

证券研究报告

公司研究——中报点评

光电股份（600184.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2017.04.11

范海波 CFA，行业分析师
执业编号：S1500510120021
联系电话：+86 10 83326800
邮箱：fanhaibo@cindasc.com

丁士涛 行业分析师
执业编号：S1500514080001
联系电话：+86 10 83326718
邮箱：dingshitao@cindasc.com

杜煜明 研究助理
联系电话：+86 10 83326727
邮箱：duyuming@cindasc.com

相关研究

《业绩低于预期，集团资产整合值得关注》
2017.04.11

《业绩不及预期，关注集团资产整合》2016.10.31

《陆军精确打击武器的龙头企业》2016.05.18

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

军品交货周期拖累上半年业绩，各项研发稳步推进

2017年8月30日

事件：光电股份近日发布2017年中报，2017年上半年公司实现营业收入4.92亿元，同比下降1.19%；实现归属于母公司净利润745万元，同比增长0.51%，实现扣非后归属于母公司净利润545万元，同比下降5.55%；对应EPS为0.01元/股。

点评：

- **军品结构与交货周期等因素造成业绩下滑，新华光公司营收快速增长。**2017年上半年，光电股份实现营业收入4.92亿元，同比下降1.19%；实现归属于母公司净利润745万元，同比增长0.51%。分业务看，防务业务方面，受军品结构、交货周期等因素影响，实现防务产品主营业务收入2.47亿元，同比减少近0.5亿元。下半年，防务公司将进一步落实生产经营计划，推进产品履约进度，提质增效。光电材料与器件方面，光学材料行业受市场需求有所下降影响，数码相机行业出货量大幅下降，视频监控、车载、智能投影等终端领域市场保持增长。报告期内，新华光公司（光电材料业务的子公司）按照既定的经营方针，与多家国内著名光学科技企业进行合作，大客户开发成效显著，同时H-FK类玻璃的需求爆发式增长。上半年，光学材料与器件产品实现主营业务收入2.63亿元，同比增长近30%。下半年，新华光公司将加大对终端需求的探索，着眼终端市场，跟进新兴光学应用市场，推进效益水平持续提高。
- **防务业务各项研发稳步推进。**公司防务业务涉及三大领域，**大型武器系统总装集成领域：**尽管2017年订货有所下降，但新的在研和准备接产武器型号不断增加，已从单一接产逐步进入到联合研制阶段，且几个联合研制项目进展顺利，部分竞标项目取得领先优势。**精确制导导引头领域：**订货任务饱满，公司导引头产量已居于国内最大和世界前列，实现了用于不同弹径末制导炮弹、不同发射平台的激光末制导导弹、制导炸弹以及火箭弹的技术创新和型号扩展。**光电信息装备领域：**在保持公司头盔显示器、视频摄录和多功能显示器等产品竞争力的基础上，通过与总体单位、上级机关和军方的走访和技术交流，进行积极主动的沟通、协调，已确定多个航空项目的研制任务和意向，进一步提高了公司该领域的竞争能力。
- **公司有望成为兵器工业集团光电防务业务整合平台。**从兵器工业集团整体看，集团资产证券化率提升已列入规划，“十三五”末的兵器工业集团资产证券化率有望大幅攀升至50%。截至目前，兵器工业集团已经基本完成内蒙一机（600967.sh）和中兵红箭（000519.sz）的资产注入工作。按照分产业板块推进资产上市思路，公司是兵器集团光电防务板块唯一的上市平台，我们看好光电股份作为兵器工业集团光电防务业务整合平台的前景。
- **盈利预测及评级：**我们预计光电股份2017年至2019年的营业收入分别为14.99亿元、16.17亿元和18.00亿元，归属

母公司净利润分别为 3105 万元，3643 万元和 4294 万元，对应 EPS 分别为 0.06 元/股、0.07 元/股和 0.08 元/股。我们维持对光电股份“增持”的评级。

- **风险因素：**防务业务因军工行业开放从而竞争加剧导致公司盈利能力下降；光学材料产品需求低迷；军工研究所改制进程低于预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,746.91	2,211.42	1,498.89	1,617.11	1,800.12
增长率 YoY %	49.61%	-19.49%	-32.22%	7.89%	11.32%
归属母公司净利润(百万元)	47.24	29.61	31.05	36.43	42.94
增长率 YoY%	-23.61%	-37.33%	4.87%	17.31%	17.90%
毛利率%	10.17%	12.03%	12.20%	12.16%	12.10%
净资产收益率 ROE%	2.92%	1.32%	1.38%	1.60%	1.85%
每股收益 EPS(元)	0.09	0.06	0.06	0.07	0.08
市盈率 P/E(倍)	215	344	328	279	237
市净率 P/B(倍)	4.54	4.54	4.49	4.42	4.34

