

中航证券金融研究所 李军政
 证券执业证书号：S0640513030001
 电话：010-64818351
 邮箱：ljzavic@163.com

光电股份（600184）事件点评： 光伏资产剥离，上半年扭亏为盈

行业分类：军工

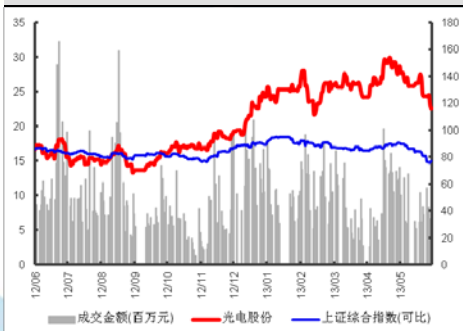
2013年6月28日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	27.30
当前股价（13.06.26）	22.56

基础数据

上证指数	1,979.21
总股本（亿）	2.09
流通A股（亿）	0.98
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	47.24
每股净资产（元）	4.78
ROE（2012）	0.31%
资产负债率	65.80%
动态市盈率	657.28
市净率	4.66

近一年公司与上证综指走势对比



资料来源：wind

公司公告预计 2013 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润 4500 万元左右。

投资要点：

- 公司半年业绩扭亏为盈得益于光伏资产的剥离。公司主要有三大业务板块：防务、光电材料与器件、光伏太阳能。前两年受国内光伏产业整体不景气的影响，光伏业务巨额亏损，2012 年光伏归属母公司所有者的净利润亏损高达 1.51 亿元，虽有转让前原股东业绩补偿承诺，但补偿款计入资本公积而非利润，拖累公司整体业绩不佳。
- 2013 年 4 月，公司将天达公司 87.92% 的股权转让给大股东北方光电集团，获得转让价款 8709.51 万元，产生投资收益 3526 万元。自 2013 年 4 月起，天达公司不再纳入公司合并报表范围。
- 目前中国陆军还处于机械化半机械化的发展阶段，正在向机械化和信息化发展。中国陆军在装甲突击力量、地空一体协同作战和快速反应能力方面得到极大程度的加强，以精确打击武器为主的光电防务产品大批量列装将带来光电探测和攻击系统的巨大需求。
- 未来公司防务业务将受益于陆军信息化导致的光电系统巨大需求，而光电材料业务将受益于消费电子的巨大需求，这两块业务都将保持较高增速。此外北方光电集团下还有多家光电公司和研究所，存在注入预期。
- **给予公司“买入”评级：**我们预测 2013-2015 年 EPS 分别为 0.78、0.81 和 1.05 元，对应当前股价 PE 分别为 28.9、27.8 和 21.4 倍，公司同时具有良好的基本面和注入预期，在军工股中具有估值吸引力，给予“买入”评级。
- **风险因素：**防务产品厂区整体搬迁导致部分产品延期交付。

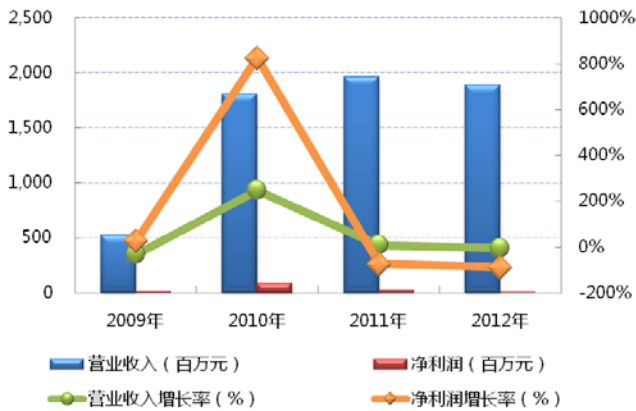
股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

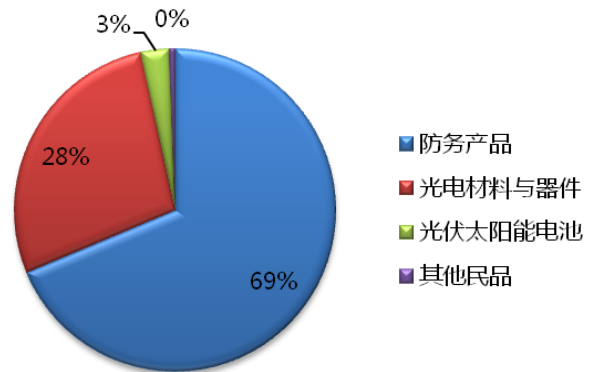
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

图 1: 过往四年收入和净利润及增速



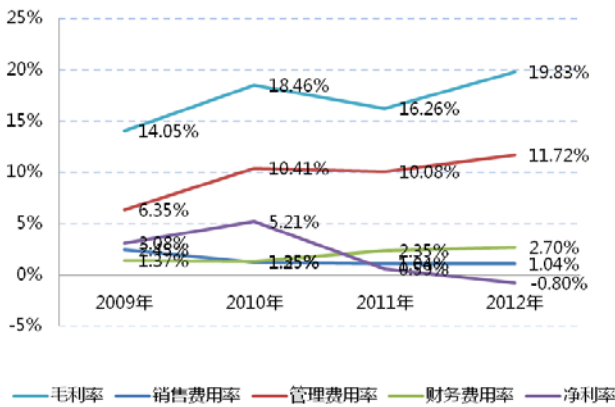
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 2: 分业务收入构成



