

## 瑞风协同：高端装备制造研发信息化的领航者

### 投资要点：

- 瑞风协同主要产品与服务包括：研发信息化软件产品及服务，研发信息化系统解决方案及服务，航空发动机电子控制器产品及服务。其中，研发信息化软件产品及服务主要是指产品研发平台系统，按应用领域又分为协同设计仿真平台系统、数字化试验业务平台系统、综合保障业务平台系统。数字化试验业务平台系统TDM3000是公司的拳头产品，公司以试验验证为业务核心，09年向上延伸到设计仿真领域，10年向下拓展到五性综合保障领域，形成以三大旗舰产品为主的瑞风新一代产品研发信息化产品体系。
- 公司 15 年以来业绩增长始出现明显复苏，业绩增长的原因除了行业周期影响逐渐淡化外，主要得益于公司经营层面的可喜变化：公司完成了多项新技术和新产品的上市，丰富了研发信息化主营业务的三大核心产品线，提高了市场竞争力；公司继续推进大客户发展策略，持续提升客户满意度和忠诚度，增加产品线交叉销售和二次销售机会。
- 公司 16 年后业绩还有望保持较快增长，业绩增长动力包括：公司会继续通过提升产品竞争力以及市场的拓展扩大三大核心产品线的市场占有率；公司电子控制系统业务具有较大的增长空间；公司还积极拓展民用新兴行业，并取得了实质性突破；公司还将利用自身市场与技术优势积极拥抱新信息技术革命，以期望开拓新的商业模式，延伸业务边界。
- 预计，伴随着高端装备制造研发信息化进入中长期景气周期以及航空发动机重大专项即将启动，驱动的电子控制系统的需求的爆炸性增长，公司的战略布局及实施将确保未来几年享受市场增长的红利，公司为军民融合、大飞机、工业4.0战略配置标的。公司15年PE估值虽然偏高，但考虑到公司未来几年业绩的高成长性有望化解高估值压力（16年估值有望大幅下降至36倍），给予增持评级。

### 公司财务数据及预测

项目	2012A	2013	2014	2015E
营业收入(百万元)	0	91	71	81
增长率(%)	#DIV/0!	#DIV/0!	-21.82%	14.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	#DIV/0!	1.85	2.43	2.56
增长率(%)	#DIV/0!	#DIV/0!	31.60%	5.12%
毛利率%	#DIV/0!	48.91%	55.37%	56.00%
净资产收益率(%)	#DIV/0!	2.55%	3.25%	2.22%
EPS(元)	#DIV/0!	0.03	0.04	0.04
P/E(倍)	0.00	0.00	226.51	215.48
P/B(倍)	0.00	0.00	0	0.00

数据来源：民族证券

## 瑞风协同 (832744.OC)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

### 投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	12

### 市场数据

市价(元)	
上市的流通 A 股(亿股)	0.59
总股本(亿股)	0.59
52 周股价最高最低(元)	-
上证指数/深证成指	3053.07/ 10379.65
2015 年股息率	%

### 52 周相对市场变化

14-9 14-11 15-1 15-3 15-5 15-7

### 相关研究

## 正文目录

公司业务概览 .....	3
行业分析：装备制造业研发信息化进入中长期景气周期 .....	3
装备制造业产业升级催生研发信息化提速 .....	3
装备产品研发信息化发展阶段 .....	3
装备产品研发信息化市场增长空间 .....	4
公司产品与服务优势 .....	5
15年公司业绩增长改善 .....	7
业绩成长空间进一步拓宽 .....	8
盈利预测与估值 .....	10
财务预测 .....	11

## 图表目录

图 1:研发信息化发展阶段 .....	4
图 2:公司研发平台系统 .....	5
图 3:公司三大业务平台的协同关系 .....	6
图 4:“互联网+仪表堂”业务 .....	8
图 5:未来公司发展战略 .....	9

