

尤洛卡 (300099.SZ) 仪器仪表行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 19.77元
目标价格(人民币): 40.00-50.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	142.72
总市值(百万元)	4,242.63
年内股价最高最低(元)	32.01/11.61
沪深300指数	3130.73



相关报告

- 《收购师凯科技涉足光学制导, 军工战略转型方向确定-尤洛卡公司点...》, 2015.11.27
- 《煤矿安全行业龙头, 转型升级预期较强-尤洛卡公司研究简报》, 2015.6.23

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

徐才华 联系人
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

设立军民融合产业基金, 军工业务持续拓展

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.327	0.023	0.048	0.429	0.554
每股净资产(元)	3.68	3.85	3.77	3.90	4.15
每股经营性现金流(元)	0.21	-0.07	0.28	-0.61	0.14
市盈率(倍)	38.61	495.31	412.33	46.04	35.66
行业优化市盈率(倍)	71.90	105.10	234.77	234.77	234.77
净利润增长率(%)	-30.37%	-92.68%	107.78%	795.57%	29.13%
净资产收益率(%)	8.88%	0.60%	1.27%	11.01%	13.35%
总股本(百万股)	206.70	214.60	214.60	214.60	214.60

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司1月18日晚公告拟合作设立“西安鲁信军民融合产业创业投资基金合伙企业”, 基金总规模2亿元, 公司出资7800万元, 认购39%的基金份额。

点评

- 国家鼓励民营资本参与国防军工领域, 公司将军工业务作为重要方向。在国家政策鼓励民营资本参与国防军工领域, 鼓励军工企业参与资本市场的形势下, 尤洛卡制定了将军工领域作为公司重要方向的发展战略。公司在2015年11月公告拟收购师凯科技100%股权, 涉足军工武器装备中的光电技术产业, 确立了军工战略转型方向。公司本次拟出资7800万元, 与鲁信创投全资子公司在西安合作设立军民融合产业基金, 可充分利用专业投融资团队和西安丰富的军民融合资源, 在军工业务拓展方面更进一步。
- 鲁信创投深耕军民融合领域, 西安地区军民融合企业资源丰富。鲁信创投是国内资本市场首家上市创投公司, 结合以西安为中心的西北区域特点, 深耕军民融合领域, 投资并储备了多家军民融合领域企业, 而且积累了丰富的人脉资源, 为成立军民融合产业投资基金奠定了基础。西安作为西部区域的中心是我国的军工重地, 军民融合企业众多; 西安高新区是国家第9个自主创新示范区, 也是唯一一个国家级军民融合创新示范区, 军民融合企业资源丰富。
- 公司可充分利用合作方的专业投融资团队, 增强公司的投资能力。公司可以依靠鲁信创投的优势, 产业基金所投项目将结合尤洛卡业务发展方向, 坚持“以退为纲”理念, 以并购退出为主, IPO、股权转让等方式为辅, 尽快实现公司的战略发展转型和经济效益。

盈利预测

- 我们预测公司2015-2017年的主营业务收入分别为2.02亿元、4.34亿元、5.30亿元, 分别同比增长12.8%、114.9%、22.1%; 归母净利润0.10亿元、0.92亿元、1.19亿元, 分别同比增长107.78%、795.57%、29.13%; EPS分别为0.05/0.43/0.55元, 对应PE分别为412/46/36倍。

投资建议

- 公司去年公告拟收购师凯科技已经确立了军工转型的发展方向, 此次合作设立军民融合产业基金, 可使公司充分利用专业投资机构优势以及西安丰富的军民融合资源, 公司军工领域的拓展将持续推进, 维持“买入”评级。建议逢

