



机械设备 仪器仪表 II

昨收盘: 16.76

## 国防光电测控设备龙头优势凸显，军转民开启广阔市场空间

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 240/240     |
| 总市值/流通(百万元)   | 4,022/4,022 |
| 12 个月最高/最低(元) | 55.52/15.00 |

相关研究报告:

证券分析师: 刘倩倩

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

**事件:** 公司近日发布 2017 年中报, 实现营业收入 1.74 亿元, 同比增 12.43%, 归母净利润 0.26 亿元, 同同比增 1.30%, 基本每股收益为 0.11 元, 与上年同期持平。

**全年业绩增长可期, 光栅传感类产品迎来爆发。**公司 2017 年上半年实现营业收入 1.741 亿元, 同比增长 12.43%, 实现业绩稳定增长。传统主营产品光电测控仪器贡献营业收入 6908.57 万元, 占营业收入 39.68%, 同比增长 0.85%, 收入规模几乎与上年持平。而子公司禹衡光学开发的光栅传感类产品发展迅猛, 为营业收入贡献了 7099.29 万元, 占比 40.78%, 同比显著增长 49.03%。光栅传感类产品的爆发一方面基于国家供给侧改革的背景, 光栅编码器市场需求井喷, 一方面也与公司强化质量控制体系和适应市场需求密不可分。

**技术优势行业领先, 国防光电测控设备龙头优势凸显。**公司具有较强的技术创新及新产品研制开发能力, 平均每年推出专利和新技术 10 余项, 开发新产品 2~3 项。尤其在反坦克导弹电视测角仪、光电经纬仪等国防用光电测控仪器设备产品研发和生产方面在国内处于绝对优势地位, 拥有绝对领先的市场占有率; 同时公司从技术实现和产品生产上主导了国内国防用光电测控仪器设备的升级和更新换代。公司在光电测控领域不断积累的技术及经验势必将保持公司现有产品的优势地位及其他光电测控仪器设备产品的行业领先地位。

公司控股股东为中国科学院长春光机所, 公司依托光机所强大的科研积淀, 在国防光电仪器这一细分领域上取得了龙头地位。其主营业务光电测控仪器, 占据国内市场份额达 30%以上; 多项设备产品打破国外垄断, 占据国内市场将近全部份额, 如军用电视测角仪。

**军民产品协同发展, 军转民开启广阔市场空间。**公司主要生产和销售国防军事领域的光电测控仪器整机, 按照军方客户订单定制生产, 与国防建设联系密切, 因此受到国家大力扶持, 公司 2017 年上半年计入当期损益的政府补助达 858.77 万元。民用产品生产主要由子公司承担, 目前公司在民用产品市场上的开拓已取得显著成效, 子公司经营指标良好, 光栅编码器更是在上半年内实现营收大幅增长。长远看来, 在国防军工和航天航空等领域稳健增长, 民用市场需求旺盛的行业背景下, 公司各项业务预计将稳步增长, 形成军民产品协调发展的良好局面。

**盈利预测和投资建议。**我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.25 元、0.27 元、0.33 元, 对应 PE 为 68 倍、65 倍、53 倍, 给予“增持”评级。

风险提示。军品订单受政策影响大，军转民产品市场竞争加剧。

■ 主要财务指标

|           | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 341.86 | 437.58 | 577.60 | 773.99 |
| 净利润(百万元)  | 59.61  | 60.65  | 63.80  | 78.39  |
| 摊薄每股收益(元) | 0.22   | 0.25   | 0.27   | 0.33   |

