

尤洛卡 (300099.SZ) 仪器仪表行业

评级: 买入 维持评级

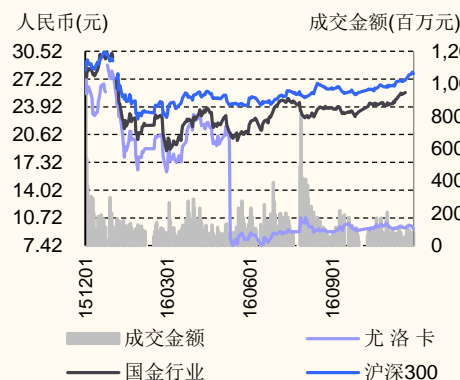
公司点评

市场价格(人民币): 9.40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)	6,000.91
年内股价最高最低(元)	28.90/7.42
沪深300指数	3538.00



相关报告

- 《尤洛卡 2016 中报点评-尤洛卡公司点评》, 2016.8.26
- 《收购师凯方案过会, 军工转型持续推进-尤洛卡公司点评》, 2016.7.27
- 《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

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

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨曦 联系人
biancy@gjzq.com.cn

军工领域拓展+轨交信息化产品, 双转型战略逐步推进

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	0.061	0.139	0.165
每股净资产(元)	3.85	3.86	3.96	4.30	4.71
每股经营性现金流(元)	-0.07	0.05	0.44	-0.06	0.37
市盈率(倍)	495.31	253.56	154.09	67.42	56.93
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%	66.47%	128.55%	18.43%
净资产收益率(%)	0.60%	2.82%	4.58%	9.65%	10.43%
总股本(百万股)	214.60	214.60	638.39	638.39	638.39

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 2016 年 11 月 29 日在本部召开了行业转型现场投资者交流会, 明确了公司行业转型和产品转型的“双转型”战略规划。

点评

- 公司实行双转型战略, 一是产品转型, 二是行业转型。产品转型将煤矿安全监测产品向环保等领域拓展, 煤矿信息通讯产品向轨道交通、军工领域拓展。行业转型方向在于军工产业, 借力军民融合大趋势, 通过收购师凯科技迈出军工转型第一步, 未来将结合尤洛卡的机加工能力、富华宇祺数据通讯优势以及并购基金的项目储备, 实现军工业务的高速增长。
- 尤洛卡母公司: 协调子公司发挥各自优势。尤洛卡原主业是煤矿安全监测产品, 未来定位将作为控股平台, 形成尤洛卡控股、子公司并行的格局。尤洛卡的优势在于资金、场地和加工能力, 富华宇祺具有通信领域产品研发和技术积累, 师凯科技具有军工平台和齐全资质, 三方合作中尤洛卡作为牵线人, 充分发挥各子公司的特长。今年以来煤炭价格复苏, 煤炭企业盈利改善, 利好公司传统产品的需求, 其中还需要一定时间的传导。
- 富华宇祺: 轨交领域立足产品、涉足运营, 原有煤矿领域稳抓大客户。富华目前拥 4 条产品线, 分别是轨道交通通信系统、矿山物联网系统、工业安全大数据系统和 4GLTE 数字系统。公司在铁路通信的基本定位是“立足产品、涉足运营”, 前期陆续开发出各种轨交通信产品, 后期规划与铁路公司合作参与通信系统的运营。普列车载通信产品如 WIFI 机顶盒等, 销售持续稳定, 并逐步增加新型设备; 高铁无线通讯正在进行产品试装, 后期有较大发展空间。在传统的煤矿通信产品领域, 公司重点服务神华集团等经济效益较好的煤矿企业。2015 年并购师凯科技之后, 根据董事会安排将针对国防信息化需求, 重点投入 4GLTE 领域开发相应解决方案和产品。
- 师凯科技: 军工方向主力, 已有产品保障业绩承诺、在研产品提供增量空间。师凯主要从事军工武器装备中光电技术的研发生产, 产品为坦克、舰艇等进行精确打击的导弹制导系统, 以及维修设备、操作训练器材等配套产品。公司军工资质齐全, 是我国反坦克导弹制导系统的定点生产单位。研发能力除公司自身技术团队之外, 依托中科院长春光机所, 研发顾问团队分布

于全国各科研院所。师凯承诺业绩 16-18 年扣非净利润 6000/7300/8600 万元，现有产品对业绩承诺有较高保障，在研产品提供增量空间。

- **西安基金：助力军工业务实现高增长。**西安的并购基金今年成立、总规模 2 亿元、期限七年，主要从事股权投资，方向以军民融合为主，其他高新技术为辅。基金构成中鲁信创投出资 8000 万，占 40%，尤洛卡出资 7800 万，占 39%，西安创业投资引导基金 4000 万，占 20%。基金成立前后所储备的项目与尤洛卡军工转型的方向高度一致，未来军工业务的高增长，将会有一部分来自于基金投资的项目。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 公司营业收入 2.43/4.05/4.96 亿元，分别同比增长 47%/67%/23%；归母净利润 39/89/105 百万元，分别同比增长 66%/129%/18%；EPS 分别为 0.06/0.14/0.17 元；对应 PE 分别为 154/67/57 倍。

投资建议

- 我们认为公司产品、行业双转型战略成型，师凯科技成为军工业务主力，现有及在研产品可保障业绩增长，军民融合并购基金提供持续拓展方向；富华宇祺产品转型轨交领域，今年前三季度收入利润增长迅速；母公司借助资金、场地、加工优势，协调各子公司发挥最大效益，下游煤企盈利好转有利产品需求恢复。我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 14-16 元。

风险提示

- 并购整合的风险、军工产业投入不及预期、产业基金投资项目的风险。

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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	174	179	165	243	405	496	货币资金	245	251	228	293	280	300
增长率		3.0%	-7.8%	47.2%	66.7%	22.5%	应收款项	193	266	264	237	361	415
主营业务成本	-44	-64	-77	-118	-203	-253	存货	38	62	78	78	128	152
%销售收入	25.1%	35.8%	46.5%	48.7%	50.2%	50.9%	其他流动资产	96	24	22	26	33	37
毛利	130	115	88	125	202	243	流动资产	572	603	592	634	803	905
%销售收入	74.9%	64.2%	53.5%	51.3%	49.8%	49.1%	%总资产	71.1%	64.6%	62.7%	62.5%	66.4%	67.9%
营业税金及附加	-3	-2	-3	-4	-7	-9	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	1.6%	1.1%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	固定资产	153	177	193	211	229	244
营业费用	-38	-47	-26	-34	-41	-45	%总资产	19.0%	18.9%	20.4%	20.8%	18.9%	18.3%
%销售收入	21.8%	26.4%	15.5%	14.0%	10.0%	9.0%	无形资产	71	141	145	155	163	170
管理费用	-30	-44	-40	-49	-57	-64	非流动资产	232	330	352	380	405	428
%销售收入	17.1%	24.6%	24.3%	20.0%	14.0%	13.0%	%总资产	28.9%	35.4%	37.3%	37.5%	33.6%	32.1%
息税前利润 (EBIT)	60	22	19	38	97	125	资产总计	804	933	943	1,014	1,208	1,333
%销售收入	34.4%	12.1%	11.8%	15.5%	24.0%	25.3%	短期借款	0	0	0	0	41	24
财务费用	9	9	4	5	5	4	应付款项	32	71	66	77	123	145
%销售收入	-4.9%	-4.8%	-2.5%	-2.2%	-1.1%	-0.8%	其他流动负债	11	14	16	39	54	62
资产减值损失	-6	-32	-21	0	0	0	流动负债	43	85	82	116	218	231
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	3	1	22	8	10	10	其他长期负债	0	1	0	0	0	0
%税前利润	4.3%	14.2%	62.6%	13.1%	8.1%	6.6%	负债	43	86	83	116	218	232
营业利润	66	0	25	51	112	139	普通股股东权益	761	827	829	851	922	1,010
%营业收入	37.8%	0.1%	15.1%	21.0%	27.6%	28.0%	少数股东权益	0	21	32	48	68	91
营业外收支	8	10	11	10	12	12	负债股东权益合计	804	933	943	1,014	1,208	1,333
税前利润	74	10	36	61	124	151	比率分析						
利润率	42.3%	5.5%	21.6%	25.1%	30.6%	30.5%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-6	-1	-1	-6	-15	-23	每股指标						
所得税率	8.0%	12.3%	3.2%	10.0%	12.0%	15.0%	每股收益	0.327	0.023	0.109	0.061	0.139	0.165
净利润	68	9	35	55	109	128	每股净资产	3.682	3.853	3.863	3.964	4.297	4.708
少数股东损益	0	4	11	16	20	23	每股经营现金净流	0.208	-0.072	0.047	0.441	-0.057	0.367
归属于母公司的净利润	68	5	23	39	89	105	每股股利	0.000	0.300	0.800	0.080	0.080	0.080
净利率	38.9%	2.8%	14.2%	16.0%	22.0%	21.3%	回报率						
							净资产收益率	8.88%	0.60%	2.82%	4.58%	9.65%	10.43%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.41%	0.53%	2.48%	3.84%	7.37%	7.91%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	7.23%	2.25%	2.18%	3.77%	8.30%	9.45%
净利润	68	9	35	55	109	128	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-10.84%	2.98%	-7.81%	47.21%	66.67%	22.47%
非现金支出	18	47	36	18	20	22	EBIT 增长率	-22.85%	-63.70%	-10.64%	94.12%	158.39%	28.72%
非经营收益	-4	-3	-26	-18	-21	-20	净利润增长率	-30.37%	-92.68%	372.39%	66.47%	128.55%	18.43%
营运资金变动	-39	-68	-34	39	-121	-52	总资产增长率	0.58%	16.07%	1.07%	7.52%	19.07%	10.35%
经营活动现金净流	43	-15	10	95	-12	79	资产管理能力						
资本开支	-31	-23	-21	-38	-33	-33	应收账款周转天数	318.6	411.5	530.7	310.0	280.0	260.0
投资	-20	70	5	0	0	0	存货周转天数	285.5	286.0	333.5	240.0	230.0	220.0
其他	3	2	13	8	10	10	应付账款周转天数	125.6	172.4	214.9	140.0	130.0	120.0
投资活动现金净流	-49	49	-3	-30	-23	-23	固定资产周转天数	238.4	275.2	426.1	295.1	179.0	146.6
股权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
债权募资	0	-15	0	0	41	-16	净负债/股东权益	-32.22%	-29.57%	-26.51%	-32.59%	-24.11%	-24.98%
其他	-49	-22	-16	0	-19	-19	EBIT 利息保障倍数	-7.0	-2.5	-4.6	-7.0	-21.3	-32.8
筹资活动现金净流	-49	-37	-16	0	22	-36	资产负债率	5.36%	9.20%	8.76%	11.42%	18.04%	17.38%
现金净流量	-55	-3	-9	65	-13	20							

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

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
5	2016-07-27	买入	9.08	14.00~16.00
6	2016-08-26	买入	9.15	14.00~16.00

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