



中航证券研究所
分析师：张超
证券执业证书号：S0640519070001
分析师：宋博
证券执业证书号：S0640520090001
电话：010-59562534
邮箱：songbo@avicsec.com

中科海讯 (300810) 2020 年年报, 2021 年 一季报点评：疫情影响业绩短期波动，关注公 司海洋信息化业务

行业分类：国防军工 2021 年 4 月 26 日

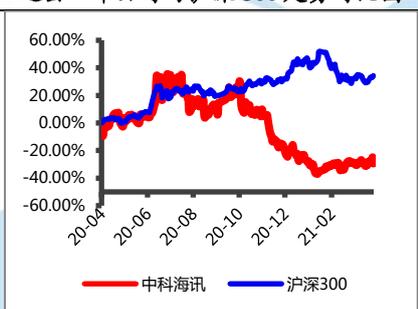
公司投资评级	持有
当前股价(2021.4.26)	33.32 元

基础数据 (2021.4.26)

ROE\PE\PB 数据均为 2020 年报数据

上证指数	3441.17
总股本 (亿股)	0.79
流通 A 股 (亿股)	0.52
资产负债率	10.58%
ROE (摊薄)	2.10%
PE (TTM)	138.00
PB (LF)	2.60

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所(数据截止 2021.4.23)

➤ **事件：**公司 4 月 23 日发布 2020 年年报，2020 年公司实现营收 1.25 亿元 (-48.15%)，归母净利润 0.21 亿元 (-74.08%)，扣非归母净利润 0.21 亿元 (-73.40%)，毛利率 68.44% (+1.39pcts)，净利率 16.23% (-17.46pcts)。一季报营业收入 0.34 亿元 (+76.58%)，归母净利润 45.39 万 (-82.58%)，扣非后归母净利润 9.72 万元 (-95.54%)。

➤ 投资要点：

- **受疫情影响较为明显，公司业绩出现短期波动：**根据 2020 年年报披露公司主营业务分为①信号处理平台、②水声大数据及仿真系统、③声纳系统、④无人探测系统四大领域。**分项来看：**①2020 年度，信号处理平台产品实现收入为 10938.10 万元 (-49.40%)；②水声大数据及仿真系统产品实现收入 573.47 万元 (-29.13%)；③声纳探测系统订单具有不稳定性，2020 年度未实现收入；④无人探测系统实现收入 301.89 万元，为某科技委“十三五”预研项目完成结题验收所实现的收入；⑤其他产品实现收入 702.11 万元 (+573.44%)。**公司业绩出现较大波动：**主要是一方面受到新冠肺炎疫情影响，公司及产业链下游客户产品的招投标、研发、生产、交付、验收等环节不同程度地受到延误；另一方面，受国内外贸易环境紧张局势影响，客户在声纳装备的部署及应用上存在规划调整，公司主要产品正在根据客户需求变化进行国产化改造，进而影响了 2020 年度客户对部分产品的采购进度。从而导致公司 2020 年度收入、净利润较 2019 年出现大幅下滑。
- **主要产品毛利率保持高位：**公司应收账款和应收票据为 4.15 亿元，为 2020 年营业收入的 3.32 倍；存货为 1.25 亿元，与 2020 年收入体量相当。公司四大产品内信号处理平台占收入比重 87.40%，毛利率为 72.66% (+0.99pcts)，毛利率继续保持高位；水声大数据与仿真系统占收入比重 4.58%，毛利率 63.63% (+29.79pcts)，无人探测系统收入占比 2.41%，毛利率 46.88%。主要产品毛利率保持在高位。
- **加大水声大数据及仿真系统、无人探测业务，研发投入持续走高。**2020 年，为促进水声大数据及仿真系统、无人探测业务的快速发展，公司加强了对青岛、武汉地区的资源投入。2020 年 3 月，公司投资 1000 万元在青岛新设全资子公司青岛海讯数字科技有限公司。专注于数据工程、仿真训练装备；2020 年 5 月，公司投资 5,000 万元在武汉新设全资子公司武汉中科海讯电子科技有限公司，专注于无人智能海洋信息装备的设计、开发、生产、销售与服务；

