

新光光电(688011)

军工电子信息领域的优质企业

分析日期 2019年07月09日

投资评级：中性/首次

证券分析师：牛畅

执业证书编号：S0630115060032

电话：021-20333451

邮箱：niuch@longone.com.cn

联系人：蒋东锋

电话：021-20333581

邮箱：jiangdf@longone.com.cn

◎ 主要观点：

◆**军工电子信息领域的优质企业。**公司依托核心技术，致力于服务国防科技工业先进武器系统研制等领域，专注于提供光学目标与场景仿真、光学制导、光电专用测试和激光对抗等方向的高精尖组件、装置、系统和解决方案，并衍生出多类先进的民用智能光电产品。

◆**公司股权高度集中，有利于决策和发展。**康为民先生直接持有公司67.30%股份，通过哈博永新闻接持有公司0.18%股份，合计持有公司67.48%股份，为公司控股股东；康为民妹妹康立新直接持有公司7.57%股份，康为民、康立新合计持有公司75.05%股份，为公司实际控制人。公司实控人握有股权比例较高，对公司的掌控力强，有利于后期决策和企业发展。

◆**公司收入分为光学目标与场景仿真系统、光学制导系统、光电专用测试设备、以及激光对抗系统。**近三年公司主营业务收入分别为15,746.08万元、17,962.04万元和20,310.45万元，均为军工产品销售收入。受军工客户采购需求波动的影响，公司各类型产品收入金额及其占比存在一定波动。

◆**国防支出增加推动行业高速稳步增长。**在全球局势复杂、周边安全环境不稳定性增加的情况下，我国国家财政国防支出稳步增长，2010年至2017年，我国国家财政国防支出从5,333.37亿元逐步增长至10,432.37亿元。尽管如此，与美国相比，我国在军事方面的支出仍相差较大。

◆**公司具有独特技术优势。**公司实际控制人康为民先生在国内首次提出了基于像方扫描原理的光学成像制导新技术，并实现了工程化应用，解决了像空间的小范围扫描实现物空间的大视场成像问题，保证了光学制导系统在高速条件下可获得满足识别与跟踪要求的高质量图像，从而保障武器装备的命中精度。

◆**盈利预测：根据我们对公司业务分拆的预测，**预计公司2019-2021年总体收入分别为2.42、3.06和3.90亿元，同比增速为15.94%、26.50%和27.52%；归母净利分别为0.41、0.60和0.88亿元，同比分别增长-44.13%、48.87%、45.25%。以发行后总股本1亿股计算，2019-2021年EPS分别为0.41、0.60和0.88元。参考同行业可比公司久之洋和大立科技，再考虑科创板的溢价空间，我们认为公司合理的估值区间在(80,100)之间，对应的合理估值范围为32.8-41元/股。

◆ 风险提示

制导技术升级迭代的风险；下游客户集中度较高的风险。

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	159	182	208	241.63	305.67	389.79
同比增速(%)		114.81%	114.48%	15.94%	26.50%	27.52%
净利润(百万)	67	40	73	40.60	60.45	87.80
同比增速(%)		60.14%	180.80%	-44.13%	48.87%	45.25%
毛利率(%)	72.25%	65.29%	48.59%	50.19%	51.28%	52.56%

正文目录

1. 公司基本情况	4
1.1. 主营业务情况	4
1.2. 公司股权高度集中，有利于决策和发展	4
1.3. 主要收入及构成	5
2. 行业发展情况分析	5
2.1. 军工电子信息行业随国防支出稳定增长	6
2.2. 自主可控重要性凸显，推动公司从中获益	8
2.3. 国内外市场需求均较为广阔	9
3. 公司情况分析	10
3.1. 公司优势与特点	10
3.2. 上下游情况分析	11
3.3. 公司具备较高的行业地位	11
4. 公司选择的上市标准	12
5. 募集资金用途	12
6. 盈利预测	12
7. 风险提示	14

图表目录

图 1 发行上市前公司股权结构	5
图 2 公司收入情况	5
图 3 2010-2017 年我国国家财政国防支出占 GDP 比重	6
图 4 2017 年各国军费支出对比	7
图 5 2017 年各国军费支出对比	8
图 6 2013-2017 年我国研究与试验发展经费支出占 GDP 比重	9
图 7 2010-2017 年全球武器 TIV 及导弹 TIV 指数情况	10
图 8 制导系统的应用示意	11
表 1 募投项目及投资金额	12
表 2 公司业务分拆预测	13

