

2016年12月10日
尤洛卡 (300099.SZ)

公司快报

证券研究报告

国防军工

投资评级 **买入-A**

首次评级

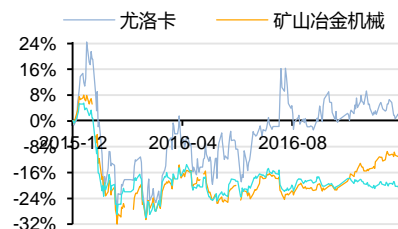
6个月目标价: **13.66元**

股价 (2016-12-09) **9.16元**

交易数据

总市值(百万元)	5,847.69
流通市值(百万元)	3,273.25
总股本(百万股)	638.39
流通股本(百万股)	357.34
12个月价格区间	7.49/28.90元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.84	-0.6	12.67
绝对收益	-2.97	-5.27	-8.62

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514040001
zourf@essence.com.cn
021-35082076

相关报告

顺应时局转型军工，轨交制导双轨并行

■**并购师凯科技，积极推进业务转型，军民融合大有可为：**尤洛卡公司基于煤炭行业不景气、国家鼓励发展军工、号召“军民融合”的情势，结合公司现状，制订了“行业转型、产品转型”发展战略，确定了军工行业为公司的转型方向。公告显示，完成了对军工企业师凯科技 100% 股权的并购工作，成立了军民融合产业基金，向转型国防军工行业迈出了实质性的步伐。师凯科技是国家高新技术企业，主营业务为军工武器装备光电技术的研发、集成和生产，主要产品包括反坦克导弹、激光加速、导弹接收机，已经列装并规模化销售；军工在研产品由便携式反坦克系统，装甲车高精度火控系统。公司盈利能力强，在国内预计将长期具有领先优势，公告显示子公司师凯科技 2016 年到 2018 年承诺扣非净利润 6000 万元，7300 万元，8600 万元。公司将持续受益军民融合，盈利能力显著增强。

■**布局轨道交通信息化和大数据平台，轨交信息化发展势头良好：**公告显示，公司控股子公司富华宇祺积极布局轨道交通信息化和大数据平台业务，现已取得较好的进展：2015 年公司加大了在铁路机顶盒市场的投入，通过与航美集团、美正公司合作，中标全国多个路局普速列车机顶盒的供货，先后签署了包括上海局、新疆局、济南局、呼和局等路局的供货合同，给公司带来较大经济效益。公告披露，2015 年富华宇祺在普速列车 WIFI 市场上位列国内第一，并且研发成功了高铁 WIFI。我们预测公司将于 2017 年在高铁上形成销售，产生新的利润增长点，持续受益铁路 WIFI 普及，成为公司业绩的主要驱动之一。同时富华宇祺积极投资物联网、4G 技术的研发，在研产品包括国内首个万兆环网和 4G-LTE 数字集群系终端到核心的全系列产品。

■**乘供给侧改革东风，创新主营业务产品，主业有望回暖：**今年煤炭行业供给侧改革初见成效，发改委数据，前三季度规模以上企业原煤产量 25.56 亿吨，同比减少 10.5%，煤炭价格上涨超过 50%，供需矛盾有所缓和。公告显示，矿井轨道运输系统成为煤炭行业自动化发展方向，公司经过充分论证决定以矿用单轨吊为突破口，研发生产替代进口的矿井运输机车系统，目前该系统两个型号已生产定型，开始进入煤炭企业。公司煤矿井下运输自动化系统具有自主知识产权填补了国内煤矿安全系统空白，随煤炭复苏将稳定增长。我们预计公司乘供给侧改革东风，创新主营业务产品，主营业务将迎来回暖机会，推动公司业绩成长。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 13.66 元。我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 0.09、0.17、0.23，对应 PE 分别为 104.0、54.8、40.2。

■**风险提示：**市场需求不及预期、整合不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	179.0	165.1	330.1	429.2	557.9
净利润	5.0	23.4	56.8	107.9	147.0
每股收益(元)	0.01	0.04	0.09	0.17	0.23
每股净资产(元)	1.30	1.30	2.03	2.16	2.34

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	1,193.7	252.7	104.0	54.8	40.2
市净率(倍)	7.1	7.1	4.6	4.3	3.9
净利润率	2.8%	14.2%	17.2%	25.1%	26.3%
净资产收益率	0.6%	2.8%	4.4%	7.8%	9.8%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%
ROIC	-0.1	0.3	0.9	1.2	1.5

