

日期: 2011年3月25日

行业: 宇航及防务(A&D)行业



魏成钢

021-53519888-1974

wchg2000@sohu.com

执业证书编号: S0870510120024

# 募投项目建设延迟影响今明两年业绩成长

## 基本数据(Y10)

报告日股价(元)	39.28
12mth A 股价格区间(元)	29.98/50.47
总股本(百万股)	80.00
无限售 A 股/总股本	50.54%
流通市值(百万元)	3,142.40
每股净资产(元)	7.70
PBR(X)	5.10
DPS(Y10, 元)	10 派 5 元(含税)

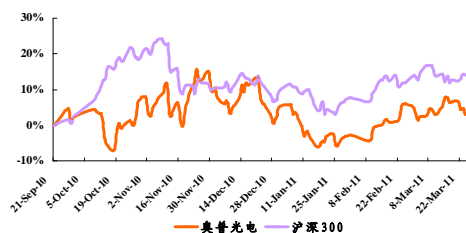
## 主要股东(Y10)

中国科学院长春光机所	45.83%
广东风华高科股份有限公司	15.00%
陈星旦	4.49%
王家骥	3.05%
孙太东	2.63%

## 收入结构(Y10)

光电测控仪器	87.00%
光学材料	13.00%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WCHG11-CT03

相关报告:

首次报告日期: 2011年3月25日

## ■ 公司动态:

公司发布 2010 年年度报告: 报告期内, 公司实现营业收入 20,074.85 万元, 同比增长 10.59%; 实现营业利润 5,319.98 万元, 同比增长 11.67%; 实现归属于上市公司普通股股东的净利润 4,807.56 万元, 同比增长 18.53%。按最新股本全面摊薄的 2010 年每股收益为 0.60 元。公司拟以 2010 年年末总股本 8,000 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

## ■ 主要观点:

### 公司业绩平稳增长符合预期

公司业绩总体符合预期, 10.59%的营收增速和 18.53%的净利润增速延续了近几年业绩平稳成长的轨迹。报告期内, 高毛利率的电视测角仪和新型医疗仪器等产品的销售占比提升带动公司光电测控仪器的综合毛利率同比有 2.94%的涨幅; 由于人员成本增加及原材料涨价使得另一项主要产品光学材料的毛利率出现 7.37%的下滑。综合作用, 全年公司产品的综合毛利率达到 46.05%的行业高水平, 同比提升 1.59 个百分点。

### 电视测角仪和新型医疗仪器成为业绩增长的主动动力

报告期内, 公司主要大类产品光电测控仪器中电视测角仪、雷达天线座和新型医疗检测仪器的产销实现了较快增长, 成为业绩增长的主要动力。尤其是以特殊视觉检查仪为代表的新型医疗检测仪器产品, 作为 IPO 募投项目之一, 公司在发行前既已先期启动项目建设工作, 报告期内已有部分项目产能开始释放, 推动该项产品的产销迅速放量。光电测控仪器其他产品如光电经纬仪光机分系统、航空/航天相机光机分系统和红外成像组件机械系统也不乏经营亮点。年内, 由公司承担主有效载荷——立体测绘相机光机分系统研制任务的“天绘”一号卫星实现成功发射交付。这是继 2009 年遥感八号卫星之后公司在离轴三反航天高分辨率光学系统研制领域取得的又一重要业绩纪录。下半年, 计划发射的神舟八号飞船上还将有公司研制的有效载荷。

### 募投项目建设进度有所延迟

年报披露由于厂房建设计划调整及东北冬季施工期较短项目致使公司 IPO 募投项目厂房的建设周期延长, 因此有关项目的建设完工期预

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

计将延后一年至 2012 年 7 月 31 日。项目建设进度的推迟势必影响公司产品新建产能的释放速度, 今明两年公司业绩的成长性因此也不及之前预期的乐观。

### 发挥产业孵化平台作用进行相关多元化拓展

基于大股东长春光机所多年科技成果孵化所积累的丰富项目储备, 公司发挥上市公司自身所具有的产业孵化平台作用, 积极进行与主业相关的新产品、业务的投资。报告期内, 公司与关联方吉林省光电子产业孵化器有限公司等共同出资设立长春长光红外科技有限公司, 从事近红外照明、红外测温等技术及产品的生产、销售和售后服务。公司持有长光红外 42.50% 的股权。预计今后, 公司还将通过这种模式围绕主业进行相关多元化拓展。

