

拟在山西打造全球最先进量子通信网络，军民融合典范将持续超预期

投资评级：买入（维持）

2016 年 5 月 11 日

事件1: 公司发布投资公告：公司拟与如般创投共同设立山西三力士量子通信网络有限公司，注册资金1亿，公司拟出资6000万元，占股60%，彭顷钰院长控股如般出资40%。

事件2: 公司发布子公司研发进展公告，无人潜航器目前设计已基本设计定型，现已进入潜航器各个配套系统的采购阶段。

投资要点

■ 转型步伐坚定，设立子公司加码量子通信业务

公司转型步伐非常坚定，自4月设立子公司加码智能装备制造业务之后，公司拟出资6000万元（公司持股60%），与浙江如般创业投资有限公司共同投资设立山西三力士量子通信网络有限公司。子公司主要着力推动量子保密通信网的落地和产业化，未来“两平台一张网量子保密通信网”、“基于超算的分布式量子保密通信数据中心”以及“天河二号超算互联互通量子保密通信网”建成后有望成为全球最先进的量子保密通信网络。

■ 量子通信催化频出，行业一片蓝海

今年2月，科技部长万钢表示将对量子通信等领域的基础研究进行重点支持；世界首条量子通信网络“京沪干线”也已完成1554公里的光缆勘察和改造，即将进行二期现场实施建设；我国研发的全球首颗量子科学实验卫星也已完成载荷及平台产品研制；4月，习近平考察中科大接见潘建伟院士，对其研发工作表示肯定并再次强调量子通信重要性。我们判断十三五期间我国将在量子通信领域持续部署一批体现国家战略的重大科技项目，政府加大政策及资金支持力度是大概率事件，量子通信行业将有望迎来高速发展期。

■ 无人潜器业务即将全面进入产业化

公司无人潜器主要用于港口布防、潜舰通信、水下测绘、岛礁布防、矿产勘探等领域。日前，公司发布公告，智能装备制造子公司研发的无人潜器拥有自主避障、自主导航、水下作业、远程数据采集以及人工智能数据分析等功能，其设计已基本定型，目前已开始各个配套系统的采购。我们预计公司无人潜器业务即将全面进入产业化阶段，未来订单情况有望超预期。

■ 军民融合典范，将受益军民融合深度发展

人代会上习近平强调要全面实施创新驱动发展战略，推进军民融合深度发展；“十三五”中深海工作站、量子通信、网络空间安全、天地一体化信息网络等项目均将出台。公司此前提出“空天地海一体化”战略，将在无人系统、微纳卫星、量子应用等领域进行研发合作。作为相关项目的受益标的、军民融合的典范，公司将大幅受益顶层设计方案的推出以及具体领域的全面提速。

■ 盈利预测与投资建议

考虑今年无人潜航器和微纳卫星业务带来的业绩增长，预计公司 2016-2018 年摊薄 EPS 分别为 0.54/0.70/0.89，对应 PE 为 27/21/16X。公司是军民融合典范，潜在的量子科技龙头，估值具有较大弹性，维持“买入”评级。

■ 风险提示：订单低于预期、业务转型失败

机械行业首席分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

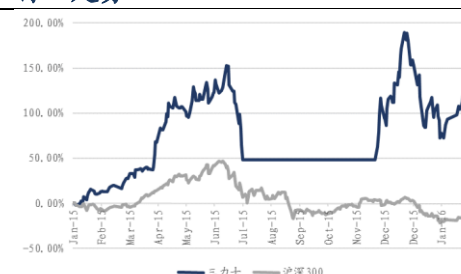
chenxf@dwzq.com.cn

联系人 毛新宇

15221608997

maoxy@dwzq.com.cn

行业走势



市场数据

收盘价（元）	14.52
一年最高价/最低价	24.85/8.40
市净率	7.12
流通 A 股市值（亿元）	67.66

基础数据

每股净资产（元）	2.05
资产负债率（%）	8.48%
总股本（百万股）	655
流通 A 股（百万股）	466

相关研究

《三力士：拟定增近 5 亿研制智能无人潜水器，实际控制人认购 80%彰显信心》2015.11.23
 《三力士：无人潜航器总体方案通过专家评审，产业化在即切入千亿市场》2016.1.4
 《三力士：大比例增持彰显信心，量子通信和军工转型有望持续超预期》2016.1.14
 《三力士：军民融合典范，潜在的量子科技龙头，持续重点推荐》2016.1.19
 《三力士：研发无人系统+微纳卫星，共同打造空天地海一体化平台》2016.1.25

资产负债表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1085	1727	2202	2748
现金	860	1069	1370	1710
应收账款	47	222	285	355
其他应收款	4	3	3	4
预付账款	20	120	151	188
存货	124	273	342	427
其他流动资产	31	40	51	63
非流动资产	495	573	695	815
长期投资	0	11	11	11
固定资产	341	395	525	649
无形资产	95	95	95	95
其他非流动资产	59	73	65	61
资产总计	1580	2300	2897	3563
流动负债	125	492	709	886
短期借款	17	313	499	639
应付账款	56	98	123	154
其他流动负债	52	81	87	93
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	125	492	709	886
少数股东权益	29	29	29	29
股本	656	656	656	656
资本公积	113	113	113	113
留存收益	658	1011	1391	1880
归属母公司股东权益	1426	1779	2159	2648
负债和股东权益	1580	2300	2897	3563

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	392	-37	355	473
净利润	244	353	461	583
折旧摊销	41	43	58	80
财务费用	-21	-28	-20	-21
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	104	-373	-148	-173
其他经营现金流	21	-32	4	4
投资活动现金流	-84	-78	-180	-200
资本支出	71	80	180	200
长期投资	-11	1	0	0
其他投资现金流	-24	3	0	0
筹资活动现金流	-85	323	125	67
短期借款	-3	296	186	140
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	18	0	0	0
其他筹资现金流	-102	28	-61	-73
现金净增加额	231	209	301	340

资料来源: 东吴证券研究所

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	931	1069	1370	1710
营业成本	534	545	685	855
营业税金及附加	8	9	11	14
营业费用	37	43	45	51
管理费用	88	86	110	128
财务费用	-21	-28	-20	-21
资产减值损失	0	3	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
营业利润	283	412	539	683
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	286	415	542	686
所得税	42	62	81	103
净利润	244	353	461	583
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	247	353	461	583
EBITDA	304	427	577	742
EPS (元)	0.38	0.54	0.70	0.89

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-4.0%	14.8%	28.1%	24.8%
营业利润	24.2%	45.5%	31.0%	26.6%
归属于母公司净利润	25.1%	42.8%	30.7%	26.5%
获利能力				
毛利率(%)	42.7%	49.0%	50.0%	50.0%
净利率(%)	26.5%	33.0%	33.7%	34.1%
ROE(%)	17.3%	19.8%	21.4%	22.0%
ROIC(%)	38.4%	33.2%	35.3%	36.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	7.9%	21.4%	24.5%	24.9%
净负债比率(%)	13.64%	63.54%	70.38%	72.15%
流动比率	8.71	3.51	3.11	3.10
速动比率	7.71	2.96	2.62	2.62

营运能力

总资产周转率	0.63	0.55	0.53	0.53
应收账款周转率	16	7	5	5
应付账款周转率	10.45	7.09	6.19	6.17

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	0.38	0.54	0.70	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	-0.06	0.54	0.72
每股净资产(最新摊薄)	2.18	2.71	3.29	4.04

估值比率

P/E	38.56	27.00	20.65	16.33
P/B	6.68	5.35	4.41	3.60
EV/EBITDA	29	20	15	12

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>

