

尤洛卡 (300099.SZ) 仪器仪表行业

评级: 买入 维持评级

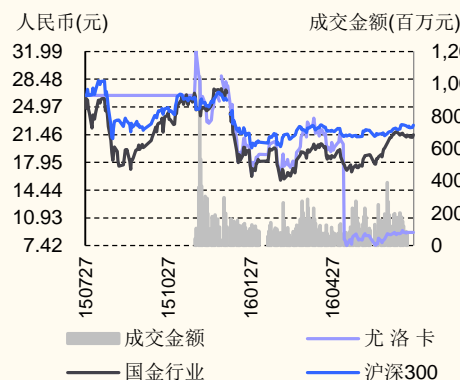
公司点评

市场价格 (人民币): 9.08 元
目标价格 (人民币): 14.00-16.00 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)	357.34
总市值(百万元)	4,871.41
年内股价最高最低(元)	32.01/7.42
沪深 300 指数	3269.59



相关报告

- 《尤洛卡公司点评》，2016.3.31
- 《设立军民融合产业基金，军工业务持续拓展-尤洛卡公司点评》，2016.1.19
- 《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

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

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

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

收购师凯方案过会，军工转型持续推进

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.023	0.109	0.103	0.167	0.202
每股净资产(元)	3.85	3.86	4.04	4.41	4.88
每股经营性现金流(元)	-0.07	0.05	0.48	0.09	0.33
市盈率(倍)	495.31	253.56	88.43	54.40	45.01
行业优化市盈率(倍)	105.10	225.92	169.09	169.09	169.09
净利润增长率(%)	-92.68%	372.39%	135.47%	76.76%	20.87%
净资产收益率(%)	0.60%	2.82%	6.35%	10.29%	11.24%
总股本(百万股)	214.60	214.60	536.50	583.40	583.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于 2016 年 7 月 26 日收到中国证监会通知，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

点评

- 收购师凯科技稳步推进，确立军工领域转型方向。**公司在 2015 年 11 月公告拟作价 7.5 亿元收购师凯科技 100% 股权，确立了军工转型的战略方向。师凯科技主要从事军工武器装备中光电技术的研发生产，具备军品二级资质；主要产品为对移动目标（坦克、舰艇等）进行精确打击的导弹制导系统，目前已经定型并列装，形成规模化销售。公司 16-18 年的利润承诺分别为 6000 万元、7300 万元和 8600 万元，年均复合增速近 20%。此次收购方案顺利过会，后续事项可稳步推进于年内完成。
- 设立军民融合产业基金，未来重点推进军工领域布局。**今年 1 月，公司公告与鲁信创投在西安合作设立了军民融合产业基金，基金总规模 2 亿元，其中公司出资 7800 万元、认购 39% 基金份额。未来公司可充分利用专业投融资团队以及西安地区丰富的军民融合资源，在军工业务拓展方面有望更进一步。
- 富华宇祺交通信息化产品成为新增长动力，公司 16 上半年将实现扭亏为盈。**尤洛卡子公司富华宇祺及时转型交通行业数据集成、大数据及轨道交通机顶盒产品，较大程度上抵消了煤炭行业不景气的影响。2015 年，富华宇祺交通数据集成、机顶盒等产品实现营收 8986 万元，已经摆脱单一煤炭行业的影响。此外，富华宇祺在普通列车 WIFI 基础上研发成功了高铁 WIFI，今年有望在高铁上形成销售，产生新的利润增长点。根据公司业绩预告，2016 上半年得益于富华宇祺轨交信息化项目收入大幅增长，公司利润实现扭亏为盈。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 公司营业收入 2.45/3.7/4.69 亿元，分别同比增长 48%/51%/27%；归母净利润 55/97/118 百万元，分别同比增长 135%/77%/21%；EPS 分别为 0.10/0.17/0.20 元（考虑公司收购完成后总股本增加至约 5.83 亿股）；按目前股价对应 PE 分别为 88/54/45 倍。

投资建议

- 我们公司收购师凯科技确立了军工转型的发展方向，收购事项正稳步推进；

通过设立军民融合产业基金，公司军工领域的拓展将持续进行；子公司富华宇祺业绩增长稳定，为公司提供利润来源。我们维持对公司的“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 14-16 元。

风险提示

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

图表 1：收购师凯科技 100% 股权交易方案

1、收购师凯科技100%股权交易方案				
交易价格	交易对方	发行股份	发行价格	支付现金
7.5亿元	李巍屹等	6.45亿元	15.90元/股	1.05亿元
2、募集配套资金				
募资总额	发行对象	发行价格	资金用途	
1.8亿元	不超过五名其他符合条件的投资者	询价确定	支付现金对价、中介费用等	

