



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
电话：010-59562523
邮箱：jiangcr@avicsec.com

海兰信（300065）2020 半年报点评：军标业务表现抢眼，海底 IDC 新业务潜力可期

行业分类：军工

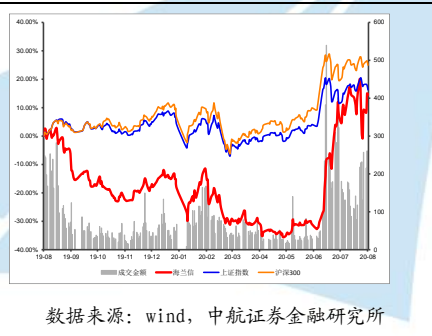
2020 年 8 月 26 日

公司投资评级	买入
当前股价（20.8.26）	16.62
目标价	19.8

基础数据（2020.8.26）

沪深 300	4706.13
总股本（亿）	3.98
流通 A 股（亿）	3.31
流通 A 股市值（亿）	55.01
每股净资产（元）	3.69
PE	150.55
PB	4.50

近一年公司与沪深 300 走势对比图



事件：公司 8 月 26 日发布 2020 半年报，报告期内，公司实现营业收入 2.91 亿元（-12.94%）；归母净利润 325.48 万元（-94.34%）。

投资要点

- **公司军标业务增势明显，公务船市场面临重大机遇。**2020 上半年公司实现营业收入 2.91 亿元（-12.94%）；归属于上市公司股东的净利润 325.48 万元（-94.34%）；研发投入 3631.25 万元（+30.02%），占营业收入 12.48%。营收与净利润下滑主要原因是一季度疫情影响业绩拖累，二季度公司营业收入环比较快增长，净利润二季度扭亏为盈。二季度单季营收 1.72 亿元（-0.13%），归母净利 0.19 亿元，同比减少 40.86%。报告期内公司军标业务实现较快增长，军用客户与军标产品进一步扩展，上半年公司军标业务同比增长 300.17%，重点项目陆续启动，下半年跟踪订单超过 1.5 亿元，预计公司军标业务规模在未来几年内仍会保持高速增长。公司着重技术研发投入，在自主可控方面取得突破，针对内河船改造的智能导航系统已经完成硬件选型与核心软件模块的研发，即将进行样机测试环节，年底前进行实船安装。报告期内贸船订单明显增加，公务船市场有较大增量。
- **海洋观探测业务与智能船舶与智能航行业务均有下降。**分业务看，2020 上半年，海洋观探测业务实现营收 1.39 亿元（-16.35%）；智能船舶与智能航行业务实现营收 1.45 亿元（-9.46%）。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、中美贸易摩擦、新冠疫情等影响，传统海洋调查领域的相关订单执行延迟。毛利率方面，综合毛利率 32.44%（-8.29pcts），海洋观探测业务毛利率 41.16%（-8.89pcts）；智能船舶与智能航行业务毛利率 23.01%（-7.75pcts）。在新冠疫情大背景下，销售成本、供求关系等因素受到相应影响，致使毛利率下降。
- **抢占海底 IDC 新业务，未来市场空间可期。**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。公司完成对欧特海洋的收购后，在海底接驳、载人常压潜水、深海电站等技术难点逐一被攻克的基础上，开展海底数据中心建设方案论证与实施。海底 IDC 是公司第一次开发完全市场化的业务，将由以前主要对公、对军的项目化销售模式转变为完全市场化的销售模式，市场空间广阔；《2019-2020 年中国 IDC 产业发展研究报告》预计，2020 至 2022 年，中国数据中心业务市场规模复合增长率为 28.8%，2022 年数据中心规模将达 3200 亿元。海底 IDC 具备低能耗、低成本、低延时、省资源、多能互补、高可靠性、高安全性以及建设周期短并可模块化生产的优势，相对于陆上 IDC 拥有更高经济价值和社会价值。同时新

