

海兰信（300065）2019 年报点评：研发投入力度持续加大，未来订单释放业绩可期

行业分类：军工

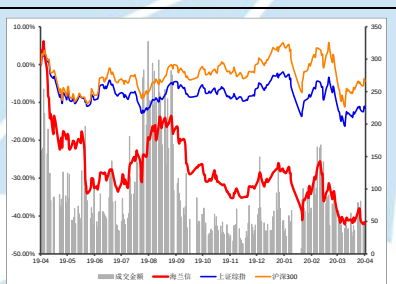
2020 年 4 月 15 日

公司投资评级	买入
当前股价（20.4.15）	10.02
目标价	15.3

基础数据（2020.4.15）

沪深 300	3797.36
总股本（亿）	3.98
流通 A 股（亿）	3.31
流通 A 股市值（亿）	33.16
每股净资产（元）	4.49
PE	38.70
PB	2.23

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

事件：公司 4 月 15 日发布 2019 年报，报告期内，公司实现营业收入 8.12 亿元（+5.53%）；归母净利润 1.03 亿元（-2.43%）。

➤ 投资要点

- **公司持续加大研发投入，专有技术促进业绩新亮点。**2019 年度公司实现营业收入 8.12 亿元（+5.53%）；归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元（-2.43%）；研发投入 8,038.06 万元（+16.69%），占营业收入 9.90%。主要用于智能感知、集成式深海温盐深连续剖面测量系统、智慧海洋无人系统—无人船自主导航驾驶系统、无人艇海洋测绘等研发项目。公司共有研发人员 281 人，占员工总数 55.64%。借助武汉地区的人才优势，2019 年 5 月，公司设立全资子公司武汉海兰信数据科技有限公司作为公司研发中心，拟将其打造为国内的软件技术创新驱动中心，国内领先的技术团队，构建公司大数据及人工智能研发中心。公司近 3 年来持续加大研发投入，在核心技术形成专利与专有技术方面形成有力支持，深度整合布局海洋产业链，推动国防、政府类项目加速落单与执行。
- **智能船舶与智能航行业务营收大幅增加。**分业务看，2019 年，海洋观探测业务实现营收 4.31 亿元（-10.96%）；智能船舶与智能航行业务实现营收 3.60 亿元（+41.48%）。海洋观探测业务营收略有下降主要原因是受国家机构改革、中美贸易战等影响，传统海洋调查领域的相关订单执行延迟，公司海洋探测传感器设备当期发货确认收入不及预期。但新签与跟踪订单获得突破，公司连续中标南方海洋科学与工程广东省实验室（珠海）传感器项目，深海领域工程作业与海底观测网等重大项目启动等重大项目依次落地，预计 2020 年业绩将逐步确认。智能船舶与智能航行业务同比大幅增长原因主要是年度内公司进一步提高了自主产品 INS 系统、自动化系统在重要行业客户中海油、中交疏浚体系中的市场占有率；国防类客户需求逐步复苏，同比上年业务规模显著提高。受益于国家智能航运、交通强国建设等强力投入，公司作为国内智能航行和船岸数据通信与应用领域的技术领军企业，我国远洋船舶与内河船舶的核心设备国产化趋势将为公司带来确定性的市场空间。毛利率方面，综合毛利率 36.20%（-3.54pcts），海洋观探测业务毛利率 50.50%（+4.68pcts）；智能船舶与智能航行业务毛利率 18.89%（-7.87pcts）。智能船舶与智能航行业务毛利率下降原因主要是公司采用船东策略，向船东提供综合性产品以提升船东市占率，集成类业务相较核心产品毛利率较低所致。

股市有风险 入市须谨慎

● **核心装备与关键技术注入形成业务补充，增强公司经营业绩。**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。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2019年度净利润的27.21%、31.64%、39.68%。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。

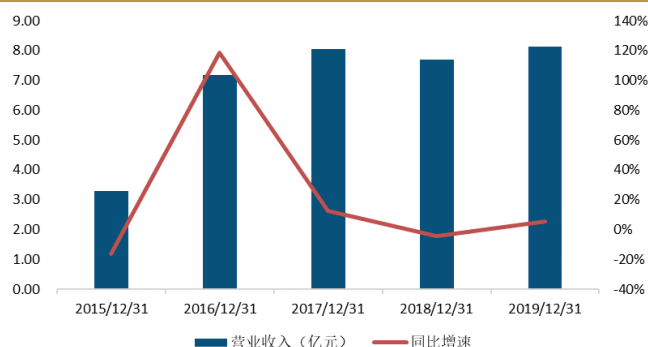
● **投资建议：**公司深耕海洋科技领域，以国际化驱动本地化、资本驱动实业、军民深度融合相互驱动的“三驱动发展战略”，成为我国智慧海洋、智能航海领域领军企业。随着研发投入的加大与产品结构的优化，公司核心技术优势将进一步显现，订单增量可期。2020年将为公司的“销售年”，鉴于承接政府项目业务占比较高，大项目落地业绩有望快速提升。在不考虑收购项目并表情况下，预计公司2020年至2022年归母净利润分别为1.30、1.89、2.32亿元，收购欧特海洋并表后净利润分别为1.58、2.22、2.73亿元；EPS分别为0.33、0.47、0.58元，维持目标价格15.3元，当前股价分别对应31、21、17倍PE。