低可积极配置。

风险

- 军工产业国家投入力度不及预期，军改布局后招投标订单之后，产业基金投资项目风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	195	174	179	202	434	530	货币资金	303	245	251	336	220	250
增长率		-10.8%	3.0%	12.8%	114.9%	22.1%	应收账款	185	193	266	237	486	594
主营业务成本	-46	-44	-64	-89	-210	-263	存货	30	38	62	68	161	202
%销售收入	23.4%	25.1%	35.8%	43.8%	48.4%	49.6%	其他流动资产	66	96	24	26	37	42
毛利	149	130	115	113	224	267	流动资产	584	572	603	667	904	1,087
%销售收入	76.6%	74.9%	64.2%	56.2%	51.6%	50.4%	%总资产	73.1%	71.1%	64.6%	70.2%	76.3%	78.6%
营业税金及附加	-3	-3	-2	-2	-3	-4	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.7%	1.6%	1.1%	1.1%	0.8%	0.8%	固定资产	135	153	177	154	154	163
营业费用	-40	-38	-47	-44	-56	-64	%总资产	16.8%	19.0%	18.9%	16.2%	13.0%	11.8%
%销售收入	20.7%	21.8%	26.4%	22.0%	13.0%	12.0%	无形资产	61	71	141	117	115	122
管理费用	-28	-30	-44	-44	-56	-69	非流动资产	215	232	330	283	281	297
%销售收入	14.4%	17.1%	24.6%	22.0%	13.0%	13.0%	%总资产	26.9%	28.9%	35.4%	29.8%	23.7%	21.4%
息税前利润 (EBIT)	78	60	22	22	108	130	资产总计	800	804	933	950	1,185	1,384
%销售收入	39.8%	34.4%	12.1%	11.1%	24.8%	24.6%	短期借款	0	0	0	0	57	149
财务费用	10	9	9	6	4	-2	应付款项	43	32	71	73	164	204
%销售收入	-5.2%	-4.9%	-4.8%	-3.0%	-0.9%	0.4%	其他流动负债	12	11	14	44	101	109
资产减值损失	-4	-6	-32	-26	-17	-3	流动负债	54	43	85	117	321	463
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	1	3	3	3	其他长期负债	0	0	1	0	0	0
%税前利润	2.8%	4.3%	14.2%	19.9%	2.8%	2.2%	负债	54	43	86	117	321	463
营业利润	87	66	0	5	98	129	普通股股东权益	745	761	827	809	837	892
营业利润率	44.6%	37.8%	0.1%	2.5%	22.6%	24.3%	少数股东权益	0	0	21	24	27	30
营业外收支	23	8	10	10	10	10	负债股东权益合计	800	804	933	950	1,185	1,384
税前利润	110	74	10	15	108	139	比率分析						
利润率	56.3%	42.3%	5.5%	7.5%	24.9%	26.2%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-13	-6	-1	-2	-13	-17	每股指标						
所得税率	11.5%	8.0%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.940	0.327	0.023	0.048	0.429	0.554
净利润	97	68	9	13	95	122	每股净资产	7.209	3.682	3.853	3.771	3.900	4.155
少数股东损益	0	0	4	3	3	3	每股经营现金净流	0.384	0.208	-0.072	0.283	-0.610	0.142
归属于母公司的净利润	97	68	5	10	92	119	每股股利	0.000	0.300	0.800	0.130	0.300	0.300
净利率	49.8%	38.9%	2.8%	5.1%	21.2%	22.5%	回报率						
							净资产收益率	13.03%	8.88%	0.60%	1.27%	11.01%	13.35%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	12.15%	8.41%	0.53%	1.08%	7.78%	8.60%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	9.21%	7.23%	2.25%	2.36%	10.30%	10.72%
净利润	97	68	9	13	95	122	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	12.14%	-10.84%	2.98%	12.82%	114.85%	22.12%
非现金支出	13	18	47	42	34	22	EBIT 增长率	-0.83%	-22.85%	-63.70%	2.90%	382.40%	20.97%
非经营收益	-4	-4	-3	-14	-11	-6	净利润增长率	12.58%	-30.37%	-92.68%	107.78%	795.57%	29.13%
营运资金变动	-67	-39	-68	19	-249	-107	总资产增长率	5.76%	0.58%	16.07%	1.80%	24.71%	16.80%
经营活动现金净流	40	43	-15	61	-131	30	资产管理能力						
资本开支	-43	-31	-23	22	-15	-25	应收账款周转天数	219.7	318.6	411.5	380.0	360.0	360.0
投资	0	-20	70	0	0	0	存货周转天数	228.3	285.5	286.0	280.0	280.0	280.0
其他	72	3	2	3	3	3	应付账款周转天数	110.5	125.6	172.4	170.0	170.0	170.0
投资活动现金净流	30	-49	49	25	-12	-22	固定资产周转天数	200.0	238.4	275.2	256.5	119.7	97.3
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	0	-15	0	57	93	净负债/股东权益	-40.63%	-32.22%	-29.57%	-40.36%	-18.92%	-10.94%
其他	-40	-49	-22	0	-30	-71	EBIT 利息保障倍数	-7.7	-7.0	-2.5	-3.7	-27.6	68.7
筹资活动现金净流	-40	-49	-37	0	27	22	资产负债率	6.81%	5.36%	9.20%	12.34%	27.11%	33.43%
现金净流量	29	-55	-3	86	-116	30							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-06-23	增持	26.55	30.00~30.00
2	2015-11-27	买入	26.45	40.00~50.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD