

2023年04月28日

计划布局半导体装备制造，2023年迎业绩拐点

奥普光电(002338)

评级:	买入	股票代码:	002338
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	32.2/13.46
目标价格:		总市值(亿)	69.77
最新收盘价:	29.07	自由流通市值(亿)	69.77
		自由流通股数(百万)	239.99

事件概述

公司披露2022年年报及2023年一季报，22年实现营收6.27亿元（同比+14.67%），归母净利8179.31万元（同比+75.31%），扣非净利37.75万元（同比-98.83%）。23Q1实现营收1.90亿元（同比+63.57%），归母净利2110.45万元（同比+23.04%），扣非净利1835.07万元（同比+17.15%）。

分析判断:

► 22年收购长光宇航，营收、利润实现扩充

公司2022年营收、归母净利、扣非净利增速差异较大，主要原因为：1）22年9月收购长光宇航，并表后共为上市公司贡献1.16亿营收、0.46亿元毛利及0.18亿元归母净利（以所持51%股份计算）；2）收购宇航时，公司原先持有的11.11%股权按公允价值重新计量产生利得6989.53万元，计入非经常性损益，因而归母净利高于扣非净利；3）业绩预告中披露，参股公司长光辰芯于22Q4实施员工持股计划，产生大额股份支付费用，其中22Q4一次性计入损益的金额约为3.63亿元，我们测算，对上市公司利润影响约-0.93亿元。

► 23Q1营收高增，重申23年即公司业绩拐点

我们认为，2023年公司将迎来业绩拐点，预计全年扣非净利1.8亿元，相较于22年37.75万元扣非净利，弹性极大，23Q1营收高增即印证公司高成长逻辑：

1、长光宇航进入强景气周期，大幅超额完成业绩承诺。2023年，长光宇航将贡献全年利润（22年仅并表4个月业绩），公司航天复材结构件需求旺盛，22年全年实现营收2.42亿元（同比+42.27%），净利润7265万元（同比+91.64%），扣非净利7111万元，远超业绩承诺给出的5000万底线。我们预计，宇航23年仍有望大幅超出业绩承诺（扣非净利6500万元），利润有望达到1亿元。

2、长光辰芯员工持股计划授予完毕，将为上市公司业绩提供重要支撑。辰芯21年、22年推行两期股权激励，分别摊销2.24、3.63亿元，对上市公司利润影响达0.57、0.93亿元，使得公司表现增速较低。根据公司2023年2月投关活动表，辰芯用于实施员工持股计划的股份已经全部授予完毕，后续股份支付费用将根据服务期及解锁比例的约定在5-10年内进行分摊，每年数额不会太大。而辰芯22年营收6.07亿元（同比+54.26%），扣除股份支付费用影响净利约2.84亿元（同比+58%），我们预计未来三年仍有望保持30%以上增速。

3、公司有望持续通过“长光所体外孵化+上市公司外延并购”的模式实现快速发展。公司是光机所下属唯一上市平台，根据公司2023年2月投关活动表，在所内资产注入的道路上公司和光机所在持续关注探讨，待时机成熟、条件合适，若业务方向、领域有好的契合点，公司一定会积极探讨推进。我们认为，22年收购长光宇航即是典型案例。

► 卫星、火箭、导弹需求快速释放，长光宇航有望持续高增长

控股公司长光宇航（控股 51%）是国内航天复材领域重要供应商，产品主要应用于商业航天、空间相机、武器装备等领域。公司 22 年营收 2.42 亿元，两年复合增速 72.2%；净利润 7265 万元，两年复合增速 159.5%。**需求端**，公司受益于卫星、火箭、导弹需求快速释放，23 年主要看点包括：1) 22 年 12 月“快舟十一号”火箭成功复飞，我们预计后续该型号的制造、发射以及新型号的研制都将快速推进。根据公司 22 年 4 月 9 日公告，公司在“快舟十一号”等型号在火箭整流罩、舱段等产品目前尚无其他竞争对手。2) 导弹方面，根据公司 22 年 9 月 26 日公告，公司导弹业务快速增长，此前参研不少项目，有几个型号陆陆续续从 22 年开始批产，军品任务量大幅增加。3) 商业遥感卫星发射提速，以长光卫星研制的“吉林一号”卫星为例，21 年底该型卫星共在轨 31 颗，22 年底在轨 72 颗，据长光卫星招股书，公司预计 2025 年底前实现 300 颗卫星在轨。4) 公司持续拓展下游客户及产品应用领域，据公司投资者关系活动披露，公司现在主要做星、船、弹、箭、器五个领域，新拓展电科、核工业集团。

供应端，根据长春发布及公司 22 年 4 月 9 日公告，公司二厂投建完成，产能已由 21 年的 345 套扩充到 800 套，尤其是箭体/弹体结构件产能由 100 套扩为 400 套。**利润端**，公司 22 年业绩大超承诺数额，有望持续保持高增速；且宇航产品利润率水平较高，22 年毛利率 40.24%，净利率 30.03%，而 22 年合并口径综合毛利率 29.95%，净利率 16.56%。随着宇航业绩持续释放，占营收比重提升，公司盈利水平有望持续走高。

