

上市公司动态报告

专用设备

信息化兵器的旗舰

09 年军品仍将保持稳定

考虑到军队信息化建设的进程加快，公司各军品业务今年收入均有不同幅度的增长。其中，远控业务增速为 18.52%，达到 8.3 亿元；稳瞄业务增速为 71%，达到 2.4 亿元。实际上，公司除去年就有的军品订单外，今年又有两次新的招标。在第一次招标中，军方为响应国家扩大内需的政策，增加了部分军品订单，公司因而受益。从长期来看，由于军品信息化是趋势，随着公司军品系列的完善和国内外市场的开拓，军品的持续稳定发展有保证。

将电脑刺绣机业务租赁给大股东经营

公司将电脑刺绣机资产租赁给大股东经营，合同期五年，华北光学向公司支付的租赁费 800 万元/年。公司甩掉刺绣机业务后，可使主营业务进一步向军品集中，提升公司的盈利能力。

增发对现有军品技术进行改造

公司今年成功非公开发行 5100 万股，发行价格约为底价的 2 倍，融资 8 亿元，投资于智能机器人、场景观测平台批生产、远程控制产品、光电探测转塔产品等 4 个项目。公司意图在于进行现有军品及军民两用业务技术的改造，做大做强光电信息主业，未来军品和军民两用技术产品占主营业务的比重将进一步上升。

盈利预测及估值

军品业务相比其它设备来说，需求基本稳定，而且公司的军用产品毛利率水平较高。公司一直打算在更广范围和更深层次上进行兼并收购，做大做强光电系统、无人机和机器人产业，在军民两用领域实现新一轮扩张发展，我们看好公司中长期发展前景。

预计 2009、2010 年将分别实现营业收入为 14.6 亿和 17.2 亿，实现净利润 2.72 亿和 3.29 亿元，每股收益为 0.55 元和 0.66 元。目标价 25 元，维持增持评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	1,150.57	1,464.00	1,717.00	2,025.00
主营收入增长率	-8.44%	27.24%	17.28%	17.94%
净利润（百万）	167.24	271.92	328.72	384.23
净利润增长率	34.42%	62.60%	20.89%	16.89%
EPS（元）	0.75	0.55	0.66	0.77
P/E	25.83	35.36	29.25	25.03

中兵光电（600435）

维持

增持

冯福章

fengfuzhang@csc.com.cn
010-85130969

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn
010-85130639

分析日期：2009 年 09 月 01 日

当前股价：22.04 元

目标价格 6 个月：25.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-14.1/-9.6	9.0/-6.2	22.6/-1.8
12 月最高/最低价（元）		40.78/0
总股本（万股）		49,644
流通 A 股（万股）		19,017
总市值（亿元）		103
流通市值（亿元）		39.54
近 3 月日均成交量（万）		1,461
主要股东		
北京华北光学仪器有限公司		51.42%

股价表现



相关研究报告

09.01.15

中兵光电 08 年报简评：毛利率提升、费用率下降

军品及军民两用产品

五大系列军品均实现批量生产

公司收购华北光学主要资产之后，主营业务为远程压制、航空稳瞄、武器火控、制导与控制、智能机器人等五大系列产品，这些产品为空军、炮兵、海军、装甲兵、陆航、工程兵等诸多兵种提供了多项先进武器装备。公司的军品全部是具有信息化与精确打击特征的高技术产品，也是世界各国为打赢未来高技术战争竞相发展的产品，目前已成为公司业绩的核心支撑，随着产品谱系的不断丰富和国内外市场的不断拓展，这种支撑不仅是持续的而且是爆发式的。

从当前情况来看，五大系列产品业务中，远程压制、航空稳瞄、武器火控等三种产品已经批量生产，是较为成熟和稳定的军品业务；制导与控制产品和智能机器人技术产品方面，公司已掌握核心技术，开始批量生产。

公司拥有一批特有技术，有些已经达到国际或国内先进水平。目前，公司已经建成了光学系统实验室、稳定系统实验室、温控系统实验室、控制系统实验室和综合环境试验室，在激光制导、稳定跟踪、精确打击等方面拥有国际领先的核心技术。

各系列产品的简要介绍如下：

远程压制技术产品：远程多管火箭炮武器系统采用简易控制技术，用于摧毁和压制敌有生力量和非装甲技术装备。目前已形成多个射程系列产品，并通过更换不同种类的子弹药，形成了多种弹药系列。

稳瞄产品：是指用于机载、车载、船载的军民两用稳定技术产品，是集光机电于一体的精密产品。光电系统要在运动载体上对机动目标实现动对动高精度瞄准和跟踪，瞄准线稳定平台技术则是必需的重要手段。该产品的主要作用是能昼夜提供对地面以及空中目标的探测、识别、跟踪和测量的能力，可以提供各种光谱波段的图像信息，并实时处理图像信息，主要应用在无人机、直升机、固定翼飞机、舰船和侦查车辆上面，用于侦察、瞄准系统和光电火控系统。

火控产品：是指军民两用火控计算机等产品及用于车辆控制的系列传感器产品，是实现精确打击的重要部件。

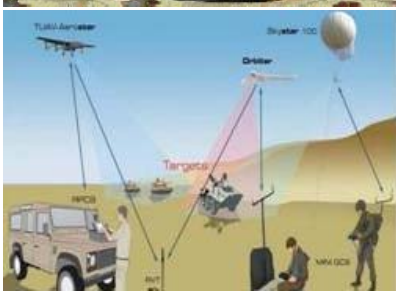
制导与控制技术产品：是指军民两用的惯性导航控制与光电控制技术产品，是实现精确打击的重要部件，为国防装备的现代化起到积极推动作用。随着现代武器技术的发展和现代战争的需要，其装备数量将会有很大发展。

智能机器人技术产品：是指用于军事、反恐及灾难救助的地面智能机器人系列产品。随着信息化技术的发展，本产品可满足用于地雷探测与排险、灭火、监视、清除核放射性污染物、无人警戒、目标搜索、防暴和反恐恐怖活动等方面的需求。

在发展战略方面，公司力图构建中国兵器北京光电信息技术产业基地，向适应国防科技需要的科研生产一体化军品高新技术企业跨越。力争到“十一五”末期，掌握稳定系统自主研发的核心技术，基本形成远程控制技术创新能力。侧重发展具有优势的基础器件，以惯导系统和温控系统开发为重点，以兵器行业低成本制

造为基础，应用微机电系统工程化技术，增强惯导系统和温控系统的产品研发能力。

表 1：公司主要产品介绍

产品名称	图片	产品作用	是否批量装备	应用场合
远程压制技术产品		提高武器的作战效率和系统精度	是	远程多管火箭炮
稳定技术产品		对地面以及空中目标的探测、识别、跟踪和测量	是	无人机、直升机、固定翼飞机、舰船和侦查车辆
火控技术产品		实现精确打击	是	火炮、坦克炮等
制导与控制技术产品		实现精确打击	公司开始批生产	导弹
智能机器人技术产品		代替人力从事危险或高难度劳动	公司开始批生产	地雷探测与排险、灭火、监视、防暴和反恐

资料来源：公司公告 互联网 中信建投研究发展部

远程压制技术产品是最主要军品

远程压制技术产品主要为远程多管火箭炮提供远程控制系统。公司在我国远程压制系统研制方面处于垄断地位。

图 1：远程控制为军品核心产品 单位：百万元

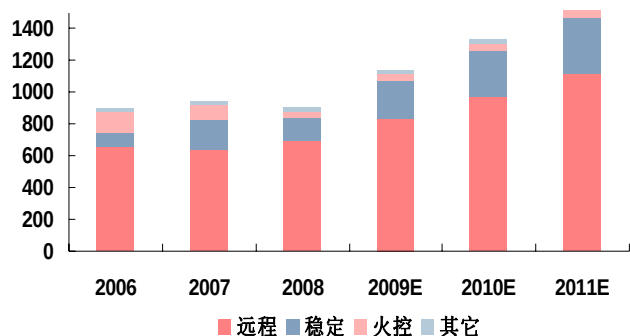
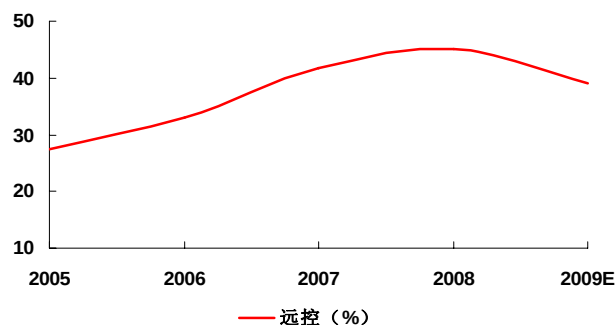