1. 公司基本情况

1.1. 主营业务情况

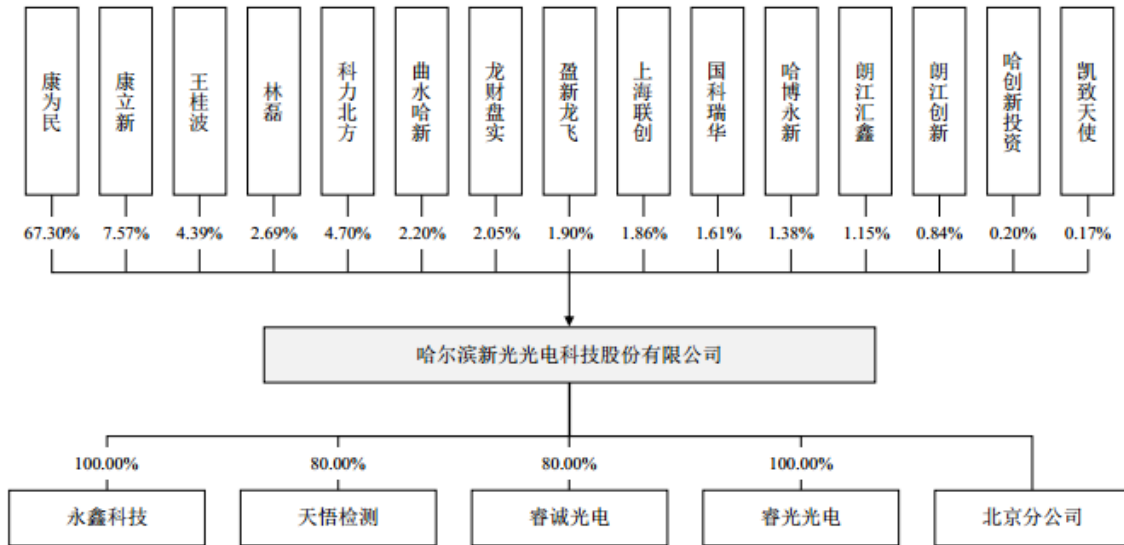
公司依托核心技术，致力于服务国防科技工业先进武器系统研制等领域，专注于提供光学目标与场景仿真、光学制导、光电专用测试和激光对抗等方向的高精尖组件、装置、系统和解决方案，并衍生出多类先进的民用智能光电产品。

经过十余年的技术攻关，公司在像方扫描成像制导技术、大视场高速红外成像制导技术、多数字微镜阵列并联合束技术、短积分时间内红外动态景象生成技术、薄膜式波束合成技术和激光空间合束技术等关键技术方面完成重大突破，于 2016 年获得国防科技进步一等奖。自成立以来，公司作为联合承研单位承担了 1 项国家纵向课题的研究，涉及我国国防科技工业的前沿研究领域；公司承担了 4 项国家重大科技专项、高新工程等重大型号配套研制工作，20 余项国家重点武器型号的配套研制工作。同时，公司与多家军工集团所属单位建立深度合作，共完成工程项目 90 余项。目前，公司具备多品种、系列化高端军用产品的研发和批产能力，在多个细分产品领域打破了国外对我国的技术封锁、填补了国内空白，为多个重点型号导弹提供了高性能批量产品，使用效果受到客户高度认可，有效地减少了导弹外场试验次数、提高了试验成功率和制导精度、降低了制导产品成本以及缩短了研制周期。此外，公司研制的光电目标成像系统成功应用于“长征七号”运载火箭，解决了其发射过程中温度、气压的大范围变化下成像光线精确控制和成像质量问题，为我国国防科技工业的科技创新发挥了重要作用。

1.2. 公司股权高度集中，有利于决策和发展

康为民先生直接持有公司 67.30% 股份，通过哈博永新闻间接持有公司 0.18% 股份，合计持有公司 67.48% 股份，为公司控股股东；康为民妹妹康立新直接持有公司 7.57% 股份，康为民、康立新合计持有公司 75.05% 股份，为公司实际控制人。公司实控人握有股权比例较高，对公司的掌控力强，有利于后期决策和企业的发展。此外公司引入了一批机构投资者，也将对公司壮大提供重要帮助。

图 1 发行上市前公司股权结构



资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

1.3.主要收入及构成

公司的收入可分为四类，分别是光学目标与场景仿真系统、光学制导系统、光电专用测试设备、以及激光对抗系统。

图 2 公司收入情况

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
光学目标与场景仿真系统	12,195.08	60.04%	6,328.11	35.23%	2,166.45	13.76%
光学制导系统	5,118.84	25.20%	8,739.26	48.65%	9,721.84	61.74%
光电专用测试设备	2,081.44	10.25%	2,153.16	11.99%	3,857.79	24.50%
激光对抗系统	915.09	4.51%	741.51	4.13%	-	-
合计	20,310.45	100.00%	17,962.04	100.00%	15,746.08	100.00%

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

近三年公司主营业务收入分别为 15,746.08 万元、17,962.04 万元和 20,310.45 万元，均为军工产品销售收入。受军工客户采购需求波动的影响，公司各类型产品收入金额及其占比存在一定波动。

2.行业发展情况分析

国防科技工业作为国家战略性产业，是国防现代化建设的重要基础，是国家创新体系的重要组成部分，也是国家发展先进制造业、推动产业升级的重要力量。我国国防科技工业体系经历了机械工业部、原五大军工总公司、原十大军工集团等阶段，最终形成了以核、航

