

强烈推荐-A (维持)

海兰信 300065.SZ

当前股价: 28.09 元

2015 年 10 月 26 日

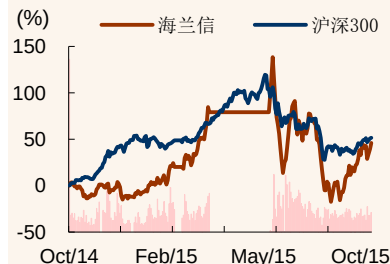
三季度业绩爆发式增长

基础数据

上证综指	3430
总股本 (万股)	21051
已上市流通股 (万股)	18136
总市值 (亿元)	59
流通市值 (亿元)	51
每股净资产 (MRQ)	2.9
ROE (TTM)	4.2
资产负债率	14.3%
主要股东	申万秋
主要股东持股比例	18.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	26	-22	39
相对表现	16	3	-10



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《海兰信 (300065) 一收购劳雷提升战略纵深, 携手中船卡位海洋大数据》2015-06-24
- 2、《海兰信 (300065) 一主业稳步提升, 业绩拐点确认》2015-03-01
- 3、《海兰信 (300065) 一实施员工持股, 加速驶向海洋信息化蓝海》2015-01-04

王超

010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

研究助理

李君海

010-57601720
lijunhai@cmschina.com.cn

研究助理

杨帆

0755-82853775
yangfan16@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2015 年三季报, 15 年前三季度实现营收 2.15 亿、归母净利润 0.15 亿元, 同比分别增长-14.66%、174.62%; 第三季度期内营收 0.81 亿、归母净利润 207 万元, 同比分别增长 6.81%、967.55%。

评论:

1、第 3 季度业绩获爆发式增长, 全年高增长态势确立

公司是航海电气行业 A 股唯一标的, 船舶通导设备是公司的基础核心业务, 公司战略上主动转型升级, 打造航海智能化领域和海洋信息化双主业, 并积极调整业务重心, 重点发展军工业务。第三季度期内, 公司营收 0.81 亿、归母净利润 207 万元, 同比分别增长 6.81%、967.55%。增长原因为海洋军工业务的拓展、新产品 IBS 综合舰桥系统以及其它单品的推广应用加速; 前三季营收下降是因出售子公司京能电源 25% 股权不再并表导致。

2、航海智能化领域: 主动转型升级, 开发高附加值新品, 拓展军工业务

公司向“信息化、智能化”的航海智能化领域升级, 开发了高技术含量集成系统及高附加值自主产品 INS、VMS 和特种雷达等新品; 持续开拓海事军工领域, 完成已有型号 VDR 军品供货, 并推进新 VDR 研制以及 IBS、VMS、小目标雷达等成熟海事民品向军品的转化。

3、海洋防务信息化领域: 积极拓展蓝海领域, 并购劳雷打造龙头

海洋防务信息化是国家海洋战略的重要发展领域, 公司将此领域作为重要战略发展方向, 以极小目标探测雷达技术为基础积极推进海洋防务信息化业务。公司的智能雷达综合监控系统等多个试装项目进入验收阶段, 海洋“一带一路”建设带来了新增量; 公司并购海洋领域强者海兰劳雷后, 成立海洋业务部, 将充分发挥协同效应, 扩大公司竞争优势。

4、积极完成并购劳雷重组方案, 后续资本运作将持续开展

9 月公司对重组草案进行了修订, 因基于军工保密要求, 纯外资背景扬子江船厂退出此次定增, 扬子江船厂与公司的长期战略合作伙伴关系不受影响, 公司将积极完成并购。我们认为, 公司后续将抓住国家开发海洋机遇, 持续资本运作、加快并购步伐迅速扩张。

5、继续开展员工持股计划, 市场化激励促进公司发展壮大

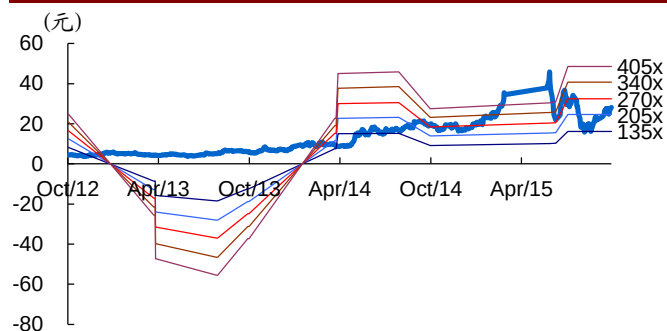
公司一直重视员工激励, 7 月利用股价低点进行员工持股计划和高管增持, 显示公司对于股价拥有长期信心: 去年 12 月公司员工持股价格为 17.76 元/股, 今年第二次员工持股均价为 17.34 元/股, 前期公司高管数次增持价格均在 26 元/股以上。后续并购海兰劳雷重组完成后, 预期公司可能继续向劳雷员工进行员工持股激励、采用业绩超额时奖励员工等市场化激励手段, 提高发展动力。