## 公司业务概览

瑞风协同创立于2007年，是专业从事装备制造业产品研发信息化的高科技股份制企业。公司专注于装备制造业产品研发信息化领域，致力于研发信息化领域中设计仿真、试验测试和综合保障技术的丰富与发展。凭借丰富的工程经验和雄厚的技术实力，公司为航空、航天、船舶、兵器、商用飞机、高铁、汽车等领域的高科技装备研发企业提供研发平台系统及相关服务，承担各种设计仿真、试验测试和综合保障平台系统的咨询、设计、开发、安装、调试、培训等全套工程服务。经过长期的创新研究和工程积累，公司形成超过百项拥有自主知识产权的专利、著作权、标准、软件产品等研究成果。其中数字化试验业务平台TDM3000、数字化协同设计仿真平台DENOVA和五性综保数据管理系统LDM3000颇受用户好评，部分软件甚至达到国际先进水平，如2012年公司TDM3000的子系统综合测控软件EXLabV4.5进入国际市场，目前在美国波音公司、美国NASA等七个国家的大型企业研究机构得到应用。

公司于2015年7月15日在新三板挂牌上市并融资，紧接着同年11月份再次面向社会公众定向增发，募集资金近3900万。同期在上海、沈阳、西安、成都筹备设立四家分公司，并于2016年1月5日开始做市交易，成为工业软件领域首家做市交易的新三板挂牌公司。

## 行业分析：装备制造业研发信息化进入中长期景气周期

公司所处细分行业为装备制造业研发信息化，该领域在当前装备制造业产业升级，信息化提速等背景下具有十分广阔的市场空间。

### 装备制造业产业升级催生研发信息化提速

我国的装备制造业与世界先进水平还有不小的差距，国产装备对国内市场的整体满足度不到60%，在重大装备领域更低，如航空发动机、舰载机载的导航仪器仪表、信号系统，为尽快实现我国《高端装备制造业“十二五”规划》，力争到2020年，高端装备制造业销售产值占装备制造业销售产值的30%以上，国内市场满足率超过25%，就必须首先加大装备制造业研发，但装备产品一般都是技术复杂、结构复杂的综合型系统，如典型的高端装备产品飞机、火箭、卫星、大型船舶等都具有很高的功能和性能指标要求（如速度、高度、载重、生产率、安全性、稳定性、经济性等指标），它们都是由数以万计的部件或基础单元组成，如汽车的零件为十万量级，飞机的零件为百万量级。

这些因素都使得高端装备产品的研发工作具有较长的研发周期、众多的专业领域、大量的研发部门及人力、复杂的研发流程、海量研发信息等等。其中，研发周期包括了立项论证、可行性研究、方案设计、研制试验、设计定型等阶段；专业涉及了材料、结构、强度、疲劳、运动学、流体、电子电路、电磁场、热设计等；研发力量一般包括科研管理部门、总体设计部门和专业设计部门的众多人员；研发流程往往是多任务并行、相互协调和反复迭代；研发中产生的各种设计仿真、试验验证、综合保障信息动辄是GB（千兆字节）的规模并且不断增长。

高端装备产品的研发的复杂性这一特性决定了其研发过程需要完备的装备研发信息化体系。信息化技术手段由于计算处理速度和精度、海量的信息存储和访问能力、大量的支持用户交互应用的显示和操作手段，成为了解决制造业复杂技术问题的重要手段之一。对装备产品研发领域来说，装备研发信息化手段必不可少，它可以大大缩短产品研发周期，提高产品质量，进而提高研发效率，实现企业产品创新能力的提升。

### 装备产品研发信息化发展阶段

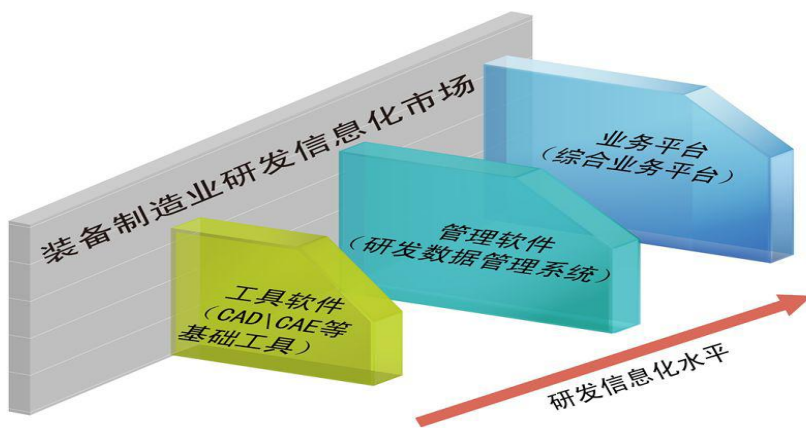
伴随着装备制造业复杂度要求的提高以及信息化的不断发展，装备制造业产品研发信息化产生与发展大体上经历了以下三个阶段：