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 2：师凯科技主要产品外观示意图



来源：公司公告，国金证券研究所

图表 3：师凯科技产品应用场景反坦克导弹示意图



来源：公司公告，国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	174	179	165	245	370	469
增长率		3.0%	-7.8%	48.4%	51.0%	26.8%
主营业务成本	-44	-64	-77	-112	-166	-210
%销售收入	25.1%	35.8%	46.5%	45.9%	44.8%	44.7%
毛利	130	115	88	133	204	259
%销售收入	74.9%	64.2%	53.5%	54.1%	55.2%	55.3%
营业税金及附加	-3	-2	-3	-4	-7	-8
%销售收入	1.6%	1.1%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
营业费用	-38	-47	-26	-34	-46	-56
%销售收入	21.8%	26.4%	15.5%	14.0%	12.5%	12.0%
管理费用	-30	-44	-40	-47	-57	-70
%销售收入	17.1%	24.6%	24.3%	19.0%	15.5%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	60	22	19	47	94	124
%销售收入	34.4%	12.1%	11.8%	19.3%	25.4%	26.5%
财务费用	9	9	4	5	6	6
%销售收入	-4.9%	-4.8%	-2.5%	-2.2%	-1.6%	-1.3%
资产减值损失	-6	-32	-21	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	1	22	8	10	10
%税前利润	4.3%	14.2%	62.6%	11.3%	8.2%	6.7%
营业利润	66	0	25	61	110	140
营业利润率	37.8%	0.1%	15.1%	24.8%	29.7%	29.9%
营业外收支	8	10	11	10	12	10
税前利润	74	10	36	71	122	150
利润率	42.3%	5.5%	21.6%	28.9%	33.0%	32.0%
所得税	-6	-1	-1	-6	-15	-23
所得税率	8.0%	12.3%	3.2%	8.0%	12.0%	15.0%
净利润	68	9	35	65	107	128
少数股东损益	0	4	11	10	10	10
归属于母公司的净利润	68	5	23	55	97	118
净利率	38.9%	2.8%	14.2%	22.5%	26.3%	25.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	68	9	35	65	107	128
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	47	36	18	20	22
非经营收益	-4	-3	-26	-18	-22	-20
营运资金变动	-39	-68	-34	38	-86	-58
经营活动现金净流	43	-15	10	104	20	72
资本开支	-31	-23	-21	-38	-33	-35
投资	-20	70	5	0	0	0
其他	3	2	13	8	10	10
投资活动现金净流	-49	49	-3	-30	-23	-25
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	0	-15	0	0	0	1
其他	-49	-22	-16	0	-17	-17
筹资活动现金净流	-49	-37	-16	0	-18	-16
现金净流量	-55	-3	-9	74	-21	30

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	245	251	228	302	281	311
应收款项	193	266	264	239	330	393
存货	38	62	78	74	104	126
其他流动资产	96	24	22	26	30	34
流动资产	572	603	592	640	746	864
%总资产	71.1%	64.6%	62.7%	62.7%	64.8%	66.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	153	177	193	211	229	244
%总资产	19.0%	18.9%	20.4%	20.7%	19.9%	18.9%
无形资产	71	141	145	155	163	170
非流动资产	232	330	352	380	405	428
%总资产	28.9%	35.4%	37.3%	37.3%	35.2%	33.1%
资产总计	804	933	943	1,021	1,151	1,292
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	32	71	66	74	103	124
其他流动负债	11	14	16	39	50	58
流动负债	43	85	82	112	152	182
长期借款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	1	0	0	0	0
负债	43	86	83	112	152	183
普通股股东权益	761	827	829	867	947	1,047
少数股东权益	0	21	32	42	52	62
负债股东权益合计	804	933	943	1,021	1,151	1,292

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.327	0.023	0.109	0.103	0.167	0.202
每股净资产	3.682	3.853	3.863	4.039	4.411	4.880
每股经营现金净流	0.208	-0.072	0.047	0.483	0.091	0.334
每股股利	0.000	0.300	0.800	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	8.88%	0.60%	2.82%	6.35%	10.29%	11.24%
总资产收益率	8.41%	0.53%	2.48%	5.40%	8.46%	9.11%
投入资本收益率	7.23%	2.25%	2.18%	4.79%	8.28%	9.51%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.84%	2.98%	-7.81%	48.43%	51.02%	26.76%
EBIT 增长率	-22.85%	-63.70%	-10.64%	143.63%	98.86%	32.08%
净利润增长率	-30.37%	-92.68%	372.39%	135.47%	76.76%	20.87%
总资产增长率	0.58%	16.07%	1.07%	8.23%	12.72%	12.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	318.6	411.5	530.7	310.0	280.0	260.0
存货周转天数	285.5	286.0	333.5	240.0	230.0	220.0
应付账款周转天数	125.6	172.4	214.9	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	238.4	275.2	426.1	292.7	196.0	155.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.22%	-29.57%	-26.51%	-33.22%	-28.13%	-27.99%
EBIT 利息保障倍数	-7.0	-2.5	-4.6	-8.6	-15.6	-20.4
资产负债率	5.36%	9.20%	8.76%	11.00%	13.24%	14.18%

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

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。

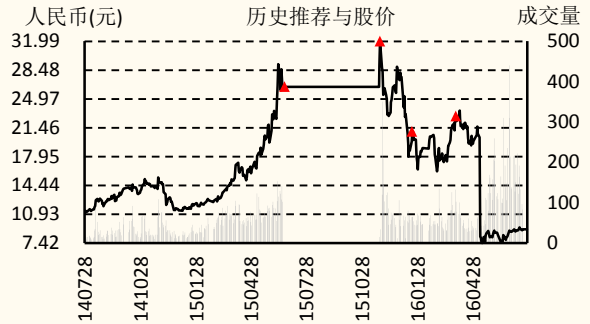
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
3	2016-01-19	买入	19.77	40.00~50.00
4	2016-03-31	买入	23.05	40.00~50.00

来源：国金证券研究所



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 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
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%以上。

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