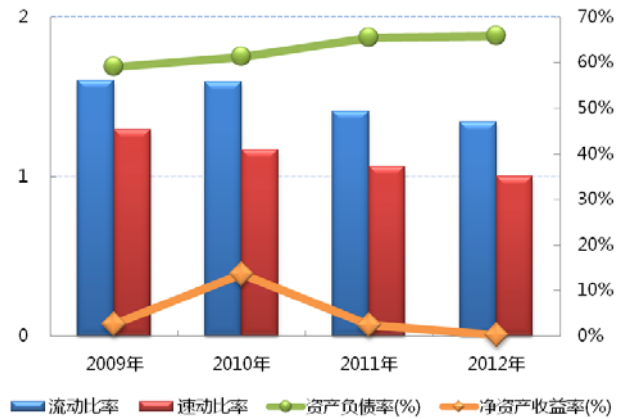
资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 3: 过往四年毛利率、期间费用率和净利率



资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 4: 过往四年偿债能力和 ROE



资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 5: 过往三年和未来三年预测财务数据摘要

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1809.19	1961.59	1887.05	2168.03	2881.31	3673.67
增长率 (%)	248.21%	8.42%	-3.80%	14.89%	32.90%	27.50%
归属母公司股东净利润	87.86	23.19	3.02	163.71	169.65	220.26
增长率 (%)	825.99%	-73.61%	-87.00%	5329.54%	3.63%	29.83%
每股收益(EPS)	0.420	0.111	0.014	0.782	0.810	1.052
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.050	0.905	0.938	1.217
每股经营现金流	-0.162	-0.053	2.118	-0.960	1.320	-0.492
销售毛利率	18.46%	16.26%	19.83%	20.90%	20.71%	20.58%
销售净利率	5.21%	0.59%	-0.80%	7.63%	5.95%	6.06%
净资产收益率(ROE)	9.41%	2.41%	0.30%	16.79%	17.89%	24.10%
投入资本回报率(ROIC)	10.09%	2.50%	0.88%	12.30%	10.61%	13.40%
市盈率(P/E)	53.76	203.71	1566.59	28.85	27.84	21.45
市净率(P/B)	5.06	4.91	4.72	4.84	4.98	5.17
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.002	0.040	0.042	0.054

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

图 6: 过往三年和未来三年公司财务报表预测

报表预测						
利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1809.19	1961.59	1887.05	2168.03	2881.31	3673.67
减: 营业成本	1475.19	1642.64	1512.94	1714.91	2284.59	2917.63
营业税金及附加	0.83	1.98	4.79	5.51	7.32	9.33
营业费用	22.61	20.45	19.63	22.55	29.97	38.21
管理费用	188.39	197.66	221.18	259.73	293.32	369.94
财务费用	24.38	46.13	50.92	46.24	56.51	70.82
资产减值损失	6.23	43.14	81.79	27.00	8.00	6.00
加: 投资收益	-1.66	4.86	3.74	87.09	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	89.91	14.45	-0.46	179.18	201.60	261.74
加: 其他非经营损益	18.87	9.12	5.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	108.78	23.56	5.12	179.18	201.60	261.74
减: 所得税	14.45	11.95	20.28	13.81	30.24	39.26
净利润	94.32	11.62	-15.16	165.37	171.36	222.48
减: 少数股东损益	6.46	-11.57	-18.18	1.65	1.71	2.22
归属母公司股东净利润	87.86	23.19	3.02	163.71	169.65	220.26
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	238.98	166.67	320.82	216.80	288.13	367.37
应收和预付款项	1028.39	1110.02	999.27	1426.31	1821.99	2351.91
存货	476.65	469.98	488.15	670.58	990.94	1178.30
其他流动资产	0.00	70.60	31.30	31.30	31.30	31.30
长期股权投资	43.02	149.01	161.39	161.39	161.39	161.39
投资性房地产	5.29	6.02	10.27	8.08	5.90	3.71
固定资产和在建工程	675.53	798.59	845.93	752.81	644.53	536.58
无形资产和开发支出	16.08	14.75	13.20	11.15	9.09	7.04
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2483.93	2785.63	2870.32	3278.42	3953.27	4637.58
短期借款	279.87	554.70	300.00	553.67	806.52	1192.96
应付和预收款项	778.57	672.41	982.88	1119.53	1751.54	1940.20
长期借款	422.05	535.21	473.41	515.30	330.27	471.92
其他负债	15.13	22.44	91.42	91.42	91.42	91.42
负债合计	1495.63	1784.76	1847.71	2279.91	2979.74	3696.49
股本	209.38	209.38	209.38	209.38	209.38	209.38
资本公积	302.92	307.02	353.84	353.84	353.84	353.84
留存收益	421.57	444.76	437.73	411.97	385.27	350.62
归属母公司股东权益	933.87	961.16	1000.95	975.19	948.50	913.84
少数股东权益	54.44	39.72	21.66	23.32	25.03	27.26
股东权益合计	988.31	1000.88	1022.61	998.51	973.53	941.09
负债和股东权益合计	2483.93	2785.63	2870.32	3278.42	3953.27	4637.58
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	-33.82	-11.01	443.57	-200.95	276.36	-103.12
投资性现金净流量	-110.23	-355.19	-8.88	37.09	-20.00	-20.00
筹资性现金净流量	79.73	348.31	-260.16	59.84	-185.03	202.35
现金流量净额	-68.81	-18.67	174.58	-104.02	71.33	79.24

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李军政，SAC 执业证书号：S0640513030001，物理学博士，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。