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

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



2020年9月,公司投资150万元,参股北京海天维景科技有限公司,促进三维数据可视化领域的研究开发。2020年,在营业收入减少、经营压力增大的情况下,基于对水声行业及公司业务未来发展的信心持续加大研发力度,2020年研发投入0.47亿元(+12.14%),研发占营收比例37.16%;研发人员166人,占公司总人数比例68.31%。同比提升12.86个百分点。

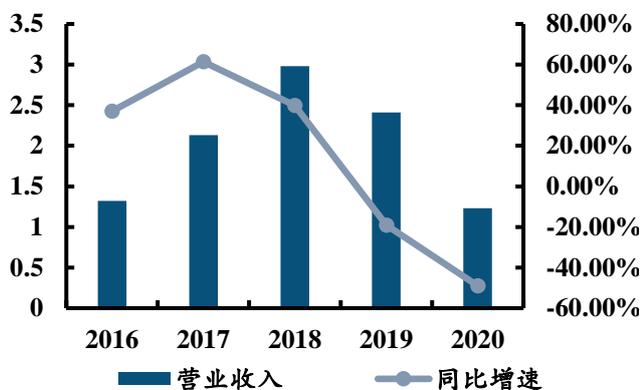
- **智慧化是海洋信息化发展的必经之路。**受数据质量、历史积累以及最为关键的数据挖掘能力等方面的限制,目前我国海洋信息对经济、管控、军事和开发等领域的决策支撑保障水平仍然较低,信息在实际业务中的应用范围、应用深度都亟待提升。海洋信息化能力以核心装备技术水平为基础。根据我国海洋工程与科技发展战略研究结果,仅8%的国产核心装备达到国际先进水平、22%的国产核心装备与国际先进水平差距为5年、其余国产装备差距在5-20年。尤其在信息感知装备(如水下观测设备、岸基雷达设备等)方面,缺乏自主研发和生产能力,核心技术、关键零部件和整机装备大部分依赖进口和国外配套,对未来我国海洋信息化发展造成不利影响。我们认为声纳装备主要作用为水声目标探测与识别、水声通信与数据传输、水声导航与测绘等,是海洋装备的组成部分,海洋装备制造是关系国民经济、社会和国家发展的战略性先导产业,随着我国海洋信息化程度不断提高,预计对包括声呐、信号处理平台、无人探测系统等装备的需求出现明显增长。
- **投资建议:**我们认为,随着公司从疫情中逐步走出,预计信息处理平台业务逐步恢复;声纳装备行业参与主体很少,公司在声纳装备的核心配套信号处理平台产品和部分细分领域声纳系统整机以及基于创新概念的系统整机无人探测系统等方面具有较强的竞争优势。我们预测公司2021年、2022年和2023年归母净利润分别0.52亿元,0.65亿元和0.79亿元,EPS分别为0.65元,0.83元和1.01元,当前股价对应PE分别为50.82倍,40.01倍和32.91倍,我们给予“持有”评级。
- **风险提示:**声呐订单因季节性因素交付不及预期;特种产品采购的计划性较强,最终用户通常按年度计划配额编制采购计划,存在因下游客户采购计划变化而导致的需求不足风险。
- **盈利预测:**

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	125.16	188.41	221.46	266.70
增长率	-48.15%	50.54%	17.54%	20.43%
归属母公司股东净利润	21.21	51.51	65.37	79.48
增长率	-74.08%	142.85%	26.91%	21.59%
每股收益(EPS)	0.27	0.65	0.83	1.01

数据来源:wind, 中航证券研究所

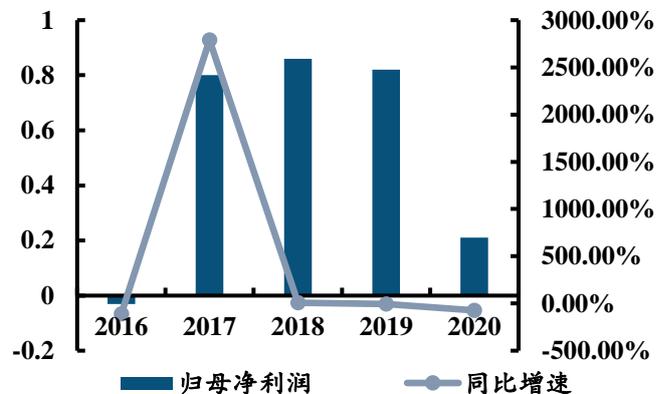
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近五年营业收入及增速情况 (亿, %)



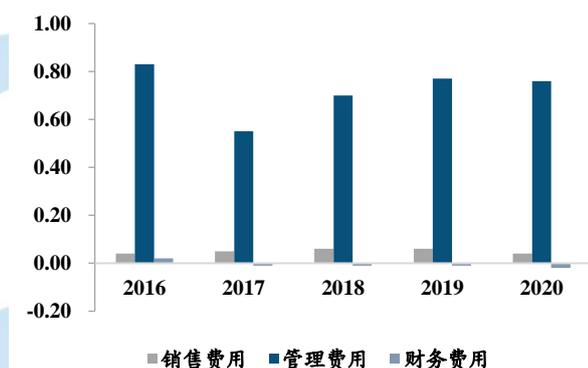
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近五年归母净利润及增速情况 (亿, %)



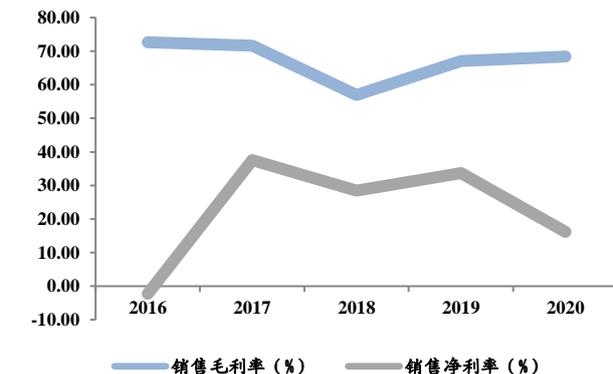
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 3: 公司三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所 (管理费用中已包含研发费用)

图 4: 公司近五年毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所



利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	125.16	188.41	221.46	266.70
营业成本	39.49	71.41	81.50	96.07
营业税金及附加	1.15	1.74	2.04	2.19
销售费用	4.02	8.59	10.05	11.52
管理费用	29.41	55.66	63.20	74.70
财务费用	-1.96	-5.11	-5.79	-2.95
资产减值损失	-1.71	0.00	0.00	0.00
投资收益	10.87	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.18	0.18	0.18	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	23.12	56.52	70.87	86.03
其他非经营损益	-1.16	-0.72	-0.99	-0.86
利润总额	21.96	55.80	69.87	85.17
所得税	1.65	5.50	6.56	7.87
净利润	20.31	50.30	63.31	77.31
少数股东损益	-0.90	-1.26	-2.20	-2.31
归属母公司股东净利润	21.21	51.57	65.51	79.62
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	233.86	625.03	347.74	155.48
应收和预付款项	422.51	146.20	183.00	219.67
存货	125.36	185.44	239.42	275.99
其他流动资产	252.38	242.45	328.69	375.50
长期股权投资	1.45	1.45	1.45	1.45
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	38.90	226.06	396.49	548.38
无形资产和开发支出	6.92	6.65	6.38	6.10
其他非流动资产	45.47	48.75	51.48	52.96
资产总计	1126.86	1482.02	1554.66	1635.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	72.05	113.75	143.83	158.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	47.16	0.32	-20.43	-31.36
负债合计	119.21	114.07	123.40	126.98
股本	78.70	78.70	78.70	78.70
资本公积	669.64	669.64	669.64	669.64
留存收益	260.05	311.61	377.12	456.74
归属母公司股东权益	1008.39	1369.96	1435.46	1515.08
少数股东权益	-0.74	-2.00	-4.20	-6.52
股东权益合计	1007.65	1367.95	1431.26	1508.57
负债和股东权益合计	1126.86	1482.02	1554.66	1635.54
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-59.51	287.70	-62.56	20.86
投资活动现金流净额	-274.59	-202.12	-202.26	-201.28
筹资活动现金流净额	-9.55	294.96	-15.42	-8.46
现金流量净额	-343.65	391.17	-277.29	-192.26



数据来源：wind，中航证券研究所



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, 中航证券研究所首席分析师。

宋博, SAC执业证书号: S0640520090001, 北京航空航天大学管理学学士, 金融硕士, 中航证券研究所分析师。

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其客户。

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此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替行使独立判断。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员个人的不同设想、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。