▶ **长光辰芯持续保持 50%+ 增速，股权支付费用影响减弱，为上市公司提供重要业绩支撑**

参股公司长光辰芯（参股 25.56%）是国内 CMOS 图像传感器龙头企业，技术、生产国内领先，高端产品打破国外垄断，拥有包括海康机器人、华睿科技、福州鑫图、凌云光等超 200 家中外客户。公司已经开发出多款标准货架产品，不断拓宽下游应用领域，近几年营收利润快速爆发。2022 年公司实现营收 6.07 亿元，同比调整后+54.3%，五年复合增速 65%。22 年因摊销股份支付费用 3.63 亿元，净利润-0.79 亿元。还原后，公司 2022 年实际净利润为 2.84 亿元，较 2021 年实际经营净利润 1.79 亿元（以净利-0.45 亿元，股权支付费用 2.24 亿元为基础）同比+59%，持续保持高增长。2023 年，随长光辰芯股权支付费用影响减弱，其将成为上市公司业绩的重要支撑。

▶ **禹衡光学深度受益国产替代，高端品 23 年销售额有望大幅提升**

控股公司禹衡光学（控股 65%）为国内规模最大的光栅编码器厂家，其高精度绝对式编码器打破国际垄断，性能达到国际先进、国内领先水平。根据公司 2023 年 2 月投关活动记录表，**高端机床方面**，国内仅禹衡一家，公司将充分受益国产替代需求爆发；与进口品牌相比，公司产品价格是海德汉的 70-80%，有望利用价格优势迅速抢占市场。据公司披露，公司市占率增长较明显，23 年同比会有大幅提升。**军品方面**，角度编码器在弹载、星载领域需求较好，公司 22 年为空空导弹院的某竞标型号供应 JKW-23 型和 JKW-28 型高精度编码器，有力保障型号竞标的成功。军工领域要求深度自主可控，公司编码器作为国内唯一出货产品，技术、性能得到有效验证，有望迎来军用需求大爆发。

▶ **充分发挥产学研合作优势，布局半导体领域装备制造**

公司年报提出，围绕半导体领域装备制造开展技术延展，依托光机所和自身技术、经验，并整合外部产业链资源，实现技术提升。2022 年，公司与参股公司长光辰芯联动，研发出全国产化工业相机，打破国外垄断，实现国产化替代，从年报研发投入看，高分辨率相机已完成不同型号样机研制，后续进入量产销售阶段；在国防、商用星载航天/空遥感器方面，与国内多家知名大学及研究所深度合作，研制出系列高分辨率、宽幅面的轻型星载航天/空遥感器；在可见/红外侦查用轻小型光电吊舱、大面阵及高灵敏度 CMOS 图像传感器成像机芯等技术方面取得突破。报告期内，公司不断尝试新项目新领域，年内成功争取到三项重点研发项目；并有**航天类多款相机、地面类仪器装备以及半导体领域重点项目顺利交付**。

同时，据工人日报，公司正在针对光电测控产业从研制到大规模量产进行新的探索和突破，为吉林省实现在十年内打造千亿光电产业的目标积极助力。据年报，公司 2022 年加大固定资产投资，购置一批生产急需设备，提升批量化生产能力。随着新产品逐渐量产销售，公司有望增加新的利润增长点。

▶ **大股东长光所是国内极紫外 EUV 光刻领域核心力量**

长光所自上世纪九十年代起专注极紫外 EUV/X 射线成像技术研究，着重开展了 EUV 光源、超光滑抛光技术、EUV 多层膜及相关 EUV 成像技术研究。2002 年，长光所研制了国内第一套 EUV 光刻原理装置；2008 年，

EUV 光刻技术被列为“32-22nm 装备技术前瞻性研究”国家重大专项重要攻关任务；2017 年，长光所承担的国家重大科技专项“极紫外（EUV）光刻关键技术研究”顺利通过验收，代表了当前应用光学发展最高水平，目前着力应对产业工程化需求。2023 年 4 月，中国科学院院士、中国科学院前党组书记、院长白春礼到长春光机所调研，先后参观了高通量基因测序仪、EUV 光源、02 专项等科技创新成果及研究进展，对长光所取得成绩给予了高度肯定。

光刻机物镜镜片抛磨是一大难点。据工人日报，奥普光电研制的两大设备：非球面超精密铣磨设备和多自由度快速研抛设备，可加工 2.5 米口径光学元件。镜坯铣磨、研抛的数控示范基地生产线可服务于整个民用领域。据吉林日报，奥普过去 5 年承担了 2 项国家重点研发计划和 2 项工信部重大专项，在大口径光学加工领域，元件加工领域能力大大提升。此外，控股公司禹衡光学生产的高精度绝对式光栅尺和编码器，是保证光刻机工件台定位精度的先决条件。而工件台系统作为光刻机的核心分系统，直接影响光刻机三大性能指标中的产率和套刻精度。

