



股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.59
总股本/流通股本(亿股)	5.09 / 5.09
总市值/流通市值(亿元)	74 / 74
52周内最高/最低价	14.81 / 7.87
资产负债率(%)	44.0%
市盈率	-36.02
第一大股东	北方光电集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

光电股份(600184)

迎来业绩拐点，军民双轮驱动业绩增长

● 事件

近日，光电股份发布 2024 年年报。2024 年，公司实现营业收入 12.97 亿元，同比减少 41%，实现归母净利润-2.06 亿元，同比减少 398%。

● 点评

1、防务类产品收入下降是 2024 年亏损的主要原因，新华光营收利润双增长。受下游客户计划推后影响，精确制导类产品部分合同和订货需求推后履行，未能形成收入，导致防务产品收入大幅下降 67% 至 5.26 亿元，毛利率下降 12.56 个百分点至 4.06%。光电材料与器件业务收入达 7.42 亿元，同比增长 29%，毛利率下降 2.75 个百分点至 12.29%，子公司新华光实现净利润 909 万元，同比增长 47%。

2、产品线不断拓展，开辟四足/人形机器人等平台应用。公司 2024 年开展了四足无人平台双光模块研制，研制的双目相机搭载于多型装备中，并在 2024 年度的珠海航展随总体亮相；开展了人形机器人头部模组研制工作，产品装备于某型机器人系列平台，于 2024 年完成首批交付，正在进行新一轮研制。目前该项目还在研发布局阶段，后续有望产业化，成为公司新的业绩增长点。

3、公司 2025 年经营计划为实现营业收入 25 亿元，其中防务业务 16.85 亿元，光电材料与元器件 8.15 亿元，预计 2025 年将实现扭亏为盈。2025Q1，公司实现营收 3.06 亿元，同比增长 33%，实现归母净利润 0.01 亿元，同比增长 110%，业绩拐点已现。

4、拟定增不超过 10.2 亿，投向高性能光学材料及先进元件项目、精确制导产品数字化研发制造能力建设项目以及补流。其中，高性能光学材料及先进元件项目旨在高性能光学材料和先进元件生产线改造和扩能建设，拟通过改扩建生产线形成年产高性能光学玻璃材料 1560 吨、非球面精密模压件 3600 万件、红外镜头 400 万只的生产能力，相关产品将应用于智能驾驶等领域。随着“智驾平权”时代到来，智能驾驶相关镜片产品空间广阔。4 月 15 日，公司关于向特定对象发行股票申请获得上海证券交易所审核通过。

5、2025 年 2 月 6 日，兵器工业集团与兵器装备集团举行工作会谈，双方一致认为，兵器两集团同根同源，面向未来，要相互欣赏、相互成就、相互拥抱，围绕一个共同使命，建立一个工作计划，形成一套工作机制，组建一个工作团队，开启战略合作新局面。我们认为，

随着两集团合作的深入，光电股份作为上市平台可承接的资产将更加丰富。

6、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.74、1.53、2.52 亿元，同比增长 136%、106%、65%，对应当前股价 PE 分别为 100、49、29 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

1、军品恢复不及预期；2、民品竞争压力大导致盈利能力下降；3、未来资本运作具有不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1297	2591	3360	4248
增长率(%)	-41.06	99.80	29.66	26.43
EBITDA（百万元）	-115.67	200.35	295.63	295.32
归属母公司净利润（百万元）	-206.09	74.13	152.86	252.00
增长率(%)	-397.95	135.97	106.21	64.85
EPS(元/股)	-0.41	0.15	0.30	0.50
市盈率（P/E）	-36.02	100.13	48.56	29.46
市净率（P/B）	3.16	3.07	2.89	2.63
EV/EBITDA	-41.79	32.17	20.99	19.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1297	2591	3360	4248	营业收入	-41.1%	99.8%	29.7%	26.4%
营业成本	1170	2181	2831	3584	营业利润	-443.3%	131.6%	127.9%	71.2%
税金及附加	4	7	9	12	归属于母公司净利润	-398.0%	136.0%	106.2%	64.9%
销售费用	9	11	14	18	获利能力				
管理费用	167	167	175	184	毛利率	9.8%	15.8%	15.7%	15.6%
研发费用	170	170	187	197	净利率	-15.9%	2.9%	4.5%	5.9%
财务费用	-7	-9	-10	-12	ROE	-8.8%	3.1%	5.9%	8.9%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	-9.2%	2.7%	5.6%	8.5%
营业利润	-222	70	160	275	偿债能力				
营业外收入	17	16	16	16	资产负债率	44.0%	49.6%	56.1%	61.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.44	1.39	1.35	1.30
利润总额	-207	85	175	289	营运能力				
所得税	-1	11	22	37	应收账款周转率	2.09	3.89	8.13	8.04
净利润	-206	74	153	252	存货周转率	2.22	3.31	3.26	2.90
归母净利润	-206	74	153	252	总资产周转率	0.31	0.58	0.63	0.64
每股收益(元)	-0.41	0.15	0.30	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.41	0.15	0.30	0.50
货币资金	437	999	1239	1798	每股净资产	4.62	4.76	5.06	5.55
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1354	1304	1760	2067	PE	-36.02	100.13	48.56	29.46
预付款项	36	59	70	98	PB	3.16	3.07	2.89	2.63
存货	606	711	1028	1442	现金流量表				
流动资产合计	2593	3246	4368	5775	净利润	-206	74	153	252
固定资产	1216	1158	1093	1140	折旧和摊销	104	124	130	19
在建工程	31	31	31	31	营运资本变动	140	444	24	356
无形资产	87	87	87	87	其他	12	-15	-16	-16
非流动资产合计	1602	1560	1495	1542	经营活动现金流净额	50	627	291	611
资产总计	4195	4806	5863	7317	资本开支	-152	-51	-49	-49
短期借款	9	9	9	9	其他	0	-16	0	0
应付票据及应付账款	1341	1838	2567	3460	投资活动现金流净额	-152	-67	-49	-49
其他流动负债	446	484	660	972	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1797	2331	3237	4441	债务融资	11	0	0	0
其他	50	54	54	54	其他	-40	2	-2	-3
非流动负债合计	50	54	54	54	筹资活动现金流净额	-29	2	-2	-3
负债合计	1846	2385	3290	4495	现金及现金等价物净增加额	-131	562	240	559
股本	509	509	509	509					
资本公积金	1390	1390	1390	1390					
未分配利润	362	425	553	765					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	87	97	120	158					
所有者权益合计	2349	2421	2573	2822					
负债和所有者权益总计	4195	4806	5863	7317					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048