资料来源：Wind, 太平洋证券

| 资产负债表(百万) |  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | 利润表(百万)      |  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
|-----------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|
|           |  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |              |  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 货币资金      |  | 119.35 | 142.76 | 104.08 | 5.78   | 7.74   | 营业收入         |  | 344.73 | 341.86 | 437.58 | 577.60 | 773.99 |
| 应收和预付款项   |  | 329.26 | 313.30 | 304.78 | 458.45 | 554.34 | 营业成本         |  | 206.02 | 209.23 | 255.33 | 345.87 | 458.51 |
| 存货        |  | 214.88 | 225.85 | 260.79 | 398.42 | 475.48 | 营业税金及附加      |  | 3.69   | 4.47   | 5.05   | 6.66   | 8.93   |
| 其他流动资产    |  | 0.00   | 2.00   | 1.69   | 1.69   | 1.69   | 销售费用         |  | 15.52  | 17.74  | 19.06  | 25.16  | 33.72  |
| 流动资产合计    |  | 663.48 | 683.91 | 671.35 | 864.33 | 1039.3 | 管理费用         |  | 97.50  | 90.37  | 111.57 | 147.27 | 197.34 |
| 长期股权投资    |  | 0.51   | 5.31   | 16.13  | 16.13  | 16.13  | 财务费用         |  | -1.23  | -0.95  | -2.33  | 0.03   | 5.72   |
| 投资性房地产    |  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 资产减值损失       |  | 3.65   | 3.20   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产      |  | 208.40 | 190.96 | 154.12 | 117.29 | 80.46  | 投资收益         |  | 1.80   | 36.35  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 在建工程      |  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 公允价值变动       |  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 无形资产开发支出  |  | 47.03  | 28.99  | 24.51  | 20.04  | 15.56  | 营业利润         |  | 21.39  | 54.15  | 48.90  | 52.61  | 69.77  |
| 长期待摊费用    |  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 其他非经营损益      |  | 33.53  | 14.05  | 22.45  | 22.45  | 22.45  |
| 其他非流动资产   |  | 25.51  | 19.18  | 18.74  | 18.30  | 18.30  | 利润总额         |  | 54.92  | 68.21  | 71.36  | 75.06  | 92.23  |
| 资产总计      |  | 935.78 | 930.35 | 1038.5 | 1131.9 | 1415.2 | 所得税          |  | 4.97   | 8.59   | 10.70  | 11.26  | 13.83  |
| 短期借款      |  | 0.00   | 7.00   | 0.00   | 0.00   | 28.56  | 净利润          |  | 49.94  | 59.61  | 60.65  | 63.80  | 78.39  |
| 应付和预收款项   |  | 76.54  | 64.27  | 111.80 | 112.91 | 176.09 | 少数股东损益       |  | 6.24   | 6.99   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期借款      |  | 7.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 4.50   | 归母股东净利润      |  | 43.70  | 52.62  | 60.65  | 63.80  | 78.39  |
| 其他负债      |  | 4.68   | 4.36   | 4.36   | 4.36   | 4.36   |              |  |        |        |        |        |        |
| 负债合计      |  | 95.72  | 73.13  | 120.66 | 150.32 | 355.12 | <b>预测指标</b>  |  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 股本        |  | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 毛利率          |  | 0.40   | 0.39   | 0.42   | 0.40   | 0.41   |
| 资本公积      |  | 365.59 | 367.43 | 367.43 | 367.43 | 367.43 | 销售净利率        |  | 0.14   | 0.17   | 0.14   | 0.11   | 0.10   |
| 留存收益      |  | 239.24 | 273.87 | 334.52 | 398.32 | 476.71 | 销售收入增长率      |  | -0.11  | -0.01  | 0.28   | 0.32   | 0.34   |
| 归母公司股东权益  |  | 724.83 | 761.30 | 821.95 | 885.75 | 964.15 | EBIT 增长率     |  | -0.32  | 0.25   | 0.02   | 0.09   | 0.30   |
| 少数股东权益    |  | 113.31 | 115.22 | 95.92  | 95.92  | 95.92  | 净利润增长率       |  | -0.27  | 0.19   | 0.02   | 0.05   | 0.23   |
| 股东权益合计    |  | 840.05 | 857.21 | 917.86 | 981.67 | 1060.1 | ROE          |  | 0.06   | 0.07   | 0.07   | 0.07   | 0.08   |
| 负债和股东权益   |  | 935.78 | 930.35 | 1038.5 | 1131.9 | 1415.2 | ROA          |  | 0.06   | 0.07   | 0.07   | 0.07   | 0.07   |
|           |  |        |        |        |        |        | ROIC         |  | 0.03   | 0.06   | 0.05   | 0.05   | 0.06   |
|           |  |        |        |        |        |        | EPS(X)       |  | 0.18   | 0.22   | 0.25   | 0.27   | 0.33   |
| 现金流量表(百万) |  | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  | PE(X)        |  | 95.12  | 79.00  | 68.53  | 65.15  | 53.02  |
| 经营性现金流    |  | 71.88  | -18.97 | -60.28 | -146.2 | -153.4 | PB(X)        |  | 5.73   | 5.46   | 5.06   | 4.69   | 4.31   |
| 投资性现金流    |  | -38.17 | 38.78  | 19.08  | 19.08  | 19.08  | PS(X)        |  | 12.06  | 12.16  | 9.50   | 7.20   | 5.37   |
| 融资性现金流    |  | -24.79 | -3.32  | 2.52   | 28.77  | 136.23 | EV/EBITDA(X) |  | 24.91  | 21.25  | 18.80  | 18.93  | 16.91  |
| 现金增加额     |  | 8.91   | 16.52  | -38.67 | -98.31 | 1.96   |              |  |        |        |        |        |        |

资料来源：WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。