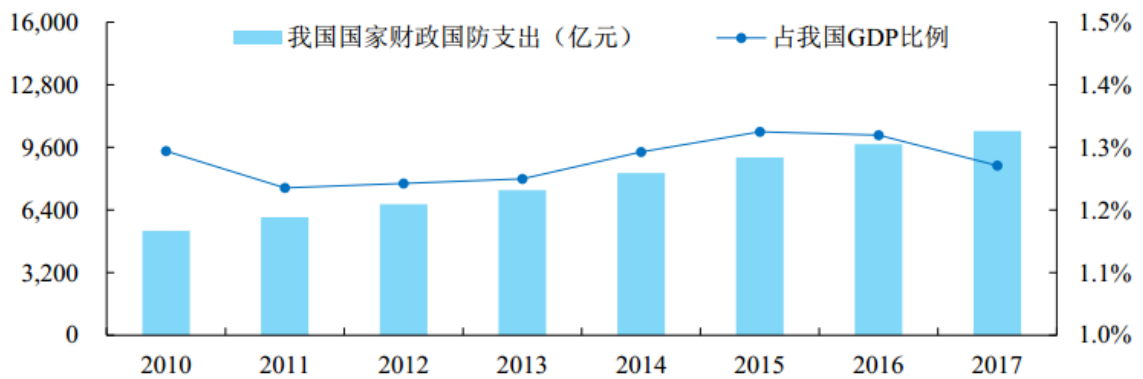
天、航空、船舶、兵器、电子信息六大军事领域为主体，十二大军工集团为核心载体的国防科技工业体系。

2.1. 军工电子信息行业随国防支出稳定增长

自 2010 年起，我国 GDP 总量超越日本成为全球第二。我国 2018 年全年 GDP 分别是美国、日本、德国、英国 2018 年全年 GDP 的 66.33%、2.68 倍、3.40 倍和 4.84 倍。与此同时，世界主要经济体间竞争加剧，以美国为例，自美国总统特朗普上任以来，美国颁布了一系列有针对性的政策、措施，尤其针对我国地缘政治敏感问题及电子信息行业。

此外，我国是世界上邻国最多、陆地边界最长的国家之一，地缘政治问题复杂，周边安全环境存在诸多不安定因素。

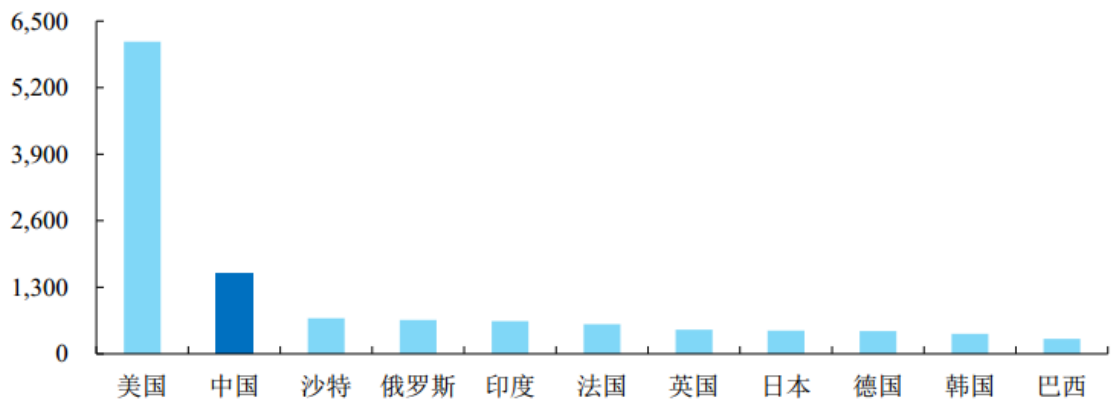
图 3 2010-2017 年我国国家财政国防支出占 GDP 比重



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

在全球局势复杂、周边安全环境不稳定性增加的情况下，我国国家财政国防支出稳步增长，2010 年至 2017 年，我国国家财政国防支出从 5,333.37 亿元逐步增长至 10,432.37 亿元。尽管如此，与美国相比，我国在军事方面的支出仍相差较大。美国历来为军费支出大国，据 SIPRI 统计，2017 年美国军费支出为 6,097.58 亿美元，远超其他国家。2018 年 2 月，美国发布《国防预算报告》，2019 财年国防预算申请达 6,860 亿美元，较 2018 财年 6,120 亿美元大幅提高 10.79%。