第一，研发工具阶段。20 世纪60 年代以来，通过大规模采用计算机软、硬件工具和CAD、CAE、CAPP 技术，工业界实现了装备产品的计算机辅助设计，自动生成工艺路线和工序内容，结合相应的检测设备实现数据的大规模采集分析，把计算机的快速性、准确性和设计者本人的设计思维、综合分析能力结合起来，加快产品的设计进程，提高设计精度。

第二，研发数据管理阶段。随着产品研发的深入，对产品研发过程的数据管理要求越来越高，而此时随着信息技术的发展，数据库技术广泛应用于各领域的信息建设，20 世纪80 年代中期，产品数据管理PDM 也就孕育而生，它解决了大量工程图纸、技术文档的管理问题，并逐渐扩展到产品结构配置管理，设计审批和变更管理等。

第三，综合业务平台阶段。市场竞争和技术升级使得装备产品越来越复杂，在这个复杂过程中，如何高效地进行研发任务规划，如何协同专业部门、人员、研发工具，有序地开展研发迭代，是过去传统的计算分析软件和数据管理软件难以完成的，而另一方面，以往的装备产品研发中往往凝结了科研单位的研发知识(例如设计规则、标准，计算分析模板，重要参数库等)，如何对这些研发知识进行归纳、提炼，并充分应用于后续装备产品的研发，这也是目前的工具类软件和管理类软件很少顾及到的。

图 1:研发信息化发展阶段



资料来源：公告

此时这一阶段的产品研发信息化系统不再是单一的技术与产品，而是在充分了解用户需求的基础上，融合行业知识、计算机软件技术、网络技术、通信技术、CAD、CAE、EDA 技术的综合业务平台系统。

综合业务平台阶段下，典型的产品研发信息化平台系统一般有几个典型组成部分：基本技术工具、扩展技术工具、管理工具、业务执行工具和研发知识库。基础技术工具是指研发过程中基础的计算、分析、处理软件或硬件，扩展技术工具指集成来自第三方的功能扩展的业务工具；管理工具即是业务数据的管理子系统，它负责研发中的信息的存储和访问；业务执行工具是一个执行机构，它驱使研发过程有序进行并进行监控；研发知识库包括研发的各种知识和经验，是研发过程如何推进、数据如何处理的规范。

通过上述架构中各组成部分的有机配合，研发信息化平台系统一方面融合了现有的和扩展的研发工具和数据管理系统，另一方面也建立了与企业业务知识相匹配的研发管理机制形成围绕业务目标、覆盖业务全过程的综合能力，从而真正满足复杂装备研发的需求。

而常见的综合业务平台包括，设计仿真业务系统、试验验证业务系统、综合保障业务系统等，它们分别用来管理产品设计仿真、试验验证、综合保障等重要研发环节的信息管理，从而确保全流程产品研发效率提高，研发周期有效缩短、研发质量的提高等。

### 装备产品研发信息化市场增长空间

虽然近年来随着装备制造业的投资力度的增大以及研发信息化的提速，我国装备产品研发信息化市场增长较快，如“十二五”期间，我国装备制造业产品研发信息化市场年均复合增长率为20.5%，2015年装备制造业产品研发信息化市场预计已达到132亿元，但相比于国际先进国家以及未来需要达到的目标水平，目前仍较低。如目前我国装备制造业大中型企业R&D 经费投入占销售收入的比重不到2%，比日本等发达国家低3-4个百分点。为实现“十三五”提出的“全力打造具有国际竞争力的装备制造业，使我国制造业从目前的中低段跃升到中高端水平”目标，就必须进一步加大高端装备制造研发资金的投入，而中国版“工业4.0规划”《中国制造2025》优先行动计划也对此做出了具体规划：“大力发展战略性新兴产业和先进制造业，提高产品设计能力，推广应用先进设计技术，开发设计工具软件，构建设计资源共享平台”。这都意味着未来五年甚至更长时期，装备制造业的研发信息化市场会继续保持较快增长态势。

