

营收受到疫情影响，军品业务斩获大单

买入|维持

——海兰信(300065.SZ)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月25日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 营业收入受到疫情影响，公司积极推进各项工作全面开展

2022年上半年，公司实现营业收入3.72亿元，同比下降3.26%，其中，海洋观探测业务实现收入2.03亿元，同比增长55.44%；智能船舶与智能航行业务实现收入1.62亿元，同比下滑29.69%。公司实现归母净利润773.72万元，同比增长8.51%。营业收入下滑的原因主要为：国内新冠肺炎疫情多点散发，特别是北上广深等一线城市先后经历不同程度的疫情袭击，物流、人流、供应链受到冲击，给国家经济运行和企业运营带来严重影响。受疫情影响，公司部分项目实施进度缓于预期。后续随着疫情防控形势好转，各地生产生活秩序逐步恢复，公司亦积极推进各项工作全面开展。

● 坚持自主研发及技术创新，荣获国内首家高等级网络安全认证

公司贯彻智慧海洋的发展理念，对标国际先进，不断创新超越，上半年研发投入为0.45亿元。海底数据中心方面，公司UDC已通过国内两个阶段的完整验证，解决了海洋装备制造海底高压输配电、高效冷却、远程监控、系统可靠性和维修性等难题，注册完成相关的全套专利，完全具备工程化生产能力，正式开始商业化的建设。智能航海方面，公司控股子公司武汉海兰鲸科技有限公司开发的网络数据平台产品，获得了英国劳氏船级社颁发的原理性认可证书：Cyber SECURITY Capability(4:Optimized)，这是国内首张基于国际海事组织(IMO)最高等级的网络安全认证，该产品满足船舶智能化控制需求，为实现船舶远程遥控和自主控制提供了安全保障。

● 军品业务斩获亿元级订单，内河船舶固态导航雷达应用实现零突破

公司斩获单笔军品业务订单2.7亿元，单笔民品业务订单1.5亿元，开启了公司亿元级订单先河。大额订单的签订有利于公司扩大相关业务规模，提升公司行业竞争力，提高公司产品市场占有率。公司紧跟导航雷达市场发展方向，积极进行固态导航雷达技术的研发工作，部分指标已超过常规磁控管雷达，目前产品已装备于国内科研船舶中。其中，2022年1月13日交付的国家工业和信息化部“绿色智能内河船舶创新专项”示范船舶“长航货运001”作为试点船舶搭载了公司自研固态导航雷达，这也标志着国产内河船舶固态导航雷达应用实现了零的突破。

● 盈利预测与投资建议

公司专注于海洋观探测和智能航海领域，近年来加大在海底IDC领域的布局，有望打开全新成长空间。考虑到疫情的影响，调整公司2022-2024年营业收入预测至13.14、21.12、26.30亿元，调整归母净利润预测至1.43、3.09、4.29亿元，EPS为0.22、0.47、0.65元/股，对应PE为51.74、24.02、17.29倍。公司积极拓展新业务，各项投入较多，净利润率偏低，适用PS估值法。过去三年，公司PS TTM主要运行在4-14倍之间，维持公司2022年10倍的目标PS，目标价为19.92元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；海底IDC业务拓展不及预期；商誉减值风险。

当前价/目标价：11.24元/19.92元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：21.59 / 9.11

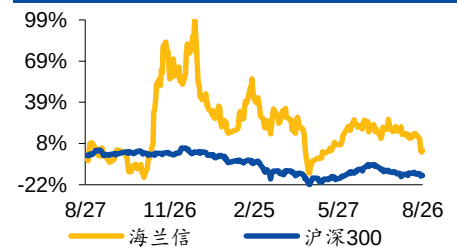
A股流通股(百万股)：580.79

A股总股本(百万股)：659.60

流通市值(百万元)：6528.10

总市值(百万元)：7413.93

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-海兰信(300065.SZ)事件点评：中标2.81亿元大单，着力拓展军品市场》2022.06.08

《国元证券公司研究-海兰信(300065.SZ)2021年年度报告点评：营收稳健增长，UDC前景广阔》2022.04.13

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

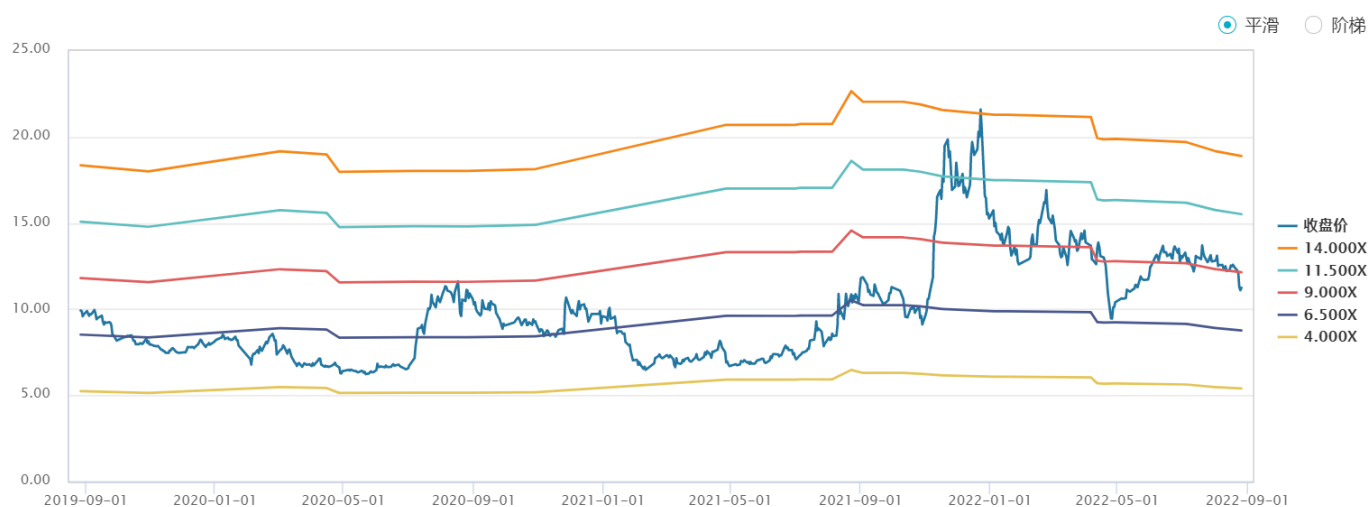
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	870.93	902.38	1313.61	2112.40	2630.40
收入同比(%)	7.37	3.61	45.57	60.81	24.52
归母净利润(百万元)	57.13	48.91	143.28	308.71	428.80
归母净利润同比(%)	-38.76	-14.38	192.94	115.46	38.90
ROE(%)	3.52	2.57	6.97	13.14	15.62
每股收益(元)(最新摊薄)	0.09	0.07	0.22	0.47	0.65
市盈率(P/E)	129.78	151.58	51.74	24.02	17.29