图 4 2017 年各国军费支出对比



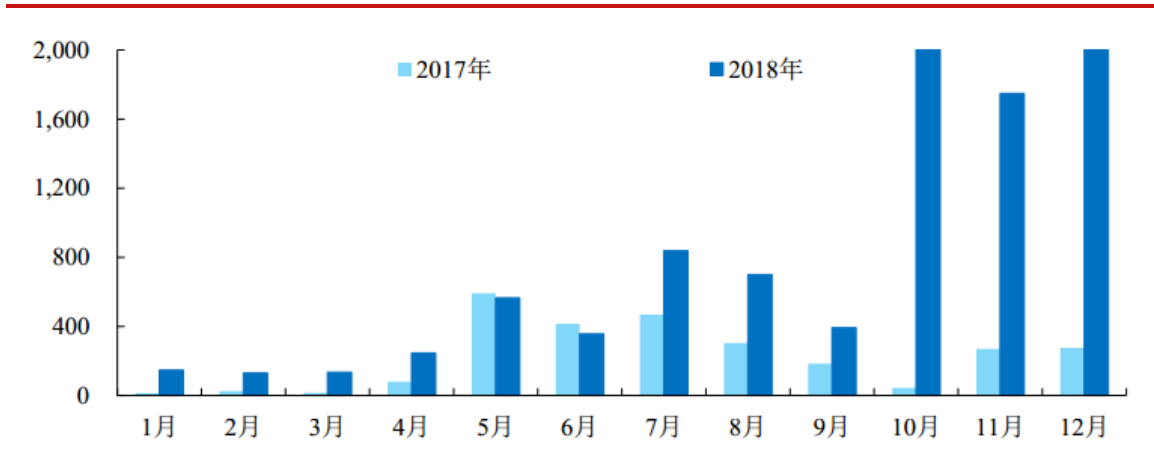
资料来源：招股说明书，东海证券研究所

在高速发展 40 年后，随着中美经济体量的日益拉近，改革开放以来和平稳定发展的外部环境正受到重大挑战，来自美国方面的战略打压面临成为常态的可能。短期内，国际经济环境仍将较为严峻，中美贸易摩擦不确定性上升，强国必先强军，在中美等大型经济体战略博弈加剧的背景因素下，未来我国军费支出仍将保持稳定增长态势。

此外，我国于党的“十九大”时首次提出了“全面建成世界一流军队”的目标，坚持走中国特色强军之路，全面推进国防和军队现代化，确保到 2020 年基本实现机械化、信息化建设取得重大进展，战略能力有较大提升；力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。随着我国国防信息化建设持续加速，国防信息化建设支出占军费支出比重将保持稳定甚至增加，军工电子信息产业将迎来广阔发展空间。

2015 年 11 月 24 日至 26 日，中央军委改革工作会议在北京召开，习近平主席发出深化国防和军队改革的动员令，我国改革强军战略得以全面实施，本次改革将我国全军自上而下的机构设置、编制体制进行了大范围的调整。2017 年 6 月 29 日，国防部公布调整改革后军队院校名称，标志着院校改革基本完成；2018 年 1 月 10 日，习近平主席在北京八一大楼向武警部队授旗并致训词，标志着武警部队改革基本完成。按照《中央军委关于深化国防和军队改革的意见》，院校和武警改革的完成，标志着阶段性改革任务的完成，后续进入调整、优化和完善阶段。

图5 2017年各国军费支出对比



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

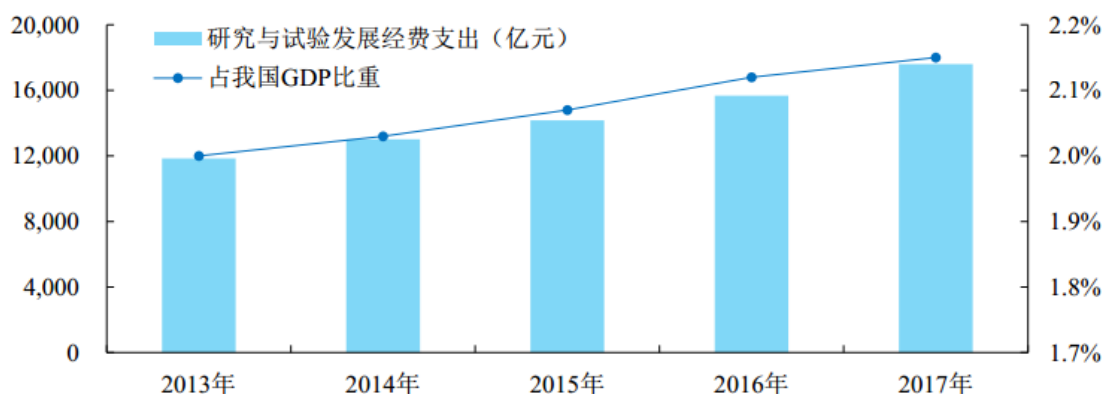
因此，随着国家财政国防支出继续保持增长、装备采购力度加大、“十三五”进入后两年以及国防信息化建设进入关键阶段，2019年、2020年预计将进入装备建设的补偿期，军工电子信息行业订单增长有望进一步提升。

