒋聪汝

证券执业证书号: S0640517050001

研究助理: 宋博

证券执业证书号: S0640118080024

电话: 010-59562534

邮箱: songbo@avicsec.com

海兰信 (300065) 事件点评: 收购欧特海洋, 致力成为海洋科技先行者

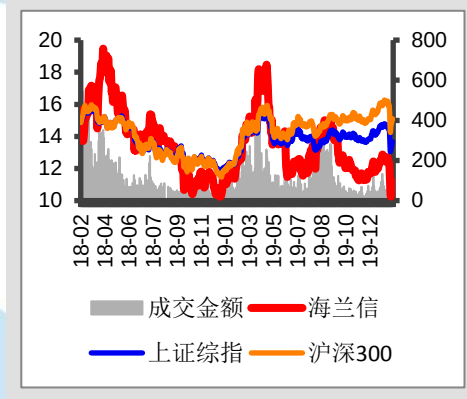
行业分类: 国防军工

2020 年 2 月 9 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2.7)	11.13

基础数据 (2020.2.7)	
沪深 300	3899.87
总股本 (亿)	3.98
流通 A 股 (亿)	3.33
流通 A 股市值 (亿)	37.11
每股净资产 (元)	4.45
PE	39.55
PB	2.50

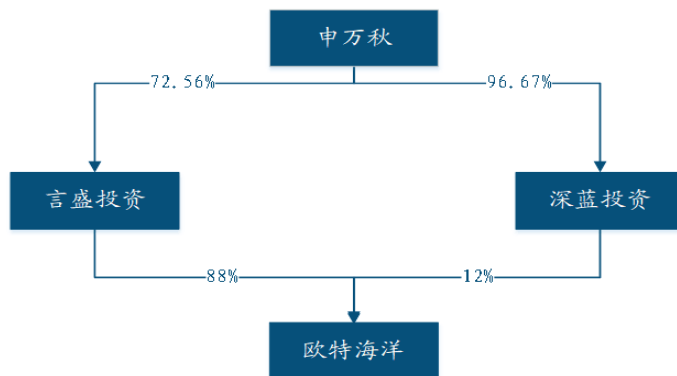
近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

事件: 2020 年 2 月 8 日公告, 海兰信拟支付现金购买深圳欧特海洋科技有限公司 (以下简称“欧特海洋”) 100% 股权, 交易价格为 34,000 万元。欧特海洋 2020-2022 年度利润承诺业绩分别不低于 2,805.34 万元、3,262.66 万元和 4,091.58 万元。

图: 欧特海洋股权图



资料来源: wind, 中航证券研究所

标的公司概况: 欧特海洋致力于成为全球领先的深海工程装备、系统和运营服务公司, 专业从事水下有人、无人作业装备的研发、试制、生产以及海洋工程服务等业务, 拥有海底接驳系统、载人常压潜水系统、深海电站及海洋工程服务等核心装备和工程作业实施等关键技术, 业务与产品涵盖海底接驳系统与装备、载人常压潜水系统及服务、深海电站及海洋工程与服务三类。可为全球的军事、海上石油天然气、科学研究、海洋立体监测以及其它海洋应用领域客户提供全方位的深海系统开发、工程制造、运营和海洋工程服务。本次交易的交易对方言盛投资、深蓝投资及标的公司欧特海洋均为上市公司实际控制人申万秋控制的企业。欧特海洋 2019 年资产总额 11,570.13 万元, 营业收入 1,693.77 万元, 实现净利润 272.62 万元。目前在手订单和确定性意向订单金额 49,037 万元、在跟踪订单金额 62,370 万元, 预计 2020-2022 年可实现净利润不低于 2,805.34 万元、3,262.66 万元和 4,091.58 万元。

投资要点:

