

日期: 2012年3月21日

行业: 宇航及防务(A&D)行业



魏成钢

021-53519888-1974

wchg2000@sohu.com

执业证书编号: S0870510120024

基本数据(Y12)

报告日股价(元)	37.27
12mth A 股价格区间(元)	29.20/54.50
总股本(百万股)	80.00
无限售 A 股/总股本	50.54%
流通市值(百万元)	1,506.94
每股净资产(元)	7.87
PBR(X)	4.72
DPS(Y11, 元)	10 转增 5

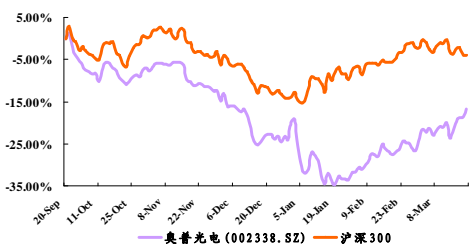
主要股东(Y11)

中国科学院长春光机所	45.83%
广东风华高科股份有限公司	13.32%
陈星旦	4.49%
王家骥	3.05%
全国社保基金理事会转持三户	2.50%

收入结构(Y11)

光电测控仪器	83.23%
光学材料	14.51%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WCHG12-CT05

相关报告:

首次报告日期: 2012年3月21日

业绩稳健有余, 潜力尚待发挥

■ 公司动态:

3月21日, 公司发布2011年年度报告: 报告期, 公司实现营业收入22,462.98万元、营业利润5,865.08万元、归属于母公司股东的净利润5,357.70万元, 分别同比增长11.90%、11.04%和11.61%。2011年公司基本每股收益为0.67元。公司拟以2011年年末总股本8,000万股为基数, 向全体股东按每10股转增5股。

■ 主要观点:

公司业绩平稳增长符合预期

公司业绩总体符合预期, 11.90%的营收增速和11.61%的净利润增速延续了近几年业绩平稳成长的稳健势头。值得注意的是公司全年综合毛利率同比降低了3.79个百分点, 公司解释主要为高附加值的新型医疗仪器等产品的销售收入占营业收入总体的比重降低所致。

光电经纬仪和航空/航天相机成为增长的主动动力

贡献公司8成以上营收的主要大类产品——光电测控仪器中光电经纬仪光机分系统和航空/航天相机光机分系统的产销实现了较快增长, 成为报告期推动公司业绩增长的主动动力。未来, 预计这两类产品仍可延续稳健增长的势头。而光电测控仪器类的其他产品如电视测角仪、天线座则未能显露出预期中的成长潜力, 增长乏力。公司所产电视测角仪主要为陆军HJ系列反坦克导弹配套(见附图1), 天线座则为中电集团29所某型雷达产品配套。仅靠当前所配套型号装备, 欲实现进一步提升产销规模的可能性不大。

医疗检测仪器在民用市场的拓展尚未取得突破

公司将报告期综合毛利率的下滑归咎于医疗检测仪器等产品销售占比的降低, 据此测算该产品全年产销应出现了超过5成的降幅(2010年销售收入为1,867.24万元)。前庭功能检查仪、特殊视觉检查仪(见附图2)和暗适应检查仪等医疗检测仪器是公司基于自身在光学领域传统核心技术优势开发出的军民两用产品, 具有国内领先、国际先进的水平, 可实现进口替代, 对其市场前景我们比较期待。不过, 从其经营表现和相关业绩数据来看, 公司在民用市场的拓展还未取得实质进展, 当前销售仍局限于空军等军方用户, 造成产品产销易受单一客户各年间订单波动影响的被动局面。这与我们的预期尚有较大距离。

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

光学材料产品产能扩充、产品高端化

公司民用领域主要产品 K9 光学玻璃在去年新增一条新的生产线，产能得到大幅提升，当前公司已成为国内最大的 K9 光学玻璃生产基地。产能扩充的同时，公司积极进军高附加值的高端市场，在国内市场的占有率已超过 40%。产品档次提升、结构优化亦有助于盈利能力的改善，光学材料产品的毛利率由上一年的 4.02% 恢复至当期的 7.86%。