2.2. 自主可控重要性凸显，推动公司从中获益

中美贸易摩擦不确定性仍然存在、美国出口管制此起彼伏、少数高端元器件和部分材料仍未摆脱受制于人的局面，因此自主可控需求迫在眉睫。在当前复杂的国际环境中，以关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新为突破口，努力实现关键核心技术自主可控，把创新主动权、发展主动权牢牢掌握在自己手中，把关键核心技术掌握在自己手里，实现关键核心技术及部件的自主可控，不仅是打赢信息化战争的底牌，更是衡量一国科技实力和综合国力的重要标志。

国家高度重视自主可控，在研发投入等方面提供有力支持。2018年7月13日，习近平总书记主持召开中央财经委员会第二次会议并发表重要讲话，他强调，“关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义，必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障。”在研发投入方面，全社会研究与试验发展经费支出保持稳定增长趋势，占GDP比重逐年上升。

图6 2013-2017年我国研究与试验发展经费支出占GDP比重



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

在自主可控要求不断提升的迫切需求下，具有自主可控核心技术的国内企业面临较好发展机遇。一方面，国外产品禁运、对华技术封锁等因素将提高具备国产化能力的国内厂商的市场份额；另一方面，国家继续发展自主可控的决心更加坚定，高端产品的自主可控仍有赖于相关企业通过加大投入、产业升级来实现技术、产品的迭代。

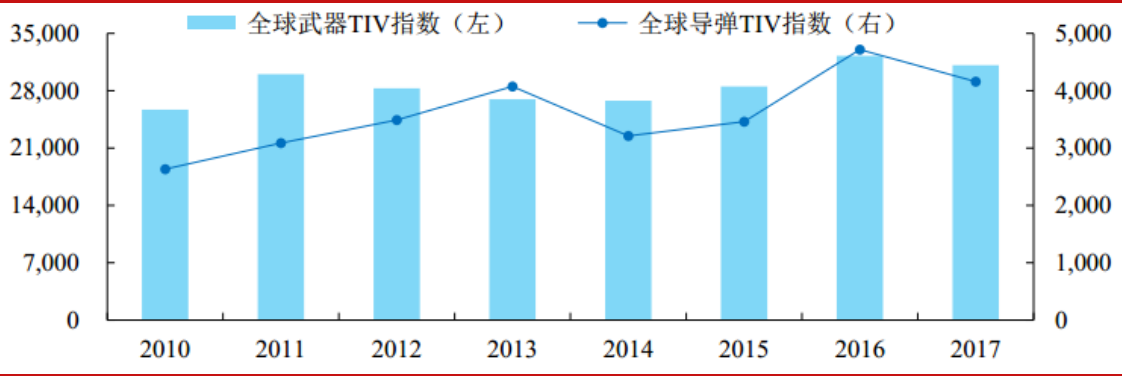
因此，在全球局势复杂性程度不断增加、自主可控重要性不断凸显、国家加大研发投入力度、国防信息化建设需求不断深入的综合背景下，军工电子信息行业的自主可控发展是国防科技工业发展的关键支撑，也是行业参与者必须关注的重要趋势。

2.3.国内外市场需求均较为广阔

从五大军种的角度来看，导弹需求体现在性能、数量和质量上。空军方面，机载武器经历了从航炮到导弹的质变，攻击精度大大提升，机载导弹主要用在战斗机、轰炸机上。我国新型战机列装及任务多样化的趋势，增加了对高性能机载导弹的需求。同时，因飞机的挂载能力和空间有限，在导弹威力不减的情况下，导弹小型化、轻便化的要求越来越高。海军方面，一方面，我国海军装备建设空间随着新造舰艇衍生的导弹配套需求将大幅提升；另一方面，我国近年来加快对高新技术武器的研发投入，例如对超音速反舰导弹、潜射弹道导弹研究。新概念武器正由技术验证转向武器研制阶段，实战化进程加快促进舰载导弹的需求。陆军方面，导弹已变为必需装备，陆军武器装备已由传统机械化炮弹逐渐向信息化炮弹发展，陆基导弹的种类和应用越来越多。火箭军方面，用于战役战略打击的弹道或巡航导弹，其技术难度、生产工艺复杂性和造价都远在其他战术导弹（如空空导弹和地空导弹等）之上。近年来火箭军发展迅速，实战化演练次数及实弹发射次数增加，将带动导弹需求的增长。因此，随着空军、海军、陆军及火箭军对导弹需求的数量和指标的要求不断提高，导弹产业的规模及技术水平将得到进一步发展。

近年来，全球局势的不稳定性逐步加剧，一定程度上刺激各国对国防军备的重视，根据SRPRI统计的趋势指标值（TIV）——衡量主战武器的国际转移量的标准化指标——全球武器交易市场在波动中呈上升趋势，全球导弹交易的变化与之走势基本一致。

图7 2010-2017年全球武器TIV及导弹TIV指数情况



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

根据《全球导弹交易市场现状分析与趋势展望》，我国进入21世纪后的导弹出口量增长较快，出口排名从2007-2011年间的第8名跃居2012-2016年间的第4名，出口量增幅明显，从1,954枚导弹出口量增长至3,975枚，体现了我国导弹产业链日趋完善，导弹性能逐步获得认可。

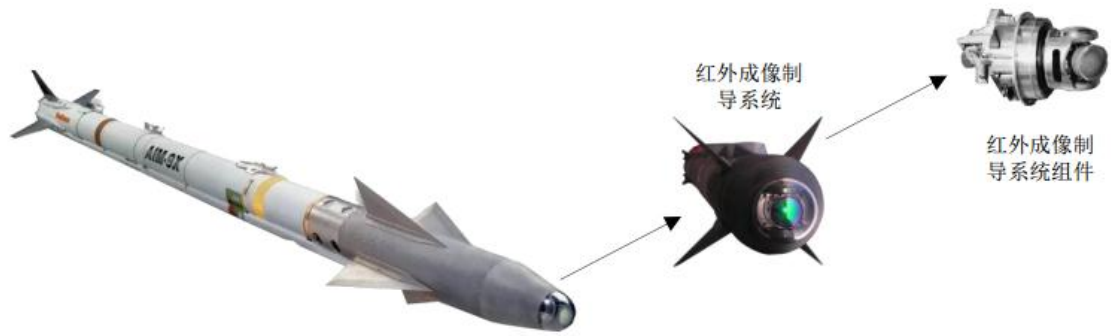
3. 公司情况分析

3.1. 公司优势与特点

高速化是导弹、无人机等重要发展方向之一。但当速度提高到一定值时，红外成像制导系统将面临无法正常工作的难题，主要表现为高速运动引起的窗口高温、气动光学效应、激波电离层、高频强振动等效应，导致传统红外成像制导系统无法获取可用于识别与跟踪要求的高质量光学图像。公司实际控制人康为民先生在国内首次提出了基于像方扫描原理的光学成像制导新技术，并实现了工程化应用，解决了像空间的小范围扫描实现物空间的大视场成像问题，保证了光学制导系统在高速条件下可获得满足识别与跟踪要求的高质量图像，从而保障武器装备的命中精度。公司成功将直接稳像技术应用于光学制导，并研制出原理样机，应用于某重点型号装备，解决了因快速搜索、载体大角速度运动等引起的动态成像模糊问题，提高了搜索作用距离。公司提出了光学入瞳和高温窗口匹配设计方法，有效降低高温窗口热辐射对红外成像的影响。综上，公司的相关技术解决了高速极端恶劣条件下造成的传统红外成像制导系统无法正常工作的难题。

除此之外，公司经过多年持续研发创新，在非恒温场光学无热化和无压化设计、高速扫描稳像、低成本成像导引等关键技术均取得不同程度技术突破，并实现了工程化应用。公司拥有国内领先的高性能光机设计、验证技术和仿真技术，有效保证了公司光学制导产品的性能。

图 8 制导系统的应用示意



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

自成立以来，公司为多个型号导弹供应了光学制导系统及相关产品，为保障相关型号导弹的精确打击能力起到至关重要的作用。其中，公司研制的光学制导组件成功配套某尖端型号导弹，技术指标达到国内领先、国际先进水平；公司研制的光学制导组件所配套的某重点型号导弹，长期稳定由公司供货，打击精确度高，技术指标达到国内领先、国际先进水平；公司在光学制导系统领域，承担了 1 项国家纵向课题的研究，涉及我国国防科技工业的前沿研究领域。

3.2.上下游情况分析

上游来看，公司采购的原材料主要为光学原材料、金属原材料、电气元件和结构件，其竞争较为充分、技术较为成熟、产品供给充足，公司每种原材料均有多家合作稳定的供应商。过去几年，公司主要原材料价格变动较为稳定，未对本行业产生不利影响。

下游行业的需求状况直接影响本行业的未来发展规模及速度。公司主要客户为军工集团所属科研院所及企事业单位等，其需求受我国军费安排和装备采购计划影响。同时，客户对其供应商所提供产品的技术性能、可靠性等方面有着较高要求。随着我国国家财政国防支出的不断增长、军队和国防信息化建设的深入推进以及核心配套产品国产化趋势的不断发展，将对公司的业务产生积极影响。

3.3.公司具备较高的行业地位

在光学目标与场景仿真领域，公司为国内龙头企业，处于行业领导者的地位，其多项产品填补了国内产品的空白，打破了国外技术封锁，为我国高端制导武器的研发、设计和生产提供了有力支撑，有效保障了我国制导类武器的精确打击能力；在光学制导领域，公司掌握核心技术，处于国内先进水平，在光学制导多项关键技术方面拥有较大技术突破，有效支撑了若干重点型号装备的研发、生产和装备；在光电专用测试领域及激光对抗系统领域，公司掌握核心技术，处于国内细分领域第一梯队。