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

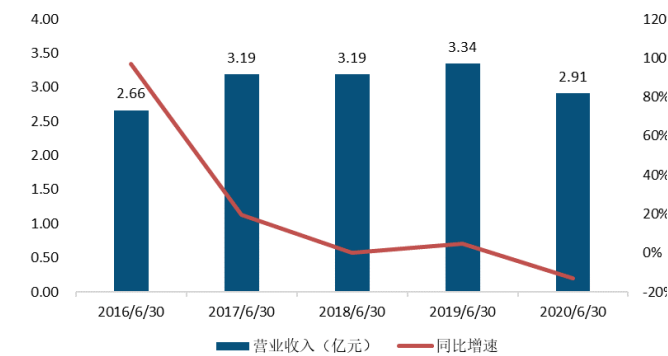
业务也将促使公司从装备制造思维向互联网思维的转变。根据欧特海洋业绩承诺 2020-2022 年度将实现净利润分别不低于 2,805.34 万元、3,262.66 万元和 4,091.58 万元, 分别占上市公司 2019 年度净利润的 27.21%、31.64%、39.68%。核心业务注入后, 为公司提供新的盈利增长点, 增强盈利能力与抗风险能力, 助力公司拓展海底 IDC 新业务布局。

● **投资建议:** 公司聚焦海洋立体观探测与智能“船舶+航运”主营业务, 面对国内外复杂多变的经济与疫情形势, 有序开展各项经营工作, 实现扭亏为盈, 并在重点业务领域形成突破。2020 年作为公司的“销售年”, 上半年新签订单及手持订单均同比增长, 为全年的业绩奠定了坚实的基础。未来海底 IDC 新业务的布局与应用, 将进一步增厚公司业绩。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, 给予 60 倍 PE 对应目标价格 19.8 元, 当前股价分别对应 51、35、29 倍 PE。

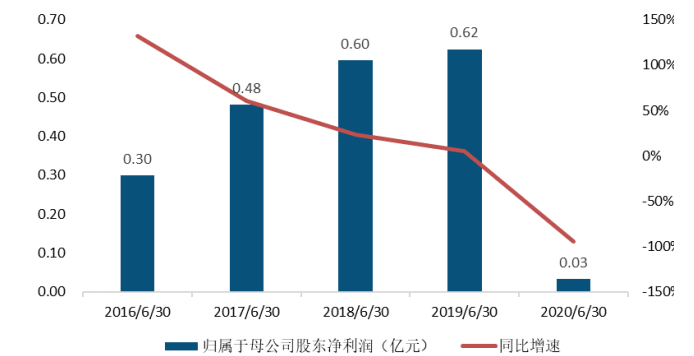
单位: 亿元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8.12	10.56	13.54	16.79
增长率 (%)	5.53%	30.08%	28.12%	24.03%
归属母公司股东净利润	1.03	1.30	1.89	2.32
增长率 (%)	-2.43%	26.31%	45.14%	22.69%
每股收益 (EPS) (元)	0.26	0.33	0.47	0.58

数据来源: wind, 中航证券研究所

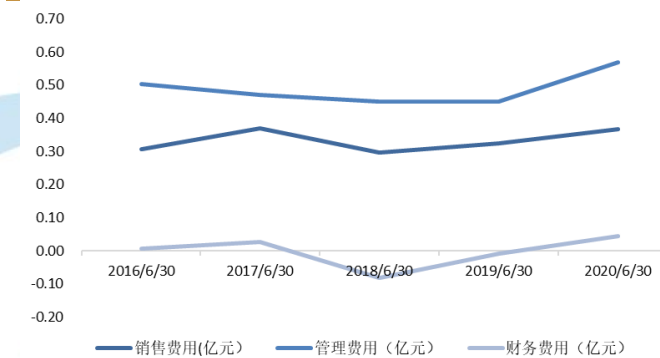
● **风险提示:** 商誉减值风险; 应收账款风险。

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)


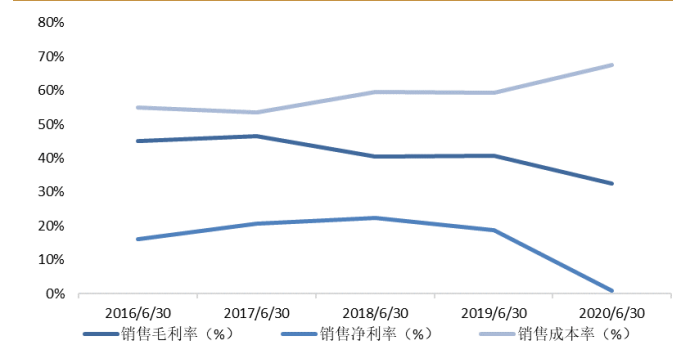
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

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、净利润率及成本率 (%)


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, 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) 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:

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。