● 核心装备与关键技术注入进一步优化业务结构, 增强公司盈利能力

欧特海洋拥有海底接驳系统与装备系统、载人常压潜水系统、深海电站及海洋工程服务等核心装备和工程作业实施等关键技术, 广泛获得主流用户的认可, 截至目前在手订单和确定性意向订单金额 49,037 万元、在跟踪订单金额 62,370 万元。交易完成后, 将实现公司以海底观测网等为代表的海洋仪器装备及重大项目等相关业务的补充, 进一步优化公司业务结构。同时利用公司原有渠道、资源、技术进行充分融合, 形成协同效应, 帮助上市公司改善经营业绩。根据欧特海洋业绩承诺 2020-2022 年度将实现净利润分别不低于 2,805.34 万元、3,262.66 万元和 4,091.58 万元, 分别占上市公司 2018 年度净利润 10,566.84 万元的 26.5%、30.9%、38.7%。核心业务注入后, 将为公司提供新的盈利增长点, 增强盈利能力与抗风险能力, 助力公司打造海底观测网核心装备供应商。

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

● **海洋科技领域先行者，自主可控技术助力海洋强国建设，市场空间广阔**

欧特海洋以自主研发为基础，对国际技术进行消化吸收，针对国内市场的技术需求进行技术升级开发，弥补了我国在海底接驳系统与装备方面的不足，填补了载人常压潜水系统空白，掌握专利与非专利技术 41 项、专有技术若干，拥有一支经验丰富的国际化研发团队。交易完成后，随着公司研发投入的进一步加大，满足国产化需求的同时，将摆脱国外大国对我国深海关键技术的垄断。欧特海洋已开始为海洋石油平台、海上风电运维企业提供载人常压潜水系统、海洋工程服务；联合相关领域央企集团承接实施国家海洋专项，提供海底接驳系统与装备；为总投资 21 亿元的“国家海底长期科学观测系统”大科学工程项目，就海底接驳系统与装备提供多轮方案设计。根据现有项目实施进度，预计 2020 年欧特海洋可以实现收入约 8,100 万元、净利润不低于 2,805.34 万元。未来，国产替代、业务全球化拓展需求将进一步显现，为深海技术领域发展提供广阔空间。

● **公司主航道三大业务发展稳健，2019 年全年业绩预增**

公司三大业务板块发展稳健，**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，2019 年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。**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。**海底网等为代表的海洋仪器装备业务**：2019 年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，未来将会对业绩有积极影响。2020 年 1 月 23 日，公司发布 2019 年全年业绩预告，海兰信预计 2019 年全年实现归母净利润 10566.84 万-11623.53 万，同比增长 0-10%。2020 年 2 月 5 日公司再次发布兜底增持公告，公司控股股东、实际控制人申万秋先生倡议公司及全资子公司、控股子公司全体员工积极买入公司股票，并承诺符合条件的员工增持海兰信股票产生的亏损，申万秋先生将以个人资金予以补偿。我们认为本次兜底增持体现实控人对上市公司的信心。

● **投资建议**：公司海洋观测网相关业务扩充将进一步增强盈利能力，受益于国家海洋强国战略，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 1.15、1.69、2.22 亿元，EPS 分别为 0.29、0.43、0.56 元，给予目标价格 15.3 元，当前股价分别对应 2019-2021 年 38、26、20 倍 PE。

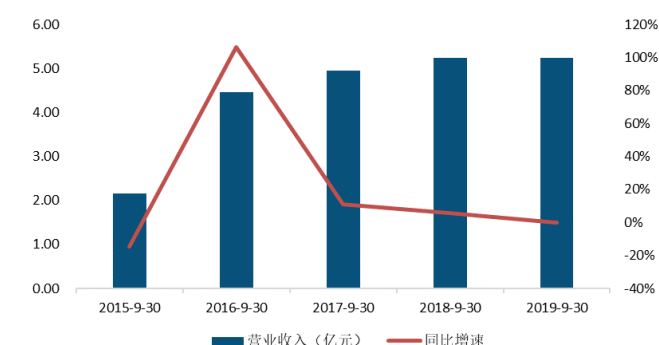
● **风险提示**：收购不确定性风险，业务整合风险。

单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7.70	9.01	11.81	14.52
增长率 (%)	-4.41%	17.08%	31.02%	23.03%
归属母公司股东净利润	1.06	1.15	1.69	2.22
增长率 (%)	2.19%	9.13%	46.81%	31.11%
每股收益 (EPS) (元)	0.27	0.29	0.43	0.56