同时，公司丰富的科研项目经历印证优秀的科技创新能力，自成立以来，公司作为联合承研单位承担了 1 项国家纵向课题的研究，涉及我国国防科技工业的前沿研究领域；公司承担了 4 项国家重大科技专项、高新工程等重大型号配套研制工作，20 余项国家重点武器型号的配套研制工作。同时，公司与多家军工集团所属单位建立深度合作，共完成工程项目 90 余项。公司攻克了像方扫描成像制导、大视场高速红外成像制导等多项关键技术难点，形成多项核心技术，获得 2016 年度国防科学技术进步一等奖等多项重要奖项。丰富的科研项目经验及获奖经历，是公司优秀的科技创新能力的重要体现，亦是提高公司自主创新能力的动力。

公司的主要客户包括中国航天科技集团、中国航天科工集团、中国航空工业集团、中国兵器工业集团、中国电子科技集团、中国船舶重工集团等军工集团所属单位。这都成为了行业新进入者难以逾越的壁垒。

4. 公司选择的上市标准

以扣除非经常性损益前后的孰低者为准，2016 年度、2017 年度和 2018 年度，公司归属于发行人股东的净利润分别为 5,614.32 万元、4,019.80 万元和 6,530.51 万元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5,000 万元；同时，2018 年 9 月公司引入外部投资者估值为 26 亿元，预计市值不低于 10 亿元。因此，公司符合《上海证券交易所科创板股票上市规则》中“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”的上市标准。

5. 募集资金用途

本次发行股份 2500 万股，募集资金净额不超过 87561.66 万元。募集资金主要是用于光机电一体化产品批产线升级改造及精密光机零件制造项目、睿光航天光电设备研发生产项目、研发中心建设项目和补充流动资金。

表 1 募投项目及投资金额

序号	募集资金投资项目	拟投入募集资金金额（万元）
1	光机电一体化产品批产线升级改造及精密光机零件制造项目	25,000
2	睿光航天光电设备研发生产项目	23,000
3	研发中心建设项目	13,561.66
4	补充流动资金	26,000
	合计	87,561.66

资料来源：公司招股说明书，东海证券研究所

6. 盈利预测

我们根据公司的发展情况以及所处的行业，对公司进行了如下假设：

(1) 光学目标与场景仿真系统：公司在光学目标与场景仿真领域持续不断的创新能力使公司与军工客户建立了长期、稳定的合作关系，在国防军工领域得到客户高度认可，为多型尖端装备的研制提供有力支撑，是其收入逐步增长的重要保障。我们预计未来 3 年的增速为 45%、30%和 30%，毛利率保持在 45%。

(2) 光学制导系统：公司光学制导系统是型号导弹核心部件，由于军工客户需求存在较强的计划性，受客户订货计划调整等因素影响，公司光学制导系统对应定型导弹产品订单量减少；但是，2019 年相关采购计划已恢复正常，未来增速有望提升，我们预计未来 3 年增速分别为 10%、15%和 20%。

(3) 光电专用测试设备：2016 年度公司光电专用测试设备收入较高，主要系受最终客户需求影响某定型产品当期采购量大幅增加；目前将维持小幅增涨趋势，预计未来 3 年增速分别为 8%、9%和 10%。

(4) 激光对抗系统：作为公司重点发展的领域，公司陆续承接了激光对抗领域的研发项目。未来随着公司在激光对抗领域技术成果的逐步转化，其有望成为公司新的收入增长点，预计未来3年保持年均25%的增速。

(5) 其他业务主要是部分闲置房地产出租的房租收益，预计未来三年收入增速为60%、30%和20%。

(6) 考虑军品业务高毛利率的特性，维持各项业务的毛利率保持不变。

表2 公司业务分拆预测

业务拆分	财务指标	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
光学目标与场景仿真系统	营业收入(百万元)	21.6645	63.2811	121.9508	176.83	229.88	298.84
	同比增速		192.10%	92.71%	45.00%	30.00%	30.00%
	营业成本(百万元)	10.4107	27.961	67.7162	97.26	126.43	164.36
	毛利率	51.95%	55.81%	44.47%	45.00%	45.00%	45.00%
光学制导系统	营业收入(百万元)	97.2184	87.3926	51.1884	56.31	64.75	77.70
	同比增速		-10.11%	-41.43%	10.00%	15.00%	20.00%
	营业成本(百万元)	26.7387	29.4219	22.9105	22.52	25.90	31.08
	毛利率	72.50%	66.33%	55.24%	60.00%	60.00%	60.00%
光电专用测试设备	营业收入(百万元)	38.58	21.53	20.81	22.48	24.50	26.95
	同比增速		-44.19%	-3.33%	8.00%	9.00%	10.00%
	营业成本(百万元)	6.10	4.05	9.29	8.99	9.80	10.78
	毛利率	84.20%	81.20%	55.37%	60.00%	60.00%	60.00%
激光对抗系统	营业收入(百万元)		7.42	9.15	11.44	14.30	17.87
	同比增速			23.41%	25.00%	25.00%	25.00%
	营业成本(百万元)		0.82	5.28	5.72	7.15	8.94
	毛利率		89.01%	42.33%	50.00%	50.00%	50.00%
其它业务	营业收入(百万元)	1.1	2.43	5.31	8.50	11.04	13.25
	同比增速		120.91%	118.52%	60.00%	30.00%	20.00%
	营业成本(百万元)	0.75	0.94	1.95	3.40	4.42	5.30
	毛利率	32.13%	61.31%	63.28%	60.00%	60.00%	60.00%
总体合计	营业收入(百万元)	158.56	182.05	208.41	241.63	305.68	389.80
	同比增速		14.81%	14.48%	15.94%	26.50%	27.52%
	营业成本(百万元)	44.00	63.19	107.14	123.18	156.75	200.75
	毛利率	72.25%	65.29%	48.59%	49.02%	48.72%	48.50%