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	179.0	165.1	330.1	429.2	557.9	成长性					
减:营业成本	64.1	76.8	151.9	197.4	256.6	营业收入增长率	3.0%	-7.8%	100.0%	30.0%	30.0%
营业税费	1.9	3.1	6.6	8.6	11.2	营业利润增长率	-99.7%	10938.0%	149.0%	117.6%	35.0%
销售费用	47.3	25.6	49.5	42.9	55.8	净利润增长率	-92.7%	372.4%	142.9%	89.8%	36.3%
管理费用	44.1	40.2	49.5	42.9	55.8	EBITDA 增长率	-91.1%	482.6%	128.4%	104.3%	37.5%
财务费用	-8.6	-4.2	-	-	-	EBIT 增长率	-114.7%	-347.1%	199.2%	117.6%	35.0%
资产减值损失	31.5	20.9	19.4	13.0	10.0	NOPLAT 增长率	-114.0%	-372.6%	193.8%	113.4%	37.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	15.0%	5.9%	63.2%	6.3%	41.5%
投资和汇兑收益	1.4	22.3	9.0	10.9	14.1	净资产增长率	11.4%	1.6%	56.2%	8.0%	10.6%
营业利润	0.2	25.0	62.2	135.2	182.6	利润率					
加:营业外净收支	9.7	10.7	12.6	9.5	10.8	毛利率	64.2%	53.5%	54.0%	54.0%	54.0%
利润总额	9.9	35.7	74.8	144.7	193.4	营业利润率	0.1%	15.1%	18.8%	31.5%	32.7%
减:所得税	1.2	1.2	3.7	9.9	9.7	净利润率	2.8%	14.2%	17.2%	25.1%	26.3%
净利润	5.0	23.4	56.8	107.9	147.0	EBITDA/营业收入	3.4%	21.8%	24.9%	39.1%	41.4%
						EBIT/营业收入	-4.7%	12.6%	18.8%	31.5%	32.7%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	250	357	220	191	169
货币资金	250.6	228.1	323.1	367.6	77.5	流动营业资本周转天	554	598	490	519	529
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,181	1,303	926	948	814
应收帐款	244.7	252.0	531.2	570.8	907.5	应收帐款周转天数	418	542	427	462	477
应收票据	20.9	11.9	43.2	28.4	55.3	存货周转天数	101	153	137	139	142
预付帐款	5.9	4.9	21.6	11.1	30.1	总资产周转天数	1,747	2,046	1,338	1,312	1,128
存货	62.5	77.8	173.2	159.0	282.7	投资资本周转天数	1,095	1,307	885	870	833
其他流动资产	18.5	17.0	15.1	16.8	16.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	0.6%	2.8%	4.4%	7.8%	9.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.9%	3.7%	4.7%	8.3%	9.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	-1.5%	3.5%	9.6%	12.5%	16.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	135.0	192.7	210.2	245.1	279.4	销售费用率	26.4%	15.5%	15.0%	10.0%	10.0%
在建工程	41.7	-	40.0	70.0	85.0	管理费用率	24.6%	24.3%	15.0%	10.0%	10.0%
无形资产	83.0	86.8	82.3	77.8	73.3	财务费用率	-4.8%	-2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	70.6	72.3	71.1	71.2	71.5	三费/营业收入	46.2%	37.3%	30.0%	20.0%	20.0%
资产总额	933.3	943.3	1,511.0	1,617.8	1,878.6	偿债能力					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	9.2%	8.8%	11.0%	10.2%	14.5%
应付帐款	58.2	54.7	120.5	129.5	203.5	负债权益比	10.1%	9.6%	12.4%	11.4%	16.9%
应付票据	8.5	9.0	24.7	13.6	41.5	流动比率	7.08	7.20	6.64	7.00	5.03
其他流动负债	18.5	18.4	21.6	21.7	27.3	速动比率	6.34	6.25	5.60	6.04	3.99
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	0.97	-4.96			
其他非流动负债	0.6	0.5	-	1.0	-	分红指标					
负债总额	85.8	82.7	166.8	165.8	272.3	DPS(元)	0.03	0.03	0.02	0.04	0.05
少数股东权益	20.6	31.8	46.0	72.9	109.7	分红比率	430.4%	91.7%	20.0%	25.0%	20.0%
股本	214.6	214.6	638.4	638.4	638.4	股息收益率	0.4%	0.4%	0.2%	0.5%	0.5%
留存收益	612.3	614.3	659.8	740.7	858.3						
股东权益	847.5	860.7	1,344.1	1,452.0	1,606.3						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	8.7	34.5	56.8	107.9	147.0	EPS(元)	0.01	0.04	0.09	0.17	0.23
加:折旧和摊销	15.1	15.2	20.0	32.6	48.2	BVPS(元)	1.30	1.30	2.03	2.16	2.34
资产减值准备	31.5	20.9	-	-	-	PE(X)	1,193.7	252.7	104.0	54.8	40.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.1	7.1	4.6	4.3	3.9
财务费用	1.1	-0.3	-	-	-	P/FCF	-83.4	-551.8	-17.8	132.5	-19.9
投资损失	-1.4	-22.3	-9.0	-10.9	-14.1	P/S	33.0	35.8	17.9	13.8	10.6
少数股东损益	3.7	11.1	14.2	27.0	36.7	EV/EBITDA	357.8	159.0	68.4	33.4	25.7
营运资金的变动	2.9	-32.0	-335.4	-3.0	-399.6	CAGR(%)	149.6%	74.6%	1.7%	149.6%	74.6%
经营活动产生现金流量	-15.5	10.1	-253.3	153.5	-181.7	PEG	8.0	3.4	62.8	0.4	0.5
投资活动产生现金流量	49.2	-3.0	-64.1	-82.1	-78.9	ROIC/WACC	-0.1	0.3	0.9	1.2	1.5
融资活动产生现金流量	-36.9	-16.4	412.4	-27.0	-29.4	REP	-27.4	28.2	6.1	4.4	2.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邹润芳声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	北京联系人	原晨	010-83321361
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
王秋实		010-83321351	wangqs@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034