图 2：远程控制产品毛利率很高 单位：%



资料来源：公司公告 中信建投研究发展部

远程火箭炮的技术等级介于传统火箭弹和导弹之间。传统火箭弹打击精度较低；而导弹命中精度较高，但是导弹的成本较高，现在尚不满足大规模装备的条件。目前比较可行的办法是使用安装了简易控制技术产品的多管火箭炮，这样，炮弹可落在以目标为中心的一小片区域内。由于造价便宜而又满足一定的精确度，所以较适合列装。

远程压制产品也是公司最重要的军品，占公司军品总收入的 70%以上。由于实现了规模化生产，毛利率也处于高位。

稳定瞄准产品方面，主要用于无人机、直升机及少量的固定翼飞机，用于对地面以及空中目标的探测、识别、跟踪和测量，使飞机等作战平台不受天气和夜间等条件的影响，全天候施展作战能力。

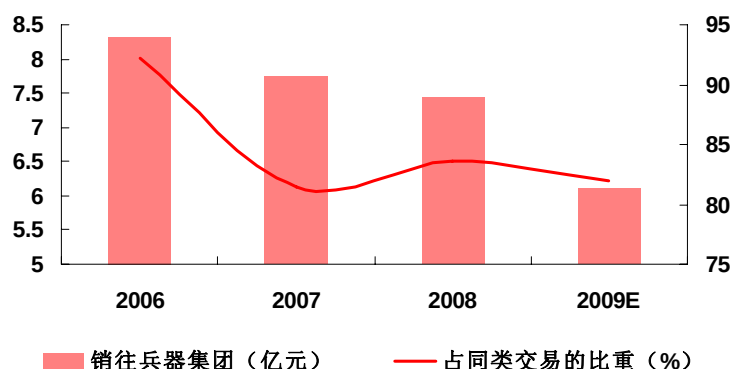
制导与控制产品方面，公司主要产品是电视导引精确制导导弹和捷联制导精确炸弹的制导和控制部件，属于信息化精确打击军品部件。我国当前精确打击的武器比重较低，未来为实现军队信息化建设，制导与控制产品的需求会稳步提升。

09 年军品销售会超过预估值

2004~2006 年，公司承担了多项国家和兵器集团的高新工程和重点装备的研制和生产，军民和军民两用技术产品的生产规模呈现裂变跃升，收入和利润均大幅增长。但 2007 年以来，受国家军品采购额度有所下降的影响，军品收入增长乏力。2007 年，军品实现营业收入 9.63 亿元，同比仅增长 5.38%；2008 年，原计划实现军工收入 12.87 亿元，但实际仅实现 8.85 亿元，相比 07 年下降约 9%。

军品收入受国家军备采购政策的影响较大。由于行业技术和安全要求，军品及军民两用技术产品主要销售给兵器集团及军方，其中对兵器集团的销售额约占 90%。2008 年公司销售货物产生的关联方交易金额为 7.43 亿元，而公司预计 2009 年销售发生的日常关联交易不超过人民币 6.1 亿元。但根据最新的情况来看，关联交易额可能要超过该预估值。

图 3：从关联交易金额判断公司军品销售收入



资料来源：公司公告 中信建投研究发展部

考虑到军队信息化建设的进程加快，我们认为公司各军品业务今年收入均有不同幅度的增长。其中，远控业务增速为 18.52%，达到 8.3 亿元；稳瞄业务增速为 71%，达到 2.4 亿元；火控产品与上年基本持平，为 4500 万元；机器人实现量产，收入约 1.88 亿元。

图 4：公司远控产品收入及增长率

单位：百万、%

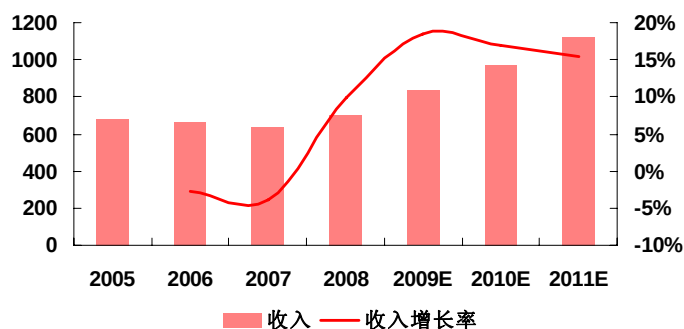
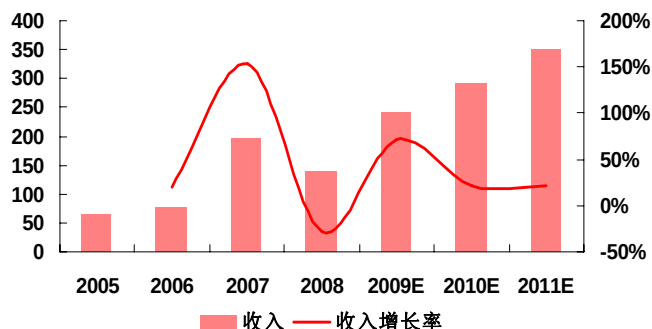