### ■ 投资建议:

#### 未来六个月内, 维持“大市同步”的投资评级

募投项目产品电视测角仪、雷达天线座基和以特殊视觉检查仪为代表的新型医疗检测仪器产品将是今后一段时间公司业绩成长的主要动力。我们尤其看好基于公司传统光学成像领域技术优势研发的新型医疗检测仪器未来的市场前景。考虑到募投项目建设进度有所延迟, 我们调整 2011~2013 年公司产销和业绩预测。2011~2013 年公司营收预计将分别达到 21,241.52、23,790.90 和 29,495.29 万元, 归属于母公司的净利润达到 5,657.66、6,299.30 和 8,733.28 万元, 全面摊薄每股收益分别为 0.71、0.79 和 1.09 元。基于当前股价, 首次给予公司“大市同步”的投资评级。

### ■ 业绩预测与估值:

至 12 月 31 日(¥ 百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	200.75	212.42	237.91	294.95
年增长率(%)	10.59%	5.81%	12.00%	23.98%
归属于母公司的净利润	48.00	56.58	62.99	87.33
年增长率(%)	18.35%	17.86%	11.34%	38.64%
每股收益(元)	0.60	0.71	0.79	1.09
PER(X)	65.46	55.54	49.88	35.98

注: 有关指标按最新总股本为 80 百万股计算

## 附录:

附表 1: 公司利润简表及预测(单位: 百万元)

指标名称	2009A	2010A	2011 E	2012 E	2013 E
营业总收入	181.52	200.75	212.42	237.91	294.95
营业成本	100.82	108.30	109.01	122.09	140.33
营业税金及附加	1.57	2.25	2.55	2.85	3.54
销售费用	2.81	2.93	3.19	4.76	5.90
管理费用	25.40	34.05	32.92	36.88	45.72
财务费用	1.09	-3.10	-1.71	-1.75	-2.08
资产减值损失	2.19	3.49	3.00	2.00	2.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.64	52.82	63.46	71.08	99.54
营业外收入	0.47	3.69	3.20	3.00	3.00
营业外支出	0.40	0.27	0.40	0.40	0.40
利润总额	47.72	56.24	66.26	73.68	102.14
所得税费用	7.16	8.24	9.68	10.68	14.81
净利润	40.56	48.00	56.58	62.99	87.33
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	40.56	48.00	56.58	62.99	87.33
摊薄 EPS(元)	0.51	0.60	0.71	0.79	1.09

资料来源: Wind, 上海证券研究所

附表 2: 宇航及防务(A&amp;D)行业重点公司相对估值比较

公司名称	股票代码	货币	股价	EPS			PER			PBR
				09A	10E	11E	09A	10E	11E	
江南红箭	000519.SZ	CNY	16.09	0.02	0.05	0.31	833.68	321.80	51.90	8.77
中航动控	000738.SZ	CNY	15.71	0.15	0.18	0.23	106.38	87.76	68.30	6.42
西飞国际	000768.SZ	CNY	12.25	0.13	0.14	0.20	96.15	87.50	61.25	3.26
中航精机	002013.SZ	CNY	30.89	0.18	0.21	0.71	168.77	146.68	43.53	11.07
海特高新	002023.SZ	CNY	17.42	0.19	0.20	0.25	93.29	88.06	69.68	5.39
奥普光电	002338.SZ	CNY	39.28	0.51	0.60	0.75	77.47	65.36	52.62	5.10
高德红外	002414.SZ	CNY	28.03	0.46	0.47	0.61	61.03	60.05	46.14	3.54
国腾电子	300101.SZ	CNY	89.41	0.57	0.81	1.23	156.86	110.17	72.62	8.71
哈飞股份	600038.SH	CNY	28.57	0.24	0.30	0.29	119.83	94.91	96.90	7.10
中国卫星	600118.SH	CNY	24.48	0.28	0.30	0.38	88.11	82.36	64.94	9.51
光电股份	600184.SH	CNY	43.99	0.05	0.45	0.49	970.71	98.81	89.30	10.39
洪都航空	600316.SH	CNY	33.15	0.27	0.31	0.34	120.94	106.96	96.26	5.11
航天动力	600343.SH	CNY	24.03	0.08	0.10	0.30	297.62	238.62	80.51	5.43
ST 昌河	600372.SH	CNY	44.30	0.05	0.42	0.50	842.21	105.48	88.60	27.03
成发科技	600391.SH	CNY	25.60	0.37	0.35	0.40	70.00	72.93	63.41	5.61
中兵光电	600435.SH	CNY	14.46	0.24	0.27	0.31	60.40	54.15	46.65	5.08
航天晨光	600501.SH	CNY	15.16	0.15	0.20	0.23	104.35	75.80	65.91	4.73
贵航股份	600523.SH	CNY	26.07	0.36	0.41	0.46	72.43	63.59	56.67	5.11

