

光伏资产剥离，业绩爆发就在今年

——光电股份（600184）2013年半年度财报点评

2013年08月08日

强烈推荐/首次

光电股份

财报点评

韩庆	分析师	执业证书编号：S1480512060001
	hanqing@dxzq.net.cn	010-66554026
贺宝华	联系人	
	hebh@dxzq.net.cn	010-66554045

事件：

2013年上半年公司实现主营业务收入4.33亿元，同比减少31.66%；利润总额4620万元，同比增加9432万元；归属于母公司所有者的净利润4463万元，同比增加8884万元。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	945.13	212.44	421.27	359.02	894.31	144.44	288.61
增长率（%）	37.65%	-25.39%	-11.50%	40.39%	-5.38%	-32.01%	-31.49%
毛利率（%）	12.95%	24.35%	16.68%	22.22%	19.27%	28.87%	19.02%
期间费用率（%）	9.51%	21.41%	16.63%	22.05%	10.85%	28.21%	19.41%
营业利润率（%）	-0.96%	2.78%	-13.62%	-0.29%	5.82%	6.72%	12.29%
净利润（百万元）	-2.60	5.48	-60.97	-1.27	41.60	10.00	33.51
增长率（%）	-106.35%	-36.65%	-303.42%	-94.81%	-1699.69%	82.49%	-154.96%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.03	-0.24	0.01	0.22	0.05	0.16
资产负债率（%）	65.44%	66.76%	65.71%	67.17%	65.80%	65.07%	50.39%
净资产收益率（%）	-0.26%	0.54%	-6.14%	-0.13%	4.07%	0.97%	2.92%
总资产收益率（%）	-0.09%	0.18%	-2.11%	-0.04%	1.39%	0.34%	1.45%

观点：

- 防务业务下半年爆发，订单目标大幅增长：公司防务产品主要包括精确制导武器系统、地面光电火控、大型武器总装总成、航空光电火控等防务产品，由于装甲车辆的总装总成及交付集中在下半年完成，而去年同期有履约交付的总装产品，因此上半年防务公司实现主营业务收入2.48亿元，同比减少17.99%，但是公司市场开拓有成效，防务产品订单预计在年初基础上增加3亿元，全年预计为14.5亿元。考虑到今年防务产品大多都在下半年履约交付，因此我们认为公司今年防务业务下半年将有爆发式增长。
- 市场竞争激烈，光电材料与器件上半年下降较快：由于上半年受市场和价格因素的影响，华光公司实现主营业务收入1.64亿元，同比下降39.14%；实现净利润1,506.45万元，同比减少57.71%。我们认为下半年随着经济形势好转以及新华光公司提升管理和加大市场开发，光电材料与器件业务将有所好转。

- 天达公司转让，光伏太阳能业务剥离：2013年4月18日公司完成了天达公司股权转让的工商变更登记手续，公司所持有的天达公司87.92%的股权已变更至光电集团名下，公司不再持有天达公司的股权，因此公司上半年投资收益大幅增加，达到4640.55万元。

结论：

严重亏损的光伏业务剥离后，公司将轻装上阵，着力拓展防务业务及光电材料与器件业务，随着我国国防现代化加速发展，我们预计公司13-14年EPS分别为0.77元、0.81元和1.03元，对应PE分别为29倍、28倍和22倍，首次给予公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1915	1948	1635	1766	1987	营业收入	1962	1887	2202	2777	3512
货币资金	264	429	355	190	35	营业成本	1643	1513	1721	2176	2756
应收账款	694	590	302	380	481	营业税金及附加	2	5	6	7	9
其他应收款	39	10	11	14	18	营业费用	20	20	22	28	35
预付款项	289	323	374	440	522	管理费用	198	221	258	325	411
存货	470	488	472	596	755	财务费用	46	51	38	30	34
其他流动资产	71	31	31	31	31	资产减值损失	43.14	81.79	0.50	0.50	0.50
非流动资产合计	981	1042	1012	979	941	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	149	161	160	160	160	投资净收益	4.86	3.74	50.00	4.00	5.00
固定资产	639.07	637.55	704.88	720.12	707.68	营业利润	14	0	206	215	271
无形资产	15	13	12	11	9	营业外收入	10.90	6.26	1.50	1.50	1.50
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.79	0.69	1.00	1.00	1.00
资产总计	2896	2990	2647	2745	2929	利润总额	24	5	207	215	271
流动负债合计	1358	1454	1129	1373	1747	所得税	12	20	31	32	41
短期借款	555	300	0	0	63	净利润	12	-15	176	183	231
应付账款	423	380	427	540	684	少数股东损益	-12	-18	14	14	14
预收款项	39	155	183	219	265	归属母公司净利润	23	3	162	169	217
一年内到期的非流	20	51	0	0	0	EBITDA	119	112	295	298	362
非流动负债合计	538	514	352	57	-321	BPS (元)	0.11	0.01	0.77	0.81	1.03
长期借款	535	473	473	473	473	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
负债合计	1895	1967	1481	1430	1426	成长能力					
少数股东权益	40	22	36	50	64	营业收入增长	4.0%	-3.8%	16.67%	26.12%	26.46%
实收资本(或股本)	209	209	209	209	209	营业利润增长	360.4%	385.7%	-45194%	4.03%	26.17%
资本公积	307	354	354	354	354	归属于母公司净利润	5264.3%	244.7%	5264.25	4.36%	28.28%
未分配利润	399	391	507	625	777	获利能力					
归属母公司股东权	961	1001	1130	1265	1438	毛利率(%)	16%	20%	22%	22%	22%
负债和所有者权	2896	2990	2647	2744	2928	净利率(%)	1%	-1%	8%	7%	7%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
经营活动现金流	-14	443	494	212	252	偿债能力					
净利润	12	-15	176	183	231	资产负债率(%)	65%	66%	56%	52%	49%
折旧摊销	58.72	61.19	0.00	53.18	57.31	流动比率	1.41	1.34	1.45	1.29	1.14
财务费用	46	51	38	30	34	速动比率	1.06	1.00	1.03	0.85	0.71
应付帐款的变化	0	0	46	113	144	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	29	36	46	总资产周转率	0.72	0.64	0.78	1.03	1.24
投资活动现金流	-355	-9	29	-17	-16	应收账款周转率	3	3	5	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.61	4.70	5.45	5.75	5.74
长期股权投资减少	149	161	160	160	160	每股指标(元)					
投资收益	5	4	50	4	5	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.01	0.77	0.81	1.03
筹资活动现金流	348	-260	-597	-360	-392	每股净现金流(最新)	-0.10	0.83	-0.35	-0.78	-0.74
应付债券增加	555	300	0	0	63	每股净资产(最新摊)	4.59	4.78	5.40	6.04	6.87
长期借款增加	535	473	473	473	473	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	203.82	2242.0	29.02	27.81	21.68
资本公积增加	4	47	0	0	0	P/B	4.88	4.69	4.15	3.71	3.26
现金净增加额	-21	174	-74	-164	-155	EV/EBITDA	46.44	45.59	16.31	16.69	14.36

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

联系人简介

贺宝华

中国科学院理学博士，清华大学数学学士，北京大学经济学双学士，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械军工行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司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。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。