图 5：公司稳瞄产品收入及增长率

单位：百万、%



资料来源：公司公告 中信建投研究发展部

图 6：公司火控产品收入及增长率

单位：百万、%

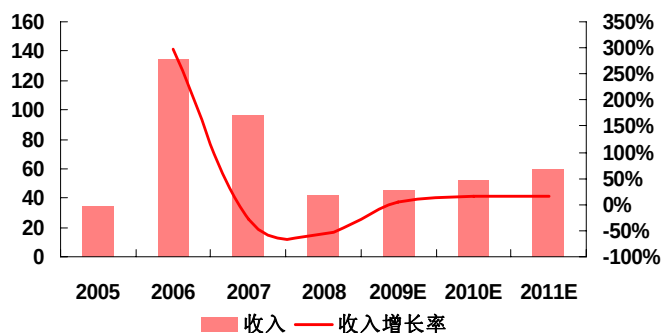
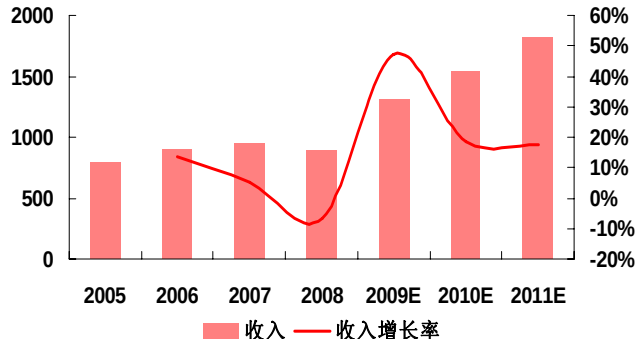


图 7：公司军民品总体收入及增长率

单位：百万、%



资料来源：公司公告 中信建投研究发展部

实际上，公司除去年就有的军品订单外，今年又有两次新的招标。在第一次招标中，军方为响应国家扩大内需的政策，增加了部分军品订单，公司因而受益。从长期来看，由于军品信息化是趋势，我们认为，随着公

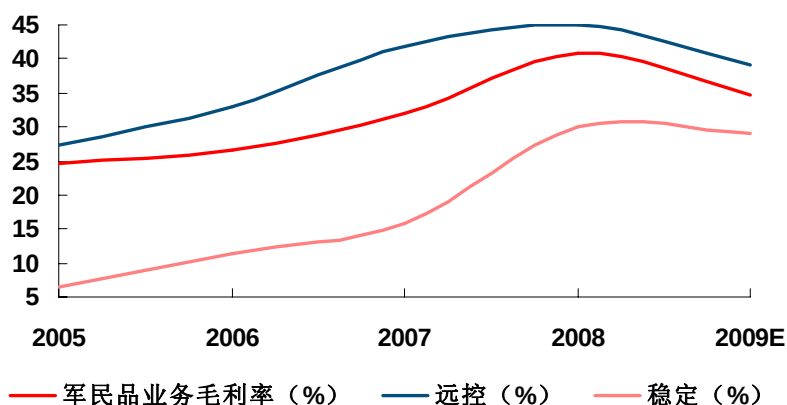
司军品系列的不断完善和国内外市场的不断开拓，军品的持续稳定发展是有保证的。

毛利率处于高位，费用率下滑

由于军品的销售是按照国家相关规定并经军方成本审核商议确定的，公司对产品的定价没有决定权，一般来说毛利率并不会大幅波动。但公司有些产品处在批生产初期，而且有些产品的更新力度较大，所以毛利率变化相对较大。08 年公司综合毛利率提升至 40.89%，较去年提升了 7.7 个百分点。

