

21 年实现开门红，看好全年业绩稳步兑现

事件：公司 21 年一季度实现营收 2927 万元，同比增长 99.86%，归母净利 947 万元，实现扭亏，并处于此前预告净利润（650~950 万元）的上限。

核心观点

- **经营状况大幅好转，奠定 21 年优秀开局。**21Q1 公司营收同比实现翻倍增长，利润端实现扭亏，主要系公司 20Q1 受疫情影响导致公司收入减少，本报告期公司生产经营活动正常进行。与 19Q1 相比，公司营收增长 0.76%，归母净利增长 50.21%，利润端表现突出的原因主要是：（1）毛利率相比 19Q1 的 58.25%大幅提升至 76.58%；（2）期间费用率从 19Q1 的 51.54% 下降至 47.63%，其中财务费用率从 2.92%下降至-10.97%，主要系银行存款的利息增加所致。
- **预收款和存货快速增长，说明公司订单充裕并积极生产备货。**报告期末公司存货 8558 万元，同比增长 24.30%，较期初增长 22.89%；报告期末公司预收账款及合同负债 1826 万元，同比增长 37.09%，较期初增长 57.96%，结合此前公告的数项大合同，说明公司订单在持续增长，验证了行业的高景气度。随着生产交付的顺利推进，预期公司业绩有望逐季稳步兑现。
- **十四五开年，三大制导业务板块呈现高景气发展态势。**1) 随着高超声速巡航导弹从技术验证迈入实战化应用，以及多模复合制导、高性价比制导的需求牵引，红外制导的渗透率有望持续提升。20 年以来公司配合总体单位研制的多个光学制导类产品陆续进入批量生产阶段，享受存量升级和增量加速的双重利好。2) 军用仿真作为现代战争的“超前智能较量”，服务于制导武器全生命周期，20 年下半年以来公司陆续与军方签订项目合同。3) 受到无人机快速发展影响，对高精度、低成本防空系统提出迫切需求，激光武器具有查打一体化、低成本、效率高的特点。20 年公司完成某平台动对动跟瞄打击试验，关键技术得到验证，21 年有望实现多平台业务拓展。

财务预测与投资建议

- 维持公司 21、22、23 年 EPS 预测为 0.89、1.68、2.63 元，参照可比公司 21 年平均估值水平并给予 25% 的估值溢价，对应 53 倍估值，目标价为 47.17 元，维持买入评级。

风险提示

装备需求不及预期；光学测试毛利率波动；估值溢价风险

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	192	124	282	496	672
同比增长(%)	-8.0%	-35.3%	127.5%	75.9%	35.4%
营业利润(百万元)	56	28	104	196	307
同比增长(%)	-33.8%	-50.5%	276.5%	88.1%	57.0%
归属母公司净利润(百万元)	60	24	89	168	263
同比增长(%)	-16.8%	-60.0%	268.2%	88.5%	56.5%
每股收益(元)	0.60	0.24	0.89	1.68	2.63
毛利率(%)	60.0%	39.9%	55.8%	58.0%	62.2%
净利率(%)	31.6%	19.5%	31.6%	33.8%	39.1%
净资产收益率(%)	7.9%	2.0%	7.0%	12.1%	16.8%
市盈率	62.7	156.9	42.6	22.6	14.4
市净率	3.1	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月22日)	37.17 元
目标价格	47.17 元
52 周最高价/最低价	62.99/35.07 元
总股本/流通 A 股(万股)	10,000/4,078
A 股市值(百万元)	5,313
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2021 年 04 月 23 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.63	8.49	4.65	42.98
相对表现	0.87	2.50	-0.62	14.46
沪深 300	0.76	5.99	5.27	28.52



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 王天一
021-63325888*6126
wangtianyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860510120021

证券分析师 罗楠
021-63325888*4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518100001

证券分析师 冯函
021-63325888*2900
fenghan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070002