投资建议

奥普光电近年通过“长光所体外孵化+上市公司外延并购”的模式实现快速发展。航天复材需求旺盛，高精度光栅尺和编码器、工业级 CMOS 图像传感器深度受益国产替代，公司进入业绩拐点。综合考虑到长光宇航超额完成业绩承诺、长光辰芯分拆上市或稀释公司持股、23Q1 疫情影响母公司业绩等原因，我们调整公司 2023-2024 年盈利预测，并新增 2025 年预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 10.12/13.38/17.02 亿元（此前 2023、2024 年为 10.90、13.13 亿元），归母净利润 2.02/2.85/4.00 亿元（此前 2023、2024 年为 2.27、2.76 亿元），EPS 分别 0.84/1.19/1.67 元。对应 2023 年 4 月 27 日 29.07 元/股收盘价，PE 分别为 35/24/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期、研发进度不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547	627	1,012	1,338	1,702
YoY (%)	24.1%	14.7%	61.4%	32.2%	27.2%
归母净利润(百万元)	47	82	202	285	400
YoY (%)	-4.9%	75.3%	146.4%	41.7%	40.2%
毛利率 (%)	29.5%	29.9%	34.9%	36.5%	37.9%
每股收益 (元)	0.19	0.34	0.84	1.19	1.67
ROE	5.0%	7.2%	15.1%	17.6%	19.8%
市盈率	153.00	85.50	34.62	24.44	17.43

资料来源：Wind、华西证券研究所

分析师：陆洲

研究助理：林熹

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

邮箱：linxi2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	627	1,012	1,338	1,702	净利润	104	269	383	510
YoY (%)	14.7%	61.4%	32.2%	27.2%	折旧和摊销	36	47	51	55
营业成本	439	659	850	1,058	营运资金变动	-28	-124	-311	-203
营业税金及附加	5	8	11	14	经营活动现金流	60	86	-24	174
销售费用	16	20	27	34	资本开支	-31	-160	-160	-155
管理费用	84	127	167	213	投资	-158	-50	-50	-50
财务费用	0	0	0	0	投资活动现金流	-186	-104	-63	-18
研发费用	47	74	98	124	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	139	0	0	0
投资收益	50	106	147	187	筹资活动现金流	126	0	0	0
营业利润	102	271	387	515	现金净流量	0	-18	-87	157
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	101	271	387	515	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-2	3	4	5	成长能力				
净利润	104	269	383	510	营业收入增长率	14.7%	61.4%	32.2%	27.2%
归属于母公司净利润	82	202	285	400	净利润增长率	75.3%	146.4%	41.7%	40.2%
YoY (%)	75.3%	146.4%	41.7%	40.2%	盈利能力				
每股收益	0.34	0.84	1.19	1.67	毛利率	29.9%	34.9%	36.5%	37.9%
					净利率	13.0%	19.9%	21.3%	23.5%
					总资产收益率 ROA	4.2%	8.8%	10.4%	12.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	7.2%	15.1%	17.6%	19.8%
货币资金	137	119	33	189	偿债能力				
预付款项	96	99	187	233	流动比率	3.17	2.97	3.16	3.42
存货	422	493	687	782	速动比率	1.51	1.48	1.29	1.63
其他流动资产	337	473	570	732	现金比率	0.44	0.30	0.07	0.33
流动资产合计	992	1,184	1,476	1,935	资产负债率	30.3%	29.4%	27.0%	25.1%
长期股权投资	222	272	322	372	经营效率				
固定资产	291	357	419	477	总资产周转率	0.40	0.48	0.53	0.56
无形资产	64	84	104	124	每股指标 (元)				
非流动资产合计	939	1,102	1,261	1,411	每股收益	0.34	0.84	1.19	1.67
资产合计	1,931	2,286	2,737	3,346	每股净资产	4.74	5.58	6.77	8.43
短期借款	45	45	45	45	每股经营现金流	0.25	0.36	-0.10	0.73
应付账款及票据	97	141	166	216	每股股利	0.01	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	170	212	256	304	估值分析				
流动负债合计	312	398	467	566	PE	85.50	34.62	24.44	17.43
长期借款	99	99	99	99	PB	4.71	5.21	4.30	3.45
其他长期负债	174	174	174	174					
非流动负债合计	273	273	273	273					
负债合计	585	671	740	839					
股本	240	240	240	240					
少数股东权益	209	276	374	484					
股东权益合计	1,346	1,614	1,998	2,507					
负债和股东权益合计	1,931	2,286	2,737	3,346					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

林熹：华西证券研究所军工行业研究助理，伦敦国王学院会计硕士，2022年加入华西证券。

分析师承诺

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。