经营上台阶亦有赖储备技术/产品蕴育新成长基因

诞生于我国光学领域的“摇篮”——长春光机所，公司在光学材料、光学仪器、精密机械制造等方面的技术积淀与创新能力毋庸置疑，这也是公司成长最可依赖的资本。报告期内，就有机场道面异物监测系统、绿色制版机、前庭功能检测转椅三款新产品研发成功，后续处于研发阶段的产品还包括数字化头盔显示器、小型光电对抗系统、ATM 出钞模组、再生资源集装箱探测仪等。同时，大股东长春光机所多年科技成果孵化也积累了丰富的项目储备。公司发挥产业孵化平台的作用，积极进行与主业相关的新产品、业务的开发与投资，继 2010 年合资设立“长光红外”之后去年再次设立“长光华芯”。期待这些不断涌现的新产品和新设立的子公司能够在将来陆续带来惊喜。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”的投资评级

7 月底，IPO 募投项目按计划将建成投产，今后一段时间公司业绩成长就有赖于项目产品电视测角仪、天线座以及新型医疗检测仪器产品的经营表现。不过，以医疗检测仪器在推出两年多时间里民用市场推广工作依旧原地踏步的表现，我们不免产生疑问：传统技术研发优势能否依靠脱胎于军工科研院所的经营管理机制顺利转化为市场化竞争下的商业成功？

更新公司 2012~2014 年的盈利预测：营收预计分别增长 17.58%、24.64% 和 13.09%，全面摊薄基本每股收益为 0.83、1.06 和 1.24 元。在当前股价所对应的估值水平下，维持公司“大市同步”的投资评级。

■ 业绩预测与估值：

至 12 月 31 日(¥ 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	224.63	264.12	329.19	372.28
年增长率(%)	11.90%	17.58%	24.64%	13.09%
归属于母公司的净利润	53.58	66.32	84.97	99.16
年增长率(%)	11.61%	23.79%	28.11%	16.70%
每股收益(元)	0.67	0.83	1.06	1.24
PE(X)	55.65	44.96	35.09	30.07

注：有关指标按最新总股本为80 百万股计算

附录:

附图 1: 为陆军 HJ 系列反坦克导弹配套的电视测角仪



资料来源: 上海证券研究所

附图 2: 特殊视觉检查仪



资料来源: 上海证券研究所

附表 1: 公司利润简表及预测(单位: 百万元)

指标名称	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
营业总收入	224.63	264.12	329.19	372.28	412.77
营业成本	128.36	149.23	171.79	189.28	205.15
营业税金及附加	1.87	2.38	2.96	3.35	3.71
销售费用	3.12	3.96	4.94	7.45	8.26
管理费用	38.63	46.22	57.61	65.15	72.23
财务费用	-8.20	-7.37	-7.75	-9.28	-11.44
资产减值损失	2.19	2.00	2.00	2.00	2.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.65	67.70	97.64	114.33	132.84
营业外收入	4.62	12.00	4.00	4.00	4.00
营业外支出	0.33	0.50	0.50	0.50	0.50
利润总额	62.94	79.20	101.14	117.83	136.34
所得税费用	8.67	11.88	15.17	17.67	20.45
净利润	54.27	67.32	85.97	100.16	115.89
少数股东损益	0.69	1.00	1.00	1.00	1.00
归属于母公司所有者的净利润	53.58	66.32	84.97	99.16	114.89
摊薄 EPS(元)	0.67	0.83	1.06	1.24	1.44

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 2: 宇航及防务(A&D)行业重点公司相对估值比较

公司名称	股票代码	货币	股价	EPS			PE			PB
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	
江南红箭	000519.SZ	CNY	11.25	0.06	-0.05	0.01	187.43	-215.05	860.19	6.22
中航动控	000738.SZ	CNY	11.18	0.18	0.27	0.31	62.35	41.41	36.01	4.32
西飞国际	000768.SZ	CNY	8.53	0.14	0.04	0.15	61.16	195.91	55.68	2.25
中航精机	002013.SZ	CNY	17.95	0.16	0.18	0.60	110.81	98.03	29.87	7.78
海特高新	002023.SZ	CNY	9.55	0.20	0.21	0.26	48.28	46.15	36.67	2.78

奥普光电	002338.SZ	CNY	37.27	0.60	0.67	0.83	62.02	55.65	44.96	4.73
高德红外	002414.SZ	CNY	20.58	0.47	0.34	0.42	44.09	59.74	49.21	2.54
国腾电子	300101.SZ	CNY	28.90	0.41	0.34	0.43	71.22	84.07	67.43	5.43
哈飞股份	600038.SH	CNY	17.53	0.35	0.43	0.32	49.43	40.90	54.47	4.05
中国卫星	600118.SH	CNY	18.41	0.30	0.33	0.38	61.94	55.82	47.87	6.44
光电股份	600184.SH	CNY	27.43	0.42	0.11	0.31	65.37	247.69	87.71	5.98
洪都航空	600316.SH	CNY	16.84	0.20	0.10	0.14	82.61	173.40	120.29	2.67
航天动力	600343.SH	CNY	12.96	0.18	0.23	0.28	71.13	56.27	45.93	2.88
中航电子	600372.SH	CNY	26.88	0.46	0.50	0.55	59.04	53.76	48.55	6.34
成发科技	600391.SH	CNY	19.48	0.26	0.26	0.35	76.06	74.68	56.27	2.23
中兵光电	600435.SH	CNY	9.63	0.27	0.01	0.14	36.06	700.85	66.77	3.38
航天晨光	600501.SH	CNY	8.80	0.18	0.21	0.24	48.65	42.30	36.79	3.07
贵航股份	600523.SH	CNY	12.99	0.35	0.37	0.41	37.12	35.06	31.87	2.43
ST 高陶	600562.SH	CNY	30.30	0.18	0.20	0.60	168.54	151.41	50.67	8.00
航天通信	600677.SH	CNY	8.82	0.36	0.46	0.43	24.81	19.10	20.53	2.70
中航重机	600765.SH	CNY	11.04	0.30	0.24	0.31	37.31	46.90	35.97	2.99
航天电子	600879.SH	CNY	9.11	0.20	0.21	0.21	45.53	43.87	43.50	2.26
航空动力	600893.SH	CNY	15.73	0.19	0.24	0.28	81.92	64.44	56.04	4.38
国内市场样本均值							66.06	72.38	48.37	4.17
中航科工	2357.HK	HKD	3.65	0.15	0.11	0.14	24.17	32.30	26.07	2.24
香港飞机工程	0044.HK	HKD	111.90	4.21	5.01	5.71	26.58	22.34	19.60	3.06
ST Engineering	STE.SP	SGD	3.15	0.16	0.17	0.18	19.43	18.53	17.21	5.43
Embraer SA	ERJ.US	USD	30.16	1.83	1.94	2.42	16.52	15.55	12.46	1.72
Aselsan A.Ş	ASELS.TI	TRL	10.20	1.02	1.22	1.48	10.00	8.37	6.90	2.35
新兴国家市场样本均值							19.34	19.42	16.45	2.96
Boeing Co.	BA.US	USD	75.14	4.49	5.39	4.53	16.73	13.94	16.61	15.92
Honeywell International Inc.	HON.US	USD	59.48	2.61	2.65	4.45	22.79	22.45	13.38	5.27
Lockheed Martin Corp.	LMT.US	USD	89.34	8.03	7.90	7.87	11.13	11.31	11.35	28.65
Raytheon Co.	RTN.US	USD	51.77	4.94	5.30	5.06	10.48	9.77	10.22	2.15
Northrop Grumman Corp.	NOC.US	USD	61.07	6.91	7.65	6.57	8.84	7.98	9.29	1.50
EADS NV	EAD.FP	EUR	30.44	0.68	1.27	1.86	44.76	23.97	16.39	2.78
FINMECCANICA SPA	FNC.IM	EUR	3.71	0.85	-2.19	0.38	4.36	-	9.73	0.35
BAE SYSTEMS PLC	BA.LN	GBP	3.14	0.31	0.59	0.40	10.28	5.32	7.76	2.39
General Dynamics Corporation	GD.US	USD	72.34	6.88	6.94	7.33	10.51	10.42	9.87	1.95
United Technologies Corp.	UTX.US	USD	83.26	4.82	5.58	5.61	17.27	14.92	14.84	3.45
发达国家市场样本均值							15.72	13.34	11.94	6.44

资料来源: Wind, BLOOMBERG, 上海证券研究所; 股价以3月20日收盘价计

分析师承诺

分析师 魏成钢

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。