## 公司产品与服务优势

公司主要产品与服务包括：研发信息化软件产品及服务，研发信息化系统解决方案及服务，航空发动机电子控制器产品及服务。

研发信息化软件产品及服务主要是指产品研发平台系统，按应用领域又分为协同设计仿真平台系统、数字化试验业务平台系统、综合保障业务平台系统。

其中，数字化试验业务平台系统TDM3000是公司起家时的拳头产品，主要用于产品的仿真验证、工艺制造、装配测试、试验定型过程，它为企业试验业务提供协同工作平台，使产品试验的准备、执行、分析、评估四大阶段处于受控的状态，将产品试验过程纳入到统一、规范的平台体系中，从而控制产品试验的全过程，实现产品试验的精准执行、精准分析、精准传递、精准挖掘，而随后公司以试验验证为业务核心，2009年又将业务向上延伸到设计仿真领域，即 DENOVA协同设计仿真平台系统，它主要立足于装备制造业复杂产品设计过程，用于产品研制的立项论证、方案设计、工程设计、仿真验证的四个过程。它提供了综合设计过程、工具、规范、知识和数据的研发信息化体系，并可兼容整合一系列的第三方软件工具，形成了面向设计仿真人员的协同设计仿真系统。

图 2: 公司研发平台系统



资料来源：公司转让说明书

紧接着2010年公司又将业务向下拓展到综合保障业务平台系统，它紧密结合大型装备使用保障和维护保障的

需求，建立起覆盖产品装备全生命周期的综合保障业务支持平台，其中包括：五性综保数据管理、综合保障业务支持、可靠性工程协同等软件系统及工具，形成从研制阶段开始到退役全过程的装备综合保障的高效手段。

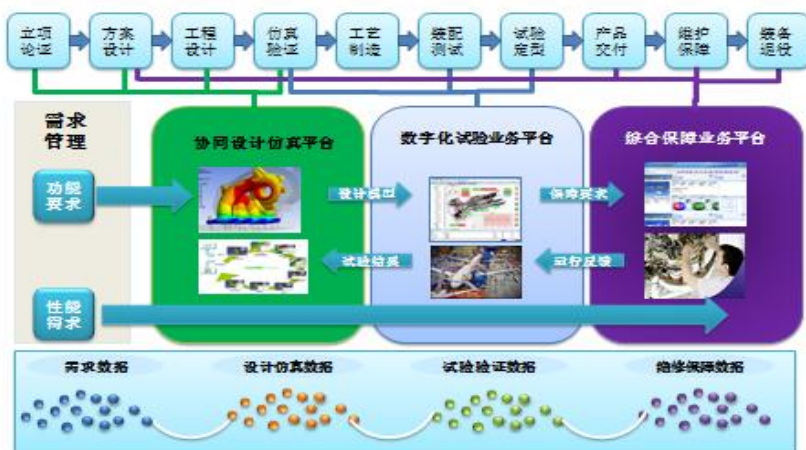
值得注意的是，公司研发平台三个系统彼此之间还相互衔接，协同，共同保障了客户以最短时间、最少成本研发出高质量产品。如协同设计仿真平台产生的设计模型将在数字化试验业务平台中去验证，以验证设计模型工艺制造的可行性，而数字化试验业务平台中的试验结果又可帮助企业从试验数据中获取行业知识，反馈至协同设计仿真平台，用于改善产品设计；再如数字化试验业务平台的试验验证数据有利于综合保障业务平台维修保障业务的开展，而维修保障的数据也可以反馈至数字化试验业务平台用以改善产品的设计与制造过程。

凭借着公司产品研发平台系统的优势，公司也由此获得了较大的市场优势，如公司与航空、航天、船舶、兵器、商用飞机、汽车、轨道交通、重型机械等行业高端客户建立长期稳固的合作关系，是目前市场同类公司中拥有客户数量最多，客户行业覆盖最广的公司，尤其是覆盖了装备制造业研发试验环节的公司数字化试验业务平台更是在国产商业化的试验业务平台市场中居于领先地位，拥有国内最多的客户数量和最大的业务规模，而这得益于公司TDM3000软件在数字化试验业务平台的应用，它最初是公司2004年自主研发成功的企业级数字化试验平台软件，经过反复迭代升级后，实现了很多数字化试验平台领域的技术创新，弥补了我国在该行业领域的空白，成功应用于多家国防领域骨干企业，成为高端制造业试验业务平台的首选方案。公司已经逐渐成长为试验信息化领域的隐形冠军。