资料来源：wind，东海证券研究所预测

根据上面对公司业务分拆的假设，预计公司2019-2021年总体收入分别为2.42、3.06和3.90亿元，同比增速为15.94%、26.50%和27.52%；归母净利润分别为0.41、0.60和0.88亿元，同比分别增长-44.13%、48.87%、45.25%。以发行后总股本1亿股计算，2019-2021年EPS分别为0.41、0.60和0.88元。参考同行业可比公司久之洋和大立科技，

再考虑科创板的溢价空间，我们认为公司合理的估值区间在（80,100）之间，对应的合理股价范围为 32.8-41 元/股。

7.风险提示

制导技术升级迭代的风险；下游客户集中度较高的风险。

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	-3.41	2.42	3.06	3.90
应收和预付款项	194.35	586.41	400.44	856.73
存货	52.23	144.83	98.98	203.75
其他流动资产	18.30	18.30	18.30	18.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	33.28	29.01	24.74	20.47
固定资产和在建工程	103.17	82.39	61.61	40.83
无形资产和开发支出	6.49	5.71	4.92	4.14
其他非流动资产	7.07	3.54	0.00	0.00
资产总计	411.48	872.60	612.04	1148.11
短期借款	60.00	356.46	99.90	405.98
应付和预收款项	53.51	177.59	113.18	255.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	113.51	534.05	213.08	661.40
股本	75.00	75.00	75.00	75.00
资本公积	183.24	183.24	183.24	183.24
留存收益	39.76	80.37	140.81	228.61
归属母公司股东权益	298.00	338.61	399.05	486.85
少数股东权益	-0.04	-0.06	-0.09	-0.14
股东权益合计	297.97	338.54	398.96	486.71
负债和股东权益合计	411.48	872.60	612.04	1148.11

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	21.17	-279.56	269.25	-291.89
投资性现金净流量	45.30	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-72.65	285.39	-268.61	292.73
现金流量净额	-6.18	5.82	0.64	0.84

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	208.41	241.63	305.67	389.79
营业成本	107.14	120.36	148.91	184.90
营业税金及附加	3.30	3.83	4.84	6.17
营业费用	4.63	5.36	6.79	8.65
管理费用	28.42	32.94	41.68	53.15
财务费用	-1.31	11.58	12.57	13.86
资产减值损失	10.31	8.40	8.40	8.40
投资收益	1.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-12.25	-11.41	-11.41	-11.41
营业利润	45.07	47.74	71.07	103.24
其他非经营损益	39.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	84.27	47.74	71.07	103.24
所得税	11.63	7.16	10.66	15.49
净利润	72.64	40.58	60.41	87.75
少数股东损益	-0.04	-0.02	-0.03	-0.05
归属母公司股东净利	72.68	40.60	60.45	87.80

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
收益率				
毛利率	48.59%	50.19%	51.28%	52.56%
三费/销售收入	15.23%	20.65%	19.97%	19.41%
EBIT/销售收入	39.56%	24.34%	27.20%	29.91%
EBITDA/销售收入	44.10%	33.02%	34.06%	34.39%
销售净利率	34.85%	16.79%	19.76%	22.51%
增长率				
销售收入增长率	14.48%	15.94%	26.50%	27.52%
EBIT 增长率	103.55%	-28.68%	41.35%	40.25%
EBITDA 增长率	98.02%	-13.20%	30.48%	28.75%
净利润增长率	80.70%	-44.13%	48.87%	45.25%
总资产增长率	-37.09%	112.06%	-29.86%	87.59%
股东权益增长率	-28.06%	13.62%	17.85%	22.00%
经营营运资本增长率	-52.41%	169.09%	-29.04%	102.96%
业绩和估值指标				
EBIT	82.45	58.81	83.13	116.59
EBITDA	91.92	79.78	104.10	134.03
NOPLAT	37.77	49.99	70.66	99.10
净利润	72.68	40.60	60.45	87.80
EPS	0.969	0.541	0.806	1.171
BPS	3.973	4.515	5.321	6.491

资料来源：Wind，东海证券研究所预测

分析师简介:

牛畅: 东海证券研究所机械组组长, 汽车行业研究员, 伦敦大学玛丽女王学院金融学硕士, 四年证券从业经历。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 20333619
传真: (8621) 50585608
邮编: 200215

北京东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089