*ST 高陶	600562.SH	CNY	42.54	-0.47	0.18	0.74	-90.74	236.62	57.59	11.86	
航天通信	600677.SH	CNY	13.29	0.03	0.36	0.56	430.87	37.38	23.80	4.74	
中航重机	600765.SH	CNY	19.76	0.34	0.30	0.41	58.90	66.79	48.20	5.57	
航天电子	600879.SH	CNY	14.04	0.25	0.20	0.26	56.24	70.16	54.00	3.69	
航空动力	600893.SH	CNY	34.33	0.28	0.38	0.44	120.79	89.40	78.02	4.93	
<b>国内市场样本均值</b>								<b>87.09</b>	<b>74.69</b>	<b>64.21</b>	<b>7.31</b>
中航科工	2357.HK	HKD	4.10	0.04	0.10	0.13	117.14	41.41	32.80	2.70	
<b>香港市场样本均值</b>								<b>117.14</b>	<b>41.41</b>	<b>32.80</b>	<b>2.70</b>
Boeing Co.	BA.US	USD	73.34	1.86	4.49	4.11	39.43	16.33	17.86	18.64	
Honeywell International Inc.	HON.US	USD	57.39	2.86	2.61	3.83	20.07	21.99	14.97	5.07	
Lockheed Martin Corp.	LMT.US	USD	80.37	7.86	8.03	6.97	10.23	10.01	11.53	7.38	
Raytheon Co.	RTN.US	USD	50.80	4.96	4.94	5.01	10.24	10.28	10.14	1.86	
Northrop Grumman Corp.	NOC.US	USD	68.42	5.28	6.91	6.97	12.96	9.90	9.81	1.41	
EADS NV	EAD.FP	EUR	20.19	-0.94	0.68	0.86	-21.47	29.68	23.58	1.92	
FINMECCANICA SPA	FNC.IM	EUR	8.91	1.13	0.85	1.15	7.88	10.48	7.75	0.81	
DASSAULT AVIATION SA	AM.FP	EUR	644.00	25.40	30.31	34.74	25.35	21.25	18.54	1.58	
BOMBARDIER INC	BBD/B.CN	CAD	6.44	0.39	0.36	0.44	16.51	17.94	14.60	2.90	
ROLLS-ROYCE GROUP	RR.L	GBP	6.05	1.20	0.29	0.44	5.04	20.86	13.69	2.88	
General Dynamics Corporation	GD.US	USD	76.51	6.21	6.88	7.16	12.32	11.12	10.69	2.10	
United Technologies Corp.	UTX.US	USD	83.52	4.17	4.82	5.37	20.03	17.33	15.56	3.54	
<b>国际市场样本均值</b>								<b>16.37</b>	<b>16.43</b>	<b>14.06</b>	<b>4.18</b>

资料来源: Wind, BLOOMBERG, 上海证券研究所; 股价以3月25日收盘价计

## 分析师承诺

分析师 魏成钢

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。