研发信息化系统解决方案及服务主要是指公司为装备企业提供超大规模并行测试完整解决方案和交钥匙工程。如公司的ETS综合测控系统就是以公司自主研发的旗舰产品数字化试验业务平台TDM3000的子产品Explab（一款高性能数据采集及分析软件）为核心，以及美国VTI Instruments基于LXI总线的测试硬件系统为核心组成，可组建高性能的综合测控系统，具有功能强大、操作简捷、配置灵活、分布式测控、无限扩展等特点，可用于电压、电流、压力、温度、应变、转速、流量、频率、振动、噪声等各种信号的测试，适用于任何的电学测试及物理量测试领域，如热强度试验系统、结构测试、静力加载试验、航空发动机试车台试验、火箭发动机综合参数测试系统、燃气阀门通用测试和控制、环境监控等各种试验。此外，系统还可无缝接入数字化试验业务平台TDM3000，为用户提供一个完整的试验室解决方案，构建新一代的基于LAN的先进的分布式测控体系。

目前，该系统已经在许多重大工程中得到应用，如航空发动台高空试验台，战斗机地面试验台，火箭静力加载地面试验台、船用燃气轮机结构疲劳试验台等等。

图 3:公司三大业务平台的协同关系



资料来源：民族证券

航空发动机电子控制器产品及服务主要是指子公司株洲航飞翔数字系统自行研发的发动机用电子控制装置和发动机电子控制器自动测试系统软件，该产品与服务具有较好的研制基础，如它是与国内唯一从事中小型航空发动机预先研究和型号研制的中国航空动力机械研究所合作的成果，具备四项国防资质，目前已经完成了研制和台架试验、科研调整试飞，经试验验证具有控制精度高、可靠性高、互换性强、响应速度快、性能稳定等国际先进水平的技术特征与优势。

## 15 年公司业绩增长改善

公司主营业务收入按产品或服务类别可划分为产品研发平台系统、技术服务收入和电子控制系统三项子业务。其中产品研发平台系统业务具体包括公司自主开发的研发平台系统软件的销售、根据客户需求开发的定制软件以及公司代理销售的系统软硬件产品。

近年来，公司业绩增长不甚理想，如2014 年度营业收入为7098.34 万元，较2013 年度营业收入9079.54 万元下降21.82%，主要是因为公司产品研发平台系统业务收入从2013年度的8564.14 万元下降到6319.04 万元，其中软件定制开发服务以及系统产品收入下滑较大，分别从13年1705万，6034万下降至14年的792，3642万。

公司收入下降的主要原因是：由于公司下游客户主要为国有大中型科研院所，受2014年度国内政治、经济环境影响，当年度的项目验收、国家拨经费时间晚于以前年度，使得公司当期确认收入减少所致。

15年以来公司收入增长开始出现明显复苏，上半年收入实现收入3,161.00万元，比去年同期增长31.73%；公司主营业务毛利率为45.12%，比去年同期有所提升，归属于股东的净利润332.35万元，较去年同期有大幅增长。

业绩增长的原因主要得益于公司自身努力所引发的以下方面经营层面的可喜变化。

第一，公司进一步贯彻执行自主创新发展的战略，继续专注于装备制造业研发信息化服务，以“三大自主研发平台系统”为主线，继续按照“做大做强龙头产品，大力发展自主产业”的要求，完成了多项新技术和新产品的上市，丰富了研发信息化主营业务的三大核心产品线，提高了市场竞争力。

如2015年5月，公司发布了“飞机紧固件装配设计系统FastADS V5.0”，该系统软件最初由公司于2009年8月启动开发，经过六年的发展，一方面积极追踪国际先进技术，一方面紧密结合国内研发流程和工程需求，不断完善产品，目前系统已升级为V5.0版本。它基于紧固件关联规则的快速匹配，通过强大的紧固件数据库支持，可为用户提供紧固件设计全过程三维化、智能化、规范化的全新设计平台，实现高度自动化的紧固件装配设计。目前该软件已经成功运用于商飞上海飞机设计研究院，助力国产大飞机的研制开发。该系统为中国商飞上海飞机设计研究院显著提高了设计、制造、试验的效率和质量，并得到了上飞、成飞、西飞、洪都等制造单位的有力验证和认可，未来有望在大飞机产业链以及航空和船舶的数字化设计领域推广。