联系人 丁昊
dinghao@orientsec.com.cn

相关报告

在手订单充裕，光学制导龙头 21 年迎来新 2021-03-17
篇章：
红外大合同落地，纯正导弹产业标的有望迎 2020-12-21
来高速增长：
导弹光学系统核心供应商，解决高速状态精 2020-11-13
确制导和小型化难题：

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	102	584	203	136	184	营业收入	192	124	282	496	672
应收票据、账款及款项融资	228	170	294	517	700	营业成本	77	75	125	209	254
预付账款	7	16	17	29	39	营业税金及附加	4	2	5	9	12
存货	48	70	100	166	203	营业费用	8	11	12	17	22
其他	745	287	634	742	831	管理费用及研发费用	60	56	70	101	131
流动资产合计	1,131	1,127	1,247	1,590	1,956	财务费用	1	(3)	(3)	3	12
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
固定资产	111	100	116	138	162	公允价值变动收益	2	(1)	0	0	0
在建工程	1	37	28	39	45	投资净收益	5	19	5	5	5
无形资产	24	23	22	21	21	其他	4	21	20	28	56
其他	37	41	33	31	31	营业利润	56	28	104	196	307
非流动资产合计	173	201	200	230	258	营业外收入	14	0	0	0	0
资产总计	1,303	1,328	1,447	1,820	2,214	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	25	0	156	275	利润总额	70	28	104	196	307
应付票据及应付账款	26	26	33	55	67	所得税	10	3	15	27	43
其他	38	30	101	150	190	净利润	60	25	89	168	264
流动负债合计	64	81	134	360	532	少数股东损益	0	0	0	0	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	60	24	89	168	263
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.60	0.24	0.89	1.68	2.63
其他	15	16	0	0	0						
非流动负债合计	15	16	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	78	96	134	360	532		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	2	2	3	4	成长能力					
实收资本(或股本)	100	100	100	100	100	营业收入	-8.0%	-35.3%	127.5%	75.9%	35.4%
资本公积	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023	营业利润	-33.8%	-50.5%	276.5%	88.1%	57.0%
留存收益	100	107	188	333	554	归属于母公司净利润	-16.8%	-60.0%	268.2%	88.5%	56.5%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,225	1,232	1,313	1,459	1,682	毛利率	60.0%	39.9%	55.8%	58.0%	62.2%
负债和股东权益总计	1,303	1,328	1,447	1,820	2,214	净利率	31.6%	19.5%	31.6%	33.8%	39.1%
						ROE	7.9%	2.0%	7.0%	12.1%	16.8%
						ROIC	6.2%	1.7%	6.8%	11.7%	15.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	6.0%	7.3%	9.2%	19.8%	24.0%
净利润	60	25	89	168	264	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	5.5%
折旧摊销	14	11	16	20	22	流动比率	17.77	13.99	9.34	4.41	3.68
财务费用	1	(3)	(3)	3	12	速动比率	17.00	13.10	8.57	3.93	3.28
投资损失	(5)	(19)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(39)	0	(167)	(318)	(248)	应收账款周转率	1.2	0.8	1.6	1.6	1.5
其它	(22)	1	(34)	(21)	(18)	存货周转率	1.5	1.2	1.4	1.5	1.3
经营活动现金流	9	15	(104)	(153)	27	总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
资本支出	(36)	(31)	(20)	(50)	(50)	每股指标(元)					
长期投资	8	(5)	0	0	0	每股收益	0.60	0.24	0.89	1.68	2.63
其他	(704)	496	(228)	5	5	每股经营现金流	0.09	0.15	-1.04	-1.53	0.27
投资活动现金流	(733)	461	(248)	(45)	(45)	每股净资产	12.24	12.30	13.11	14.57	16.77
债权融资	(0)	0	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	865	0	0	0	0	市盈率	62.7	156.9	42.6	22.6	14.4
其他	(65)	7	(30)	130	66	市净率	3.1	3.1	2.9	2.6	2.3
筹资活动现金流	800	7	(30)	130	66	EV/EBITDA	41.9	82.8	25.3	13.5	8.7
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	52.0	121.9	29.3	14.9	9.3
现金净增加额	77	483	(381)	(67)	48						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn