

红外大合同落地，纯正导弹产业标的有望迎来高增长



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年12月18日)	47.38元
目标价格	59.4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	2020年12月20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

相关报告

导弹光学系统核心供应商, 解决高速状态精确制导和小型化难题: 2020-11-13

事件: 12月19日, 公司公告近日与某单位签订了关于XX长波红外成像光学镜头的生产合同, 合同金额为7425万元, 将对公司未来经营业绩产生积极影响。

核心观点

- 红外大合同落地, 十四五型号建设工作启动。**公司作为导弹光学系统核心供应商, 解决了高速状态精确制导和小型化难题, 是十四五数个重点型号关键部件的主要承制单位。本次签署的合同, 进一步巩固了公司在光学制导领域的行业地位, 标志着公司的技术能力得到了客户的认可及信任。以本次合同作为十四五型号建设的起点, 后续配套工作有望加速展开, 同时其他产品的合作也将持续推进, 为公司迈入快速发展通道打下了坚实基础。
- 公司各项业务齐头并进, 展现出积极向的发展态势。**除红外订单外, 公司此前在11月6日披露了2个中标项目, 分别为: 红外XX环境构建XX系统, 3685万元; 光学目标模拟分系统, 880万元。考虑到公司光学仿真业务近年的下滑, 本次中标反映了下游需求的重启, 说明随着导弹的放量, 仿真相关的配套需求也迎来了同步扩张。
- 21年公司业绩有望迎来高增长。**20年由于疫情影响, 订单、交付和确认的工作都有所滞后, 给公司带来了一定的经营压力。但随着各方面不利影响的逐步消退, 11月以来公司订单开始密集披露, 仅2个月金额就已达1.2亿元, 说明装备建设的需求已非常迫切。预期随着后续订单的进一步下达, 公司有望在21年实现较大的销售规模, 同时考虑到20年的低基数以及固定成本的摊薄, 利润端有望实现更快的增长。

财务预测与投资建议

- 本轮订单的密集释放, 预示着型号建设的启动, 叠加11月股权激励的推出将充分调动公司积极性, 21年有望迎来基本面拐点。预测公司2020-2022年每股收益分别为0.63、0.99、1.98元, 参照可比公司21年评价估值水平, 同时考虑到公司较快的业绩增速给予25%的估值溢价, 对应60倍估值, 目标价为59.40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					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	208	192	201	356	604
同比增长(%)	14.5%	-8.0%	5.1%	76.8%	69.7%
营业利润(百万元)	84	56	74	115	231
同比增长(%)	79.1%	-33.8%	32.4%	56.3%	99.7%
归属母公司净利润(百万元)	73	60	63	99	198
同比增长(%)	80.8%	-16.8%	4.4%	57.1%	99.8%
每股收益(元)	0.73	0.60	0.63	0.99	1.98
毛利率(%)	48.6%	60.0%	58.6%	60.6%	60.9%
净利率(%)	34.9%	31.6%	31.4%	27.9%	32.8%
净资产收益率(%)	20.4%	7.9%	5.1%	7.6%	13.8%
市盈率	75.5	90.7	86.9	55.3	27.7
市净率	18.4	4.5	4.3	4.1	3.6

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,

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	25	102	439	343	250	营业收入	208	192	201	356	604
应收票据、账款及款项融资	174	228	210	371	629	营业成本	107	77	83	140	236
预付账款	17	7	12	21	35	营业税金及附加	3	4	4	6	11
存货	52	48	47	78	132	营业费用	5	8	9	12	15
其他	22	745	497	499	502	管理费用及研发费用	41	60	64	93	137
流动资产合计	289	1,131	1,203	1,312	1,549	财务费用	(1)	1	(3)	(4)	(3)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	10	2	15	20	25
固定资产	103	111	107	120	139	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	0	1	10	30	40	投资净收益	1	5	15	0	0
无形资产	6	24	23	22	21	其他	39	9	30	27	48
其他	45	37	30	27	26	营业利润	84	56	74	115	231
非流动资产合计	155	173	170	200	225	营业外收入	0	14	0	0	0
资产总计	444	1,303	1,373	1,511	1,774	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	60	0	0	0	0	利润总额	84	70	74	115	231
应付票据及应付账款	24	26	28	47	80	所得税	12	10	10	16	32
其他	46	38	75	110	167	净利润	73	60	64	99	198
流动负债合计	130	64	103	157	247	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	73	60	63	99	198
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.73	0.60	0.63	0.99	1.98
其他	16	15	0	0	0						
非流动负债合计	16	15	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	146	78	103	157	247		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	(0)	1	1	2	2	成长能力					
实收资本(或股本)	75	100	100	100	100	营业收入	14.5%	-8.0%	5.1%	76.8%	69.7%
资本公积	183	1,023	1,023	1,023	1,023	营业利润	79.1%	-33.8%	32.4%	56.3%	99.7%
留存收益	40	100	145	229	402	归属于母公司净利润	80.8%	-16.8%	4.4%	57.1%	99.8%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	298	1,225	1,270	1,354	1,527	毛利率	48.6%	60.0%	58.6%	60.6%	60.9%
负债和股东权益总计	444	1,303	1,373	1,511	1,774	净利率	34.9%	31.6%	31.4%	27.9%	32.8%
						ROE	20.4%	7.9%	5.1%	7.6%	13.8%
						ROIC	15.9%	6.2%	4.9%	7.3%	13.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	73	60	64	99	198	净负债率	11.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	23	14	18	20	24	流动比率	2.22	17.77	11.69	8.33	6.28
财务费用	(1)	1	(3)	(4)	(3)	速动比率	1.82	17.00	11.23	7.82	5.74
投资损失	(1)	(5)	(15)	0	0	营运能力					
营运资金变动	198	(39)	54	(150)	(242)	应收账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.6	1.6
其它	(270)	(22)	(10)	1	1	存货周转率	1.6	1.5	1.7	2.2	2.2
经营活动现金流	21	9	108	(34)	(21)	总资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.4
资本支出	(123)	(36)	(20)	(50)	(50)	每股指标(元)					
长期投资	8	8	0	0	0	每股收益	0.73	0.60	0.63	0.99	1.98
其他	161	(704)	264	0	0	每股经营现金流	0.28	0.09	1.08	-0.34	-0.21
投资活动现金流	45	(733)	244	(50)	(50)	每股净资产	2.98	12.24	12.69	13.52	15.26
债权融资	(0)	(0)	0	0	0	估值比率					
股权融资	66	865	0	0	0	市盈率	75.5	90.7	86.9	55.3	27.7
其他	(139)	(65)	(15)	(12)	(22)	市净率	18.4	4.5	4.3	4.1	3.6
筹资活动现金流	(73)	800	(15)	(12)	(22)	EV/EBITDA	43.9	65.9	52.2	35.2	18.4
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	56.0	81.8	65.3	41.7	20.4
现金净增加额	(7)	77	337	(96)	(93)						

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