第二，公司通过对行业市场的分析和研判，继续推进大客户发展策略，持续提升客户满意度和忠诚度，增加产品线交叉销售和二次销售机会。如沈阳发动机设计研究所，原来只是数字化试验业务平台TDM3000的客户，15年又采购了公司设计仿真，综合保障的软件；商飞原来是 DENOVA 数字化协同设计仿真平台客户，目前成为了数字化试验业务平台TDM3000的客户。

第三，为了避免过度依赖国防军工行业对于公司业务的影响，公司还积极拓展民用新兴行业，并取得了实质性突破。如凭借公司拳头产品数字化试验业务平台TDM3000的优势，北汽福田，中国一汽，唐山轨道客车，中科院电子所等15年都成为公司客户。

公司也就有望实现15年8000万收入的目标，较14年提升13%，而由于公司加大互联网+产品研发投入，以及购买办公用房开设四家分公司，积极布局营销网络，公司2015年净利润预计与2014年持平。而由于公司自主软件与平台产品销售收入占比的提高以及软件平台产品规模化效应的体现有利于毛利率的提高，公司15年净利润增速

更快，预计能达到700万左右。

## 业绩成长空间进一步拓宽

我们预计，随着公司进一步深耕主业，强化产品与市场竞争优势，并基于自身优势大力开拓新业务，公司16年后业绩还有望保持较快增长。

第一，公司会继续通过提升产品竞争力以及市场的拓展扩大三大核心产品线的市场占有率。

如以综合保障业务平台系统为例，该平台将依托公司其他板块共享技术和平台优势，构建综保方案设计、综保试验、综保仿真系统，与目前WILS产品构成一个完整的综保设计、仿真、验证的完整闭环，使公司成为国内首家完整的综合保障设计手段的供应商，成为装备企业的优选工具；公司的协同设计平台现在及未来几年内也将加强及扩充航空航天船舶及交通等领域的高端设计与制造软件模块的功能及能力，改进及提高现有精益研发与制造的相关模块，增强工业4.0的相关功能，为中国制造2025打好基础；公司试验测试板块未来发展规划为推动试验数据国家标准的制定和推广，打造基于可视化技术的企业级分布式试验云系统，在装备制造领域各行业推广，帮助企业遵循制造业2025规划，构建“智慧院所”，打造完整的试验信息化建设体系。

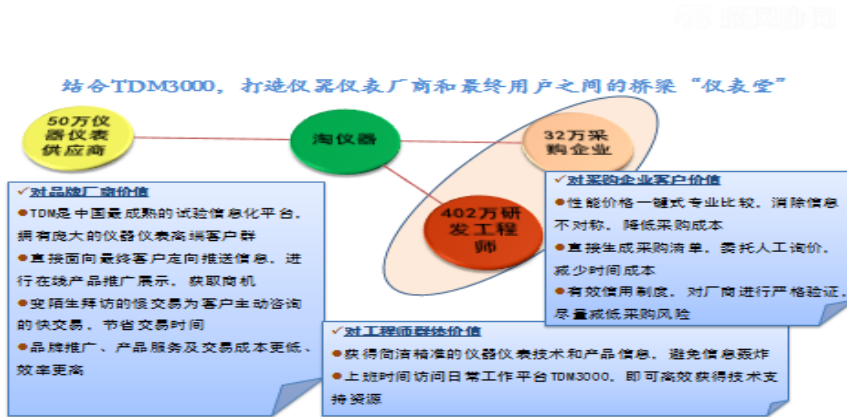
市场拓展方面，公司将加快全国主要地区市场的覆盖，如2015年9月，公司在成都、上海、沈阳、西安设立四家分公司，组建及引进专业的创新团队，负责当地的产品销售、市场推广及售后服务等，就是为了拓展当地市场，提高公司协同设计仿真、试验测试、综合保障三大产品线在该地区的覆盖率和市场占有率。

通过以上的努力，公司有望改变目前市场及产品覆盖率不高的局面，如公司三大核心产品仅覆盖了100多家企业，实际上可用上公司产品服务的客户仅在国防军工行业就多达700多家，未来公司将有望继续围绕十大军工集团深耕研发信息化市场，实现全产品线交叉销售和持续加购；再如公司目前三大核心产品主要集中在国防军工行业，但实际上不少研发设计复杂的高端装备业也对于公司的产品有较强的需求，公司未来有望进一步凭借着产品的品牌与市场优势积极通过渠道代理拓展民用新兴行业。