● **风险提示：**商誉减值风险；应收账款风险。

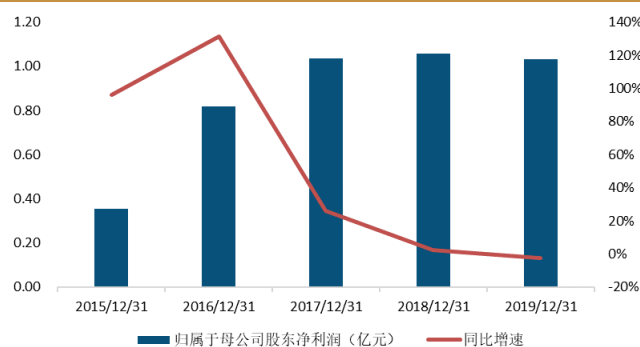
单位: 亿元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8.12	10.56	13.54	16.79
增长率 (%)	5.53%	30.08%	28.12%	24.03%
归属母公司股东净利润	1.03	1.30	1.89	2.32
增长率 (%)	-2.43%	26.31%	45.14%	22.69%
每股收益 (EPS) (元)	0.26	0.33	0.47	0.58

数据来源: wind, 中航证券研究所

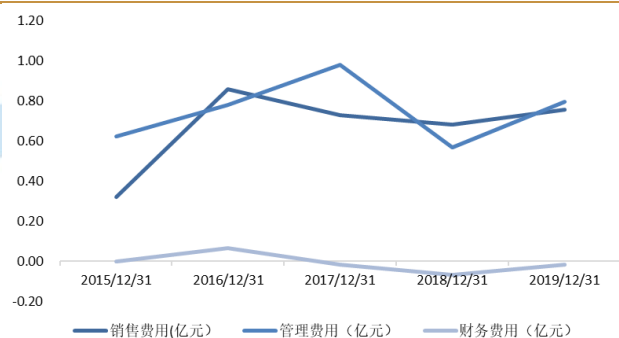
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)


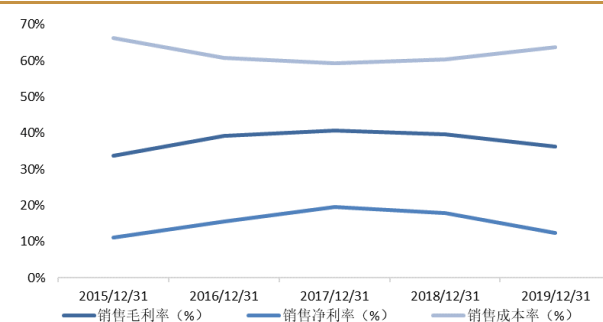
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利 (亿元) 及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费情况 (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 (%)


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)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8.12	10.56	13.54	16.79
营业成本	5.18	6.67	8.22	10.26
营业税金及附加	0.03	0.03	0.04	0.05
销售费用	0.76	1.01	1.28	1.57
管理费用	0.80	1.03	1.33	1.64
财务费用	-0.01	0.06	0.27	0.22
资产减值损失	0.00	0.01	0.01	0.01
投资收益	0.02	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	1.25	1.75	2.39	3.03
其他非经营损益	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额	1.26	1.76	2.40	3.04
所得税	0.25	0.31	0.43	0.54
净利润	1.01	1.45	1.97	2.50
少数股东损益	-0.02	0.15	0.08	0.18
归属母公司股东净利润	1.03	1.30	1.89	2.32

现金流量表 (亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	-0.40	1.57	0.39	1.29
投资性现金流净额	-1.34	-0.05	-0.05	-0.05
筹资性现金流净额	1.14	-1.84	-0.42	-0.43
现金流量净额	-0.59	-0.32	-0.08	0.81

资产负债表 (亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3.82	3.49	3.41	4.22
应收和预付款项	6.05	7.24	9.19	11.41
存货	1.62	0.65	0.82	0.68
其他流动资产	1.77	2.71	3.35	3.92
长期股权投资	0.79	0.79	0.79	0.79
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	0.80	0.76	0.71	0.67
无形资产和开发支出	6.12	5.89	5.66	5.43
其他非流动资产	1.10	1.10	1.11	1.11
资产总计	22.08	22.64	25.04	28.22
短期借款	1.52	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1.85	2.66	3.22	3.99
长期借款	0.25	0.25	0.25	0.25
其他负债	0.55	0.62	0.65	0.76
负债合计	4.18	3.53	4.12	5.00
股本	3.98	3.98	3.98	3.98
资本公积	9.41	9.41	9.41	9.41
留存收益	4.73	5.92	7.66	9.77
归属母公司股东权益	17.87	18.91	20.66	22.77
少数股东权益	0.03	0.19	0.27	0.45
股东权益合计	17.90	19.10	20.93	23.22
负债和股东权益合计	22.08	22.64	25.04	28.22

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) 中航证券首席分析师, 负责军工、机械、电子、通信、计算机、传媒等行业; 毕业于清华大学精仪系, 空军装备部门服役八年, 有一线飞行部队航空保障经验, 后在空装某部从事总体论证工作, 熟悉飞机、雷达、导弹、卫星等空、天、海相关领域, 熟悉武器装备科研生产体系及国内外军工产业和政策变化; 2016-2018年新财富第一团队核心成员, 2016-2018年水晶球第一团队核心成员。

蒋聪汝 (SAC 执业证书号: S0640517050001) 中航证券分析师, 北京理工大学文学、管理学双学士, 法国ESGCI管理学硕士, 2015年加入中航证券金融研究所, 从事军工、通信行业研究。

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:

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。