图 8：公司军品和军民两用品毛利率

单位：%



资料来源：公司公告 中信建投研究发展部

08 年公司对费用的控制卓有成效。三项费用占营业收入的比重为 15.9%。其中销售费用降幅为 52.45%，主要原因是电脑刺绣机业务量下降，同时公司缩减了广告费用的开支，而军品业务采用订单式生产，基本没有销售费用；管理费用也下降了 13.46%，主要是因为公司缩减了开支。我们认为公司军品领域对各项费用的控制较好，三费占营业收入的比重始终在 14.5% 以下，现在军品是公司的主要业务，故预计 09 年公司费用率仍将在 10% 左右。

将电脑刺绣机业务租赁给大股东经营

公司的电脑刺绣机业务一方面受纺织行业大环境的影响，另一方面产业结构调整上没有做好，收入持续下滑，面临着很大的困难，影响了公司的健康发展和价值体现。08 年电脑刺绣机业务收入为 1.35 亿元，同比下滑 48.6%，占主营业务收入的 11.69%。该业务毛利率仅有 9.68%。

公司将所有电脑刺绣机经营资产租赁给大股东华北光学经营，合同期五年。华北光学以支付租赁费的方式租赁中兵光电涉及电脑刺绣机经营业务的固定资产和知识产权资产（含分公司，但不包括子公司），并对公司涉及电脑刺绣机业务的存货、债权债务、员工安置等事宜进行处理。同时，公司拟将持有的武汉佳美和天鸟一和的股份也全部托管给华北光学。合同约定的租期五年，承租人将向公司支付的租赁费 800 万元/年。

租赁实施后，电脑刺绣机业务相关资产的经营风险将主要由华北光学承担，公司电脑刺绣机业务将大幅扭亏，还能获得每年 800 万元的资产租赁收益。而且公司甩掉刺绣机业务后，可使主营业务进一步向军品集中，提升公司的盈利能力。

增发对现有军品技术进行改造

公司今年成功非公开发行 5100 万股，发行价格约为底价的 2 倍，融资 8 亿元，投资于智能机器人技术产品技术改造项目、场景观测平台产品批生产建设项目、远程控制技术产品技术改造项目、光电探测转塔产品技术改造项目等 4 个项目，可以看出，公司的意图在于进行现有军品及军民两用业务技术的改造，做大做强光电信息主业，未来军品配套产品和军民两用技术产品占主营业务的比重将进一步上升。

表 2：增发投向四个项目，对军品技术进行改造

单位：万元

技术改造项目	投资额	建设投资	流动资金
1、智能机器人技术产品技术改造项目	30,127	22,360	7,767
2、场景观测平台产品批生产建设项目	15,820	10,950	4,870
3、光电探测转塔产品技术改造项目	12,212	8,789	3,423
4、远程控制技术产品技术改造项目	22,057	12,339	9,718
合计	80,216	54,438	25,778

资料来源：公司公告 中信建投研究发展部

智能机器人技术产品技术改造项目

智能机器人技术产品是用于军事、反恐及灾难救助的地面智能机器人系列产品。随着信息化技术的发展，本产品可满足公安、消防、重工、安保、侦察作战等方面的产品需求。德国 RW 公司是目前世界上三家生产和销售无人驾驶自主地面车辆系列产品的企业之一，曾成功地研发了不同系列的移动侦探机器人，其产品用于室内或户外的不同领域，同时也应用在军事防卫领域，实现不同感应系统集成智能侦察系统（例如结合摄像机，雷达，红外线，气体探测器等），在国际同行中处于领先地位。公司购买引进了 RW 所拥有的智能机器人技术产品先进制造技术，并成为其全球唯一定点生产企业。本项目建成投产后，公司将具备批量生产该产品的完整生产线，在该产品领域达到世界领先水平，成为国内智能机器人技术产品的重点研制及生产单位。

产品需求方面，我国机器人 2005 年拥有量为 7600 台。据专家预测，到 2010 年拥有量将达到 17300 台，市场容量巨大。

项目建成后，可年产机器人 300 台，广泛应用于军队、工业、安防等行业。该项目由公司旗下的驰意公司承担，生产的机器人单价约 200 万元。今年可出口 50 台，收入 1 亿元左右。