第二，除了现有的三大核心产品外，公司14年还进入了成长前景巨大的电子控制系统业务，从未来市场应用的领域来看，该业务还有巨大的市场成长空间。如现在公司电子控制系统业务仅小规模应用在航空发动机，今年3月公司中标了中国航空动力机械研究所的电子控制器订单，随着航空发动机重大专项的即将启动，对于航空发动机电子控制系统的需求也将出现爆炸性增长（以美国现役飞机数量推测，未来20年我国航空发动机市场需求为千亿美元左右，而动力控制系统约占发动机整体价值的10%-20%），而公司的产品相比于国内竞争对手具有可靠性更高，性能更稳定的优势（如公司电子控制系统是双备份，可以在机械和电子模式之间切换，如果飞机在飞行中遇到电磁干扰，电子控制失灵，可以切换到机械模式，产品技术含量和壁垒很高），未来公司有望分享航空发动机市场快速成长的红利，此外由于电子控制系统还应用在更广泛的领域，如直升机，巡航导弹，军用无人机等，公司进入这些领域还会进一步扩宽产品的市场增长空间。

### 图 4：“互联网+仪表堂”业务





资料来源：公司路演 PPT

第三，在互联网、云计算，大数据等新兴信息技术风起云涌之际，公司还将利用自身市场与技术优势积极拥抱新信息技术革命，以期望开拓新的商业模式，延伸业务边界。

如公司目前有100多套产品研发平台系统部署在各大集团公司，连接约100万名研发工程师，他们所在企业有大宗采购各类仪器仪表和传感器的需求，但由于仪表多规格、特性复杂，面临着仪表技术选型困难等难题，而各大集团公司内外网物理隔绝以及仪表行业错综复杂销售层级也限制了仪表厂商直接向这些用户精确推广产品，公司拟利用研发平台的入口优势，基于测试测量行业的知识模型，打造仪器仪表厂商和最终用户之间的桥梁，拓展“互联网+ 仪表堂”业务，它对于利益多方都具有较大价值，如对于品牌厂商而言，考虑到TDM是中国最成熟的试验信息化平台，拥有庞大的仪器仪表高端客户群，他们可利用该平台直接面向最终客户定向推送信息，进行在线产品推广展示，获取商机，这样就能使品牌推广、产品服务及交易成本更低、效率更高；对于采购客户而言，他们可以通过性能价格一键式专业比较，消除信息不对称，降低采购成本，还可以通过平台直接生成采购清单，委托人工询价，减少时间成本，此外平台还可以通过对厂商进行严格的信用验证，尽量降低采购客户的采购风险；对于工程师群体而言，他们可以获得简洁精准的仪器仪表技术和产品信息，避免信息轰炸，还可以通过平台高效获得技术支持资源。

而公司也为此目标的实现也制定了具体的规划，如16年公司将上线仪表堂官网、仪器库系统、“仪器宝”APP，实现仪表的搜索比价，线上推广，线下支付，建成国内最大仪器仪表采购选型平台；17年-18年仪表堂将建立最大、最专业的面向研究与研发、试验及其机构和从业者的技术社区，实现仪器电商业务流程的优化和服务品质提升，并通过广告费用以及交易佣金提成获得盈利。

图 5:未来公司发展战略

军工装备研发信息化领导者



资料来源：公司路演材料

再如公司意识到三大核心平台协助采集和存储装备产品在研发阶段积累的大量设计仿真数据、试验验证数据，以及在役装备产生的大量数据（也称工业互联网）是宝贵的数据资源。公司可以通过对这些工业动态大数据的快速挖掘和分析应用，帮助装备制造企业了解产品性能和故障模式，及时提出产品修改创意，支撑产品故障诊断和预警，制订产品改进计划，并实施新产品创新，实现卓越运营和预测性分析，获得竞争优势，加速企业成长。公司就此进一步增强了三大核心平台的用户粘性同时，也拓展了数据运营收益。