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

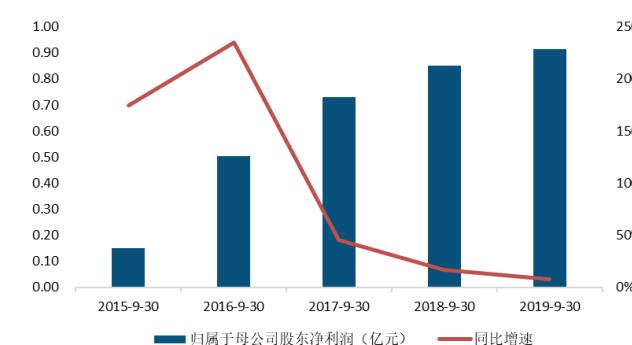
公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)



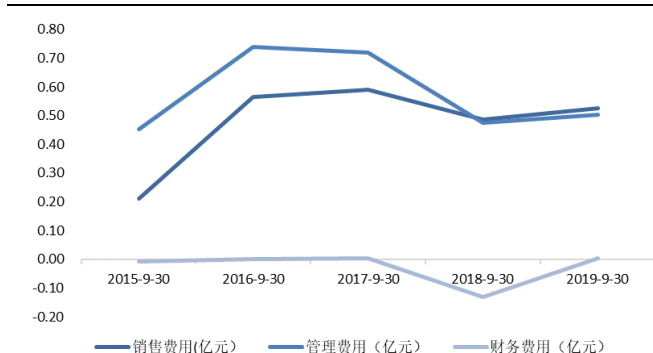
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 亿元; %)



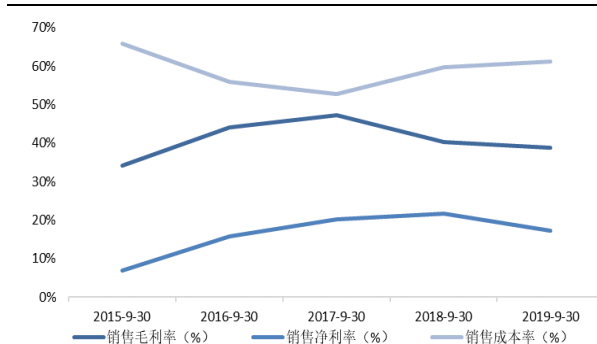
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

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、净利率及成本率 (单位: %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7.70	9.01	11.81	14.52
营业成本	4.64	5.46	6.78	8.15
营业税金及附加	0.04	0.05	0.06	0.07
销售费用	0.68	0.87	1.14	1.39
管理费用	0.57	0.67	0.87	1.07
财务费用	-0.07	0.06	0.24	0.20
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	1.90	2.70	3.62
其他非经营损益	0.01	0.02	0.02	0.02
利润总额	1.61	1.92	2.72	3.64
所得税	0.23	0.30	0.44	0.59
净利润	1.37	1.61	2.28	3.05
少数股东损益	0.32	0.46	0.59	0.83
归属母公司股东净利润	1.06	1.15	1.69	2.22

现金流量表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	1.08	2.39	0.85	1.85
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	-0.36	-0.38
现金流量净额	-3.23	-0.01	0.44	1.42

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	4.97	4.96	5.40	6.82
应收和预付款项	4.98	5.77	7.50	9.20
存货	1.54	1.74	1.89	1.71
其他流动资产	2.50	1.80	2.55	3.27
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	21.74	24.59	28.00
短期借款	1.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1.81	2.30	2.93	3.46
长期借款	0.25	0.25	0.25	0.25
其他负债	0.61	0.76	0.81	0.83
负债合计	4.66	3.31	4.00	4.54
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	4.84	6.41	8.45
归属母公司股东权益	16.95	17.90	19.47	21.51
少数股东权益	0.07	0.53	1.12	1.95
股东权益合计	17.02	18.43	20.59	23.46
负债和股东权益合计	21.68	21.74	24.59	28.00

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：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

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。