图 9：RW 公司研制的机器人之一



图 10：RW 公司研制的机器人之一



资料来源：RW 公司网站 中信建投研究发展部

场景观测平台技术产品技术改造项目

场景观测平台产品是指用于近、中、远程场景观测、传输及遥控的系列平台技术产品，包括军用无人机和民用无人机。无人机是由飞行平台载体、机载遥感设备和相应的地面辅助设备构成的一种高科技航空信息系统。它主要用于获取大地表面和地表以下一定深度的基本地形、地貌和地层信息，是一种现代经济生活中不可缺少的基本高科技装备。其中飞行平台载体是基本的设备，根据起飞重量和航程大小可分为大、中、小三个级别。飞行平台所搭载的遥感设备用于获取地面和地底基本信息。根据遥感设备获取信息的原理可分为可见光拍摄、远红外拍摄、微波成像和雷达扫描等几种不同的设备类型。除这两类基本设备之外，其余的包括空中和地面的各种辅助设备，其用途都是为了辅助基本设备更好、更快、更安全地工作。因此，无人机是一种高科技、高效率和高度专业化的现代化应用工具。随着信息化、数字化的快速发展，情报侦察技术和信息传输技术发挥的作用越来越重要。通过现代化高科技实现信息化技术，夺取和保持信息权，成为维护安全的重要保障。项目建成投产后，公司将具备批量生产无人机产品完整生产线以及检测、试验完整研制能力，成为国内无人机的重点研制及生产单位。

在我国民用市场方面，无人机不仅应用于小城镇和新农村建设的基础航空测绘，还应用于城市建设中的资料更新等领域。对于已有的未发生改变的区域，可保留原始资料，应用无人机对发生改变的区域进行更新，再和原有资料进行整合。这样既可有效提高资源更新速度，又避免了资源浪费。在军用无人机市场方面，据《国际航空》杂志报道，未来信息化战争的要求以及社会经济发展的需求，将为无人机的应用和发展创造出更加广阔的空间。在航空装备体系中，无人机将成为新兴力量。发展无人机，是新时期国防信息化的重要环节。我国在无人机技术研究和应用方面有较长的历史，并开发出一批无人机，发挥了重要的作用。过去，由于历史、技术水平、需求和认识等方面的原因，我国无人机的设计、制造等环节基本上是由几所大学承担，而我国航空骨干型企业和部分民营企业真正介入乃至开发生产无人机产品还是近些年的事，但却展现出强大的实力和迅猛发展势头。随着无人机技术的突破和应用领域的拓宽，国内市场对无人机的需求会越来越大。

在无人机研制方面，公司和拥有国际一流无人机研制能力的南非 ATE 公司合作，ATE 公司曾成功研制“秃鹰”无人机，已装备南非军队。公司研制的华鹰无人机曾在去年抗震救灾中应用，效果较好。此外，今年 7 月，公司研制的“华鹰 II”型无人机系统首飞成功，该机可携带高精度光电监测系统、高精度照相机等载荷，可用于航空摄影测量、地质环境监测、人工影响天气、土地资源详查等用途。“华鹰 II”型无人机系统首飞试验的成功，标志着该公司已经具备了科研、生产无人机系列产品的能力。所以我们认为在此基础上研制场景平台，对公司来说并不是一件难事。

图 11：公司研制的华鹰无人机



资料来源：中信建投证券研究发展部

项目总的建设规模为年产各类无人机平台 60 套，单价约 580 万元。

光电探测转塔产品技术改造项目

光电探测技术是现代战争中的海、陆、天、空等各种武器平台，实现全天候作战、全方位精确打击不可缺少的关键技术之一。光电系统要在运动载体上对机动目标实现动对动高精度瞄准和跟踪，瞄准线稳定平台技术则是必需的重要手段，由光学传感器和稳定平台组成的一类设备通常被称为光电探测转塔。光电探测转塔的作用是提供各种光谱波段的图像信息，并实时处理图像信息，主要应用在无人机、直升机、固定翼飞机、舰船和侦查车辆上面，用于侦察、瞄准系统和光电火控系统。本项目是为尽快提高公司光电探测转塔的批生产能力，解决光电探测转塔稳瞄系统批生产中存在的能力窄口和产品性能测试薄弱环节。

国内光电探测转塔的应用程度相比国外相距甚远，只有少数几家有此产品的研制生产能力。而且，国内的研制生产企业主要集中在国防工业，国内民用和准军事市场刚刚起步。但是，由于目前处在我国国防工业高速发展时期，伴随着现代战争的信息化程度不断提高对光电探测技术产品的广泛需求、按照尽量保持与世界先进光电探测技术产品技术和标准同步发展的准则，再加上外贸等其他渠道，我国的光电探测技术产品市场容量必将在近几年内有大幅的增长。