## 盈利预测与估值

我们预计，伴随着高端装备制造研发信息化进入中长期景气周期以及航空发动机重大专项即将启动驱动的电子控制系统的需求的爆炸性增长，公司的战略布局及实施将确保未来几年享受市场增长的红利，其中 16 年收入和净利润水平预计分别超过 1.1 亿，1500 万元，预计比 15 年实现大幅增长。我们认为公司为军民融合、大飞机、工业 4.0 战略配置标的。公司 15 年 PE 估值虽然偏高，但考虑到公司的战略地位和未来几年业绩的高成长性有望化解高估值压力（16 年估值有望大幅下降至 36 倍），给予增持评级。

## 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013	2014	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	0	8,260	7,602	11,460	<b>营业收入</b>	0	91	71	81
现金	0	3,569	2,979	6,270	营业成本	0	46	32	36
应收账款	0	2,710	2,187	2,717	营业税金及附	0	1	0	1
其它应收款	0	322	225	353	营业费用	0	18	17	21
预付账款	0	437	179	196	管理费用	0	26	20	23
存货	0	1,221	2,032	1,924	财务费用	0	0	0	-1
其他	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	0	1,979	2,632	2,858	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	0	352	237	442	<b>营业利润</b>	0	-1	1	2
无形资产	0	1,584	2,337	2,337	营业外收支	0	3	2	2
其他	0	44	59	79					
<b>资产总计</b>	0	10,239	10,235	14,318	<b>利润总额</b>	0	3	2	4
<b>流动负债</b>	0	2,516	2,269	2,256	所得税	#DIV/0!	0	0	1
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	#DIV/0!	2	3	3
应付账款	0	426	319	472	少数股东损益	0	0	0	0
其他	0	2,090	1,950	1,784	<b>归属母公司净</b>	#DIV/0!	2	2	3
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	0	11	11	3
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	#DIV/0!	0.03	0.04	0.04
其他	0	0	0	0	<b>主要财务比</b>				
<b>负债合计</b>	0	2,516	2,269	2,256	单位: 百万元	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
少数股东权益	0	476	488	530	<b>成长能力</b>				
股本	0	5,000	5,000	5,901	营业收入	#DIV/0!	#DIV/0!	-21.82%	14.00%
资本公积金	0	841	841	3,740	营业利润		#DIV/0!	205.54%	78.58%
留存收益	0	0	1,406	1,636	归属母公司净	#DIV/0!	#DIV/0!	31.60%	5.12%
归属母公司股东权益	0	7,247	7,477	11,533	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	0	10,239	10,235	14,318	毛利率	#DIV/0!	48.9%	55.4%	56.0%
<b>现金流量表</b>					净利率	#DIV/0!	2.5%	4.0%	3.7%
单位: 百万元	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	ROE	#DIV/0!	2.5%	3.3%	2.2%
<b>经营活动现金流</b>	0	16	10	-5	ROIC	#DIV/0!	#DIV/0!	3.4%	0.0%
净利润	#DIV/0!	2	3	3	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	0	828	830	104	资产负债率	#DIV/0!	24.57%	22.17%	15.75%
财务费用	0	-12	35	-142	净负债比率		0	0	0
投资损失 (收益前加-号)	0	37	30	20	流动比率	#DIV/0!	3.28	3.35	5.08
营运资金净变动 (增加为负)	0	2,266	159	591	速动比率	#DIV/0!	2.80	2.45	4.23
其它	#DIV/0!	-3,105	-1,047	-580	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	0	-9	-15	-2	总资产周转率	#DIV/0!	0.89	0.69	0.57
资本支出	0	895	1,485	250	应收帐款周转	#DIV/0!	3.35	3.25	2.98
长期投资	0	0	0	0	存货周转率	#DIV/0!	3.80	1.56	1.85
其他	0	-904	-1,499	-252	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	0	0	0	40	每股收益	#DIV/0!	0.03	0.04	0.04
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	0.00	0.26	0.16	-0.08
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	0.00	1.23	1.27	1.95
普通股增加	0	5,000	0	901	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0	841	0	2,899	P/E			226.51	215.48
其他	0	-5,842	0	-3,760	P/B			7.36	0.00
<b>现金净增加额</b>	0	6	-6	33	EV/EBITDA	#DIV/0!	40.23	42.01	162.41

数据来源: 贝格数据, 民族证券

## 分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、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受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“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客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 [www.e5618.com](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)