6、业绩预测

公司 2015-2017 年 eps 为 0.24、0.43、0.65 元；参考业绩承诺，收购劳雷并表后 2015-2017 年 eps 为 0.33、0.51、0.71 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军品订单交付推迟风险。

图 1：海兰信历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：海兰信历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	667	616	614	854	1163
现金	257	167	45	72	83
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	12	22	29	40	56
应收款项	215	255	318	447	624
其它应收款	9	14	17	24	34
存货	85	79	98	130	175
其他	90	78	107	141	191
非流动资产	168	209	197	186	176
长期股权投资	3	32	32	32	32
固定资产	91	85	80	75	71
无形资产	50	75	68	61	55
其他	24	17	18	17	17
资产总计	835	826	811	1040	1339
流动负债	130	111	109	262	450
短期借款	28	41	19	148	302
应付账款	79	52	71	94	127
预收账款	4	2	3	4	6
其他	19	15	16	16	16
长期负债	33	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他	33	33	33	33	33
负债合计	163	144	142	295	483
股本	105	211	211	211	211
资本公积金	399	293	293	293	293
留存收益	83	96	84	160	269
少数股东权益	85	82	82	83	83
归属于母公司所有者权益	587	600	587	663	773
负债及权益合计	835	826	811	1040	1339

现金流量表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	(15)	(12)	(31)	(78)	(100)
净利润	12	18	50	91	136
折旧摊销	14	18	17	16	15
财务费用	1	2	1	5	13
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(44)	(52)	(107)	(203)	(283)
其它	1	2	7	13	19
投资活动现金流	(36)	(78)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(36)	(43)	(4)	(4)	(4)
其他投资	(1)	(35)	(1)	0	0
筹资活动现金流	19	5	(87)	109	114
借款变动	47	71	(23)	129	154
普通股增加	0	105	0	0	0
资本公积增加	0	(105)	0	0	0
股利分配	(53)	(63)	(63)	(15)	(27)
其他	25	(3)	(1)	(5)	(13)
现金净增加额	(32)	(85)	(122)	28	10

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	359	393	573	805	1124
营业成本	259	286	389	515	697
营业税金及附加	2	2	3	4	5
营业费用	34	38	52	72	101
管理费用	56	63	86	121	169
财务费用	(1)	0	1	5	13
资产减值损失	7	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	(0)	0	0	0
营业利润	2	(2)	37	83	134
营业外收入	20	22	20	20	20
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	22	21	57	103	154
所得税	5	2	6	11	17
净利润	17	18	51	91	137
少数股东损益	5	0	0	0	1
归属于母公司净利润	12	18	50	91	136
EPS (元)	0.11	0.09	0.24	0.43	0.65

主要财务比率

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年成长率					
营业收入	39%	10%	46%	40%	40%
营业利润	-106%	-204%	-2244%	124%	62%
净利润	-189%	52%	179%	80%	50%
获利能力					
毛利率	27.8%	27.2%	32.1%	36.0%	38.0%
净利率	3.3%	4.6%	8.8%	11.3%	12.1%
ROE	2.0%	3.0%	8.6%	13.7%	17.7%
ROIC	0.0%	-0.2%	4.9%	8.7%	11.3%
偿债能力					
资产负债率	19.6%	17.4%	17.5%	28.3%	36.1%
净负债比率	3.3%	5.0%	2.3%	14.2%	22.5%
流动比率	5.1	5.6	5.6	3.3	2.6
速动比率	4.5	4.8	4.7	2.8	2.2
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8
存货周转率	3.0	3.5	4.4	4.5	4.6
应收帐款周转率	2.0	1.7	2.0	2.1	2.1
应付帐款周转率	3.8	4.3	6.3	6.2	6.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.11	0.09	0.24	0.43	0.65
每股经营现金	-0.14	-0.05	-0.15	-0.37	-0.47
每股净资产	5.58	2.85	2.79	3.15	3.67
每股股利	0.60	0.30	0.07	0.13	0.19
估值比率					
PE	248.7	327.2	117.2	65.0	43.3
PB	5.0	9.9	10.1	8.9	7.7
EV/EBITDA	192.2	210.0	31.7	17.0	10.9

分析师承诺

负责本研究报告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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。

李君海，军工行业研究助理，北京航空航天大学宇航学院工学学士、博士，2015年3月加盟招商证券，历任航天五院载人航天总体部工程师，拥有多年航天型号研制经验。

杨帆，军工行业研究助理，北京航空航天大学自动化系工学学士，意大利BOCCONI大学金融工程硕士，香港大学经济学硕士，2015年6月加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。