项目达纲年新增系列光电探测转塔生产能力 100 套，单价约 165 万元。

远程控制技术产品技术改造项目

远程控制技术产品是一个复杂的机电电子系统，它集精密机械、现代电子学、计算机、通讯、控制等先进技术于一体，是集多学科技术于一体的高自动化军用装备，是我军急需的高新技术武器装备。该产品的主要作用是进一步提高武器的作战效率和系统精度，已批量装备部队，为国防装备的现代化起到积极推动作用。随着现代武器技术的发展和现代战争的需要，其装备数量将会有很大发展。公司拟通过本次技改项目，进一步提高远程控制技术产品技术水平，扩大生产规模，并形成系列远程控制技术产品生产能力。

公司原有远程控制产品主要为远程火箭炮提供控制系统，本项目则为超远程控制技术产品的批生产，目前关键技术已突破，转入正样机的研制阶段，技术状态已基本固化。项目达产后实现年营业收入 4.5 亿元，税后利润 5586 万元。

盈利预测及估值

基本假设

我们的假设条件如下：

- 1、现行社会政治、军事、经济环境不发生重大变化，从而军方对公司的采购需求没有重大改变；
- 2、公司纺织机械租赁经营按合同执行，不会因亏损而继续影响公司盈利；
- 3、公司已签订的重大销售合同、重大项目合同能够正常履行。

根据以上假设我们给公司各业务的收入和毛利率预测如下表所示：

表 3：公司各业务收入及毛利率预测表

单位：百万元、%

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务							
远程							
收入	681.3645	663.1428	637.5863	700.3	830	970	1120
收入增长率		-2.67%	-3.85%	9.84%	18.52%	16.87%	15.46%
毛利率	27.37%	33.04%	41.79%	43.93%	39.00%	38.00%	37.00%
稳定							
收入	64.7976	77.4371	196.0123	140	240	290	350
收入增长率		19.51%	153.12%	-28.58%	71.43%	20.83%	20.69%
毛利率	6.44%	11.28%	15.79%	27.00%	29.02%	29.02%	29.02%
火控							
收入	33.96	134.6889	95.8032	42.65	45	52	60
收入增长率		296.61%	-28.87%	-55.48%	5.51%	15.56%	15.38%
毛利率	5.75%	0.57%	8.26%	25.76%	24.65%	25.00%	26.00%
其它军品和 军民产品							
					机器人	机器人	机器人
收入	12.9297	24.4853	18.3524	2.486237	188	230	280
收入增长率		89.37%	-25.05%	-86.45%	7461.63%	22.34%	21.74%
毛利率	30.03%	42.59%	-11.60%	25.50%	26.00%	27.00%	27.50%
以上合计							
收入	793.0518	899.7541	947.7542	885.4362	1303	1542	1810
收入增长率		13.45%	5.33%	-6.58%	47.16%	18.34%	17.38%
毛利率	24.77%	26.55%	31.99%	40.89%	34.79%	34.23%	33.62%
民品业务							
收入	3.0315	1.8403	2.1867	134.54	41	15	15
收入增长率		-39.29%	18.82%	6052.65%	-69.53%	-63.41%	0.00%
毛利率	-15.80%	23.75%	28.10%	9.69%	30.00%	30.00%	30.00%

化工液化气

业务

收入	129.32	120.00	160.00	200.00
收入增长率				
毛利率	2.70%	2.80%	3.00%	4.00%

合计

收入	796.0833	901.5944	949.9409	1149.29	1464.00	1717.00	2025.00
收入增长率		13.25%	5.36%	20.99%	27.38%	17.28%	17.94%
毛利率	24.62%	26.55%	31.98%	32.94%	32.03%	31.28%	30.67%

资料来源：中信建投研究发展部

估值

我们预测的利润表如下：

表 4：公司利润表预测

单位：百万元

	2007 A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1256.63	1150.57	1464.00	1717.00	2025.00
其中：营业收入	1256.63	1150.57	1464.00	1717.00	2025.00
二、营业总成本	1117.14	968.58	1163.72	1353.44	1599.63
其中：营业成本	882.64	770.8	995.02	1179.84	1403.93
营业税金及附加	1.21	1.02	1.50	1.60	1.70
销售费用	33.61	15.98	19.00	20.00	22.00
管理费用	169.29	146.5	117.20	120.00	140.00
财务费用	3.62	20.09	16.00	17.00	17.00
资产减值损失	26.78	14.19	15.00	15.00	15.00
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	0.29	-0.04	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业 和合营企业的投资收益	-0.06	-0.13	0.00	0.00	0.00
三、营业利润（损失以“-”号填列）	139.78	181.95	300.28	363.56	425.37
加：营业外收入	22.24	8.23	15.00	17.00	19.00
减：营业外支出	1.85	0.95	1.00	1.00	1.00
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	160.17	189.22	314.28	379.56	443.37
减：所得税费用	36.39	24.95	40.86	49.34	57.64
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	123.78	164.28	273.42	330.22	385.73
归属于母公司所有者的净利润	124.42	167.24	271.92	328.72	384.23
少数股东损益	-0.64	-2.96	1.50	1.50	1.50
六、每股收益：（单位：元/股）	0.56	0.75	0.55	0.66	0.77

资料来源：中信建投研究发展部

我们认为公司转变主营业务方向以后，生产规模扩张很快，盈利能力也得到了提高。军品业务相比其它设备来说，需求基本稳定，而且公司的军用产品毛利率水平较高公司也一直打算在更广范围和更深层次上进行兼并收购，做大做强光电系统和地理信息产业，在军民两用技术领域实现新一轮扩张发展，我们看好公司的中长期发展前景。

预计 2009、2010 年将分别实现营业收入为 14.6 亿和 17.2 亿，实现净利润 2.72 亿和 3.29 亿元，每股收益为 0.55 元和 0.66 元。目标价 25 元，维持增持评级。

风险分析

政策风险

目前公司的主要产品是以军品配套产品及军民两用技术产品为主。国家对未来形势的判断和指导思想决定了军工行业的发展前景，若国家调整对国际政治军事形势的判断，调整国防政策，会直接影响到公司的经营状况。

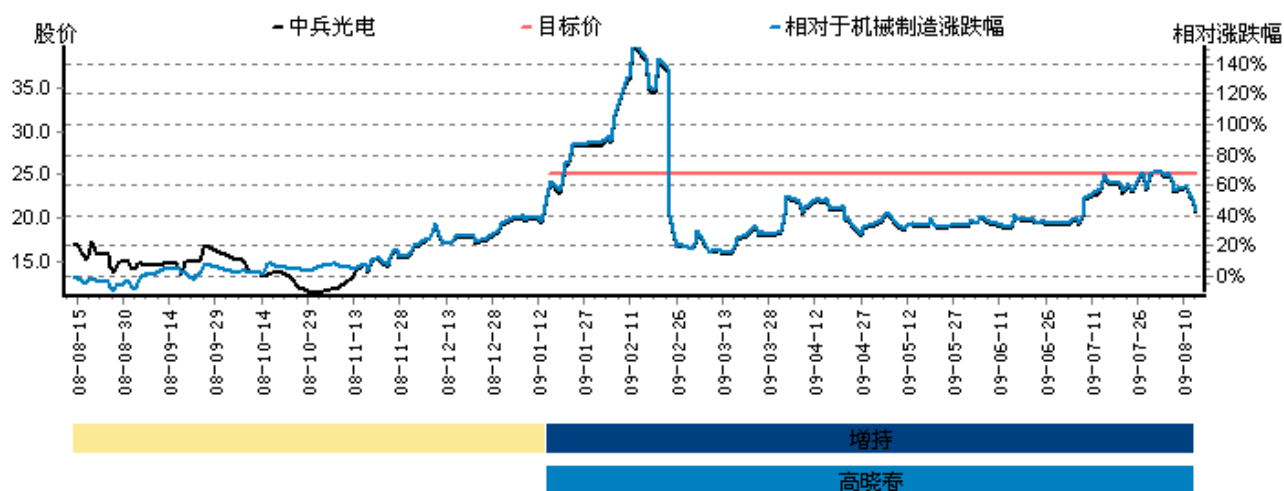
关联交易比重较大

公司关联交易主要是公司与实际控制人兵器集团系统内单位之间的持续性关联交易。公司与兵器集团系统内单位的采购业务及销售业务的定价是按照国家相关规定并经军方成本审核商议确定，严格执行，交易双方对定价原则没有决定权。

市场风险

军品制造行业已开始逐渐对民营资本开放，军品生产的竞争程度将会日趋激烈。未来公司主营业务中军品配套产品及军民两用技术产品的比重将进一步上升。由于市场本身具有的不确定因素，公司可能面临一定的市场风险。

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春、冯福章：机械行业分析师。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010