

国产化进程尚需时日，长期看好但短期价格到位

分析师	袁瑄
电话	021-50586660-8614
邮件	yc@longone.com.cn
行业	电子元器件

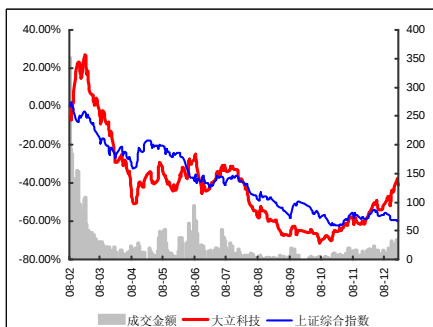
联系人: 白雅萱
021-50586660
dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	12.9
升值潜力 (%)	-14.5%
目标价确定日期:	2008.10.14

重要数据	
总股本(亿股)	1
流通股本(亿股)	0.25
总市值(亿元)	15.09
流通市值(亿元)	3.77

市场表现			
	1M	3M	6M
绝对涨幅 (%)	29.08	69.74	0.06
相对涨幅 (%)	35.92	87.75	29.62

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《深度报告: 市场潜力巨大, 期待国产化进程和下游需求激发》 2008.10.14
2. 《保持稳定增长, 还是要关注国产化进程-三季报点评》 2008.11.04

投资要点

- **国产化项目长期看好。**公司最大看点在于核心设备焦平面探测器国产化项目。目前国内三家龙头公司, 该核心设备全部向法国采购。未来公司的国产化项目成功后, 产品成本能降低 20-30%。更重要的是, 连续的供应能力, 摆脱核心设备依靠国外的风险, 有望刺激军工领域爆发式的增长。
- **国产化项目尚需时日, 有一定的技术门槛。**公司的国产化项目, 最大的难点在于上海集成电路研发中心的生产线上的产业化。虽然实验室阶段在浙江大学的设计和厦门大学的微加工已经实现, 但到实际生产线还有需要克服的技术难题。特别是集成电路研发中心需要与浙江大学的电路设计不断磨合, 完善整个电路的设计。目前世界上只有美国和法国具有核心技术, 另外加上日本和以色列四个国家具有生产能力。该项目具备一定的技术门槛, 我们乐观估计要到 2010 年该项目才能有对公司利润的贡献。
- **细分业务情况。**目前公司电力、军用和出口各占公司三分之一业务。电力是最成熟的民用市场, 但 08 年受宏观影响增速可能只有 10-15%, 与我们原来预测相比偏低。但未来几年受益国家电力设备投资预计有稳定增长。而煤炭与电力类似属于行政推动市场, 公司已开始拓展该市场, 预计 08 年有不到 100 台的销量。未来 2 年公司研制的定型方案推出对军品有一定的刺激作用, 目前军工方面订单稳定。而边防海防预计公司接到订单后这 2 年有稳定增长。出口主要以电力制程等为主, 目前受外围经济影响还不显著。但公司第二大产品 DVR 虽然只占 20-30% 的份额, 属于红外的补充性产品。但今年下半年销量受国外经济危机影响较大。
- **估值与投资建议。**我们预测 08 年每股收益在 0.42 元, 09 年每股收益在 0.52 元, 目前价格为 15.09 元, 对于 09 年市盈率 29 倍, 已经高于我们 10 月 14 日深度报告推荐买入的价格 12.9 元。由于国产化尚需时日, 短期价格已经到位, 但长期看好。我们建议投资者可以波段操作, 在 10-12 元附近买入。另外 2009 年 2 月 18 日, 有非流通股 3500 万股上市, 请投资者注意风险。给予中性评级。

主要财务指标

	2006	2007	2008E	2009E
营业收入（百万）	152.35	181.60	228.84	271.05
营业收入增长率（%）	42.50%	19.20%	26.02%	18.44%
营业利润（百万）	26.17	23.95	36.52	48.32
营业利润增长率（%）	61.54%	-8.47%	52.48%	32.29%
净利润（百万）	26.32	37.98	41.87	52.07
净利润增长率（%）	17.28%	44.33%	10.24%	24.35%
营业利润率（%）	17.18%	13.19%	15.96%	17.83%
净资产收益率（%）	22.96%	25.43%	11.66%	12.74%
每股收益（元）	0.26	0.38	0.42	0.52
每股净资产（元）	1.15	1.49	3.59	4.09
PE（X）	7.9	12.1	36.0	29.0
PB（X）	1.8	3.1	4.2	3.7
EV/EBITDA（X）	6.02	13.68	26.88	20.75

附注:

分析师简介及跟踪范围:

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、青岛软控、恒生电子、长电科技、大族激光、歌尔声学、法拉电子、华微电子、广电运通、得润电子、中科三环等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 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。本报告可能因时间和其他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。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。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。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”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。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路 989 号中达广场 13 楼

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：(86-21) 50586660 转 8959

传真：(86-21) 50586660 转 8973

邮编：200122