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：海兰信过去三年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1983.87	1817.88	2002.29	2317.90	2720.12
现金	1041.28	317.07	379.31	380.33	678.28
应收账款	457.76	487.78	557.10	664.98	705.21
其他应收款	26.76	125.37	138.85	200.89	228.06
预付账款	168.15	100.29	130.91	196.97	227.83
存货	188.25	177.34	234.21	330.33	359.33
其他流动资产	101.66	610.03	561.91	544.40	521.42
非流动资产	934.76	1036.72	1066.78	1090.80	1120.48
长期投资	79.75	71.18	73.86	76.45	79.75
固定资产	121.45	125.02	132.76	137.40	140.57
无形资产	299.32	347.89	349.77	352.01	355.43
其他非流动资产	434.24	492.63	510.39	524.93	544.73
资产总计	2918.63	2854.60	3069.07	3408.69	3840.60
流动负债	586.96	455.48	520.06	570.17	609.93
短期借款	149.63	95.04	113.04	64.53	50.32
应付账款	136.88	103.42	142.67	222.08	259.71
其他流动负债	300.46	257.03	264.35	283.56	299.91
非流动负债	695.96	481.22	477.41	471.08	464.11
长期借款	71.59	30.48	25.27	17.03	7.55
其他非流动负债	624.38	450.74	452.14	454.05	456.56
负债合计	1282.93	936.71	997.47	1041.25	1074.04
少数股东权益	10.65	15.67	16.61	18.52	20.99
股本	398.17	629.83	659.60	659.60	659.60
资本公积	737.79	748.82	719.05	719.05	719.05
留存收益	388.87	438.23	581.51	875.45	1272.08
归属母公司股东权益	1625.06	1902.22	2054.99	2348.93	2745.56
负债和股东权益	2918.63	2854.60	3069.07	3408.69	3840.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	160.70	-38.75	42.69	83.79	367.26
净利润	56.35	49.24	144.22	310.62	431.28
折旧摊销	38.94	37.35	40.98	43.11	45.12
财务费用	7.40	45.74	3.76	2.50	-0.69
投资损失	-2.08	-15.25	-16.35	-21.21	-23.58
营运资金变动	67.27	-183.86	-55.92	-253.65	-87.69
其他经营现金流	-7.18	28.04	-74.00	2.42	2.83
投资活动现金流	55.55	-612.81	-1.18	-10.69	-15.63
资本支出	104.39	91.45	15.63	15.74	16.42
长期投资	-61.63	501.29	4.75	4.68	4.99
其他投资现金流	98.31	-20.07	19.20	9.73	5.78
筹资活动现金流	550.65	-75.14	20.73	-72.08	-53.69
短期借款	-2.87	-54.58	17.99	-48.51	-14.21
长期借款	46.42	-41.11	-5.21	-8.24	-9.48
普通股增加	0.00	231.66	29.77	0.00	0.00
资本公积增加	-455.71	11.03	-29.77	0.00	0.00
其他筹资现金流	962.81	-222.13	7.95	-15.33	-30.00
现金净增加额	755.64	-723.86	62.24	1.02	297.94

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	870.93	902.38	1313.61	2112.40	2630.40
营业成本	601.93	597.21	870.99	1394.96	1732.54
营业税金及附加	2.77	2.53	4.33	7.18	9.21
营业费用	87.23	79.48	106.80	150.40	173.08
管理费用	94.22	95.04	117.70	154.63	179.13
研发费用	39.19	48.03	63.38	76.21	90.01
财务费用	7.40	45.74	3.76	2.50	-0.69
资产减值损失	-2.70	-0.65	-1.02	-1.21	-1.25
公允价值变动收益	9.43	4.67	5.76	6.06	6.73
投资净收益	2.08	15.25	16.35	21.21	23.58
营业利润	74.94	61.58	175.40	366.54	494.66
营业外收入	0.28	0.10	1.42	1.68	1.87
营业外支出	4.53	1.86	2.68	1.71	0.75
利润总额	70.69	59.83	174.14	366.51	495.78
所得税	14.34	10.59	29.92	55.89	64.50
净利润	56.35	49.24	144.22	310.62	431.28
少数股东损益	-0.77	0.33	0.94	1.91	2.48
归属母公司净利润	57.13	48.91	143.28	308.71	428.80
EBITDA	121.28	144.68	220.13	412.15	539.08
EPS (元)	0.14	0.08	0.22	0.47	0.65

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.37	3.61	45.57	60.81	24.52
营业利润(%)	-38.34	-17.82	184.81	108.98	34.95
归属母公司净利润(%)	-38.76	-14.38	192.94	115.46	38.90
获利能力					
毛利率(%)	30.89	33.82	33.69	33.96	34.13
净利率(%)	6.56	5.42	10.91	14.61	16.30
ROE(%)	3.52	2.57	6.97	13.14	15.62
ROIC(%)	4.75	5.64	8.62	15.70	20.45
偿债能力					
资产负债率(%)	43.96	32.81	32.50	30.55	27.97
净负债比率(%)	18.64	16.13	16.66	10.69	8.30
流动比率	3.38	3.99	3.85	4.07	4.46
速动比率	3.05	3.60	3.40	3.49	3.87
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.31	0.44	0.65	0.73
应收账款周转率	1.69	1.68	2.35	3.46	3.84
应付账款周转率	5.47	4.97	7.08	7.65	7.19
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.07	0.22	0.47	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	-0.06	0.06	0.13	0.56
每股净资产(最新摊薄)	2.46	2.88	3.12	3.56	4.16
估值比率					
P/E	129.78	151.58	51.74	24.02	17.29
P/B	4.56	3.90	3.61	3.16	2.70
EV/EBITDA	57.65	48.33	31.76	16.97	12.97

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188