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,110.77	2,597.10	2,176.31	2,276.39	2,427.68
货币资金	1,649.80	856.68	1,051.75	1,099.46	1,086.85
应收票据	118.42	267.37	108.11	127.29	163.06
应收账款	576.92	518.41	359.13	368.73	421.25
预付账款	226.79	215.38	159.22	166.28	184.84
存货	447.91	664.13	422.97	439.53	496.57
其他	90.93	75.12	75.12	75.12	75.12
非流动资产	1,055.27	1,252.41	1,321.15	1,322.87	1,321.32
长期投资	112.16	98.79	98.79	98.79	98.79
固定资产	560.02	546.27	719.54	752.98	748.93
无形资产	83.87	147.64	161.42	163.83	165.38
其他	299.22	459.71	341.39	307.26	308.21
资产总计	4,166.04	3,849.50	3,497.45	3,599.26	3,749.00
流动负债	1,864.87	1,387.78	1,013.02	1,077.44	1,183.10
短期借款	85.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	531.33	566.86	363.50	385.87	433.68
其他	1,248.55	820.92	649.52	691.57	749.41
非流动负债	41.70	201.93	201.93	201.93	201.93
长期借款	0.73	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.97	201.93	201.93	201.93	201.93
负债合计	1,906.57	1,589.72	1,214.95	1,279.37	1,385.03
少数股东权益	15.91	16.82	17.65	18.61	19.75
归属母公司股东权益	2,243.55	2,242.96	2,264.85	2,301.28	2,344.22
负债和股东权益	4166.04	3849.50	3497.45	3599.26	3749.00

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,746.91	2,211.42	1,498.89	1,617.11	1,800.12
同比	49.61%	-19.49%	-32.22%	7.89%	11.32%
归属母公司净利润	47.24	29.61	31.05	36.43	42.94
同比	-23.61%	-37.33%	4.87%	17.31%	17.90%
毛利率	10.17%	12.03%	12.20%	12.16%	12.10%
ROE	2.92%	1.32%	1.38%	1.60%	1.85%
每股收益(元)	0.09	0.06	0.06	0.07	0.08
P/E	215	344	328	279	237
P/B	4.54	4.54	4.49	4.42	4.34
EV/EBITDA	84.67	120.09	106.60	96.14	87.13

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,746.91	2,211.42	1,498.89	1,617.11	1,800.12
营业成本	2,467.46	1,945.44	1,316.03	1,420.53	1,582.39
营业税金及附加	2.59	3.93	2.56	2.76	3.07
营业费用	9.11	9.47	6.40	6.90	7.68
管理费用	197.37	193.95	131.40	141.77	157.81
财务费用	16.61	-12.50	-5.26	-10.31	-9.40
资产减值损失	5.91	29.94	11.19	12.43	15.90
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.04	-13.36	-5.92	-6.76	0.17
营业利润	48.89	27.83	30.64	36.27	42.84
营业外收入	2.77	3.63	3.34	3.24	3.40
营业外支出	0.21	0.28	0.27	0.26	0.27
利润总额	51.45	31.18	33.71	39.25	45.97
所得税	3.43	0.67	1.84	1.86	1.89
净利润	48.02	30.52	31.87	37.39	44.08
少数股东损益	0.78	0.91	0.82	0.96	1.14
归属母公司净利润	47.24	29.61	31.05	36.43	42.94
EBITDA	121.30	85.19	95.98	106.41	117.42
EPS (摊薄)	0.09	0.06	0.06	0.07	0.08

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	237.20	-534.46	340.13	122.46	56.12
净利润	48.02	30.52	31.87	37.39	44.08
折旧摊销	50.36	53.16	61.27	68.16	71.45
财务费用	19.50	0.84	1.00	-1.00	0.00
投资损失	-1.04	13.36	5.92	6.76	-0.17
营运资金变动	115.62	-657.18	229.90	-0.39	-74.14
其它	4.74	24.83	10.16	11.55	14.91
投资活动现金流	-168.32	-229.99	-134.90	-75.76	-68.73
资本支出	-178.52	-64.99	-128.98	-69.00	-68.90
长期投资	10.20	0.00	-5.92	-6.76	0.17
其他	0.00	-165.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,104.28	-28.67	-9.16	0.00	0.00
吸收投资	1,209.07	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-120.88	-189.25	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	14.18	39.41	9.16	0.00	0.00
现金净增加额	1173.16	-793.12	195.07	47.70	-12.61

研究团队简介

范海波 CFA，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

丁士涛 有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验，2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

杜煜明 研究助理。中国人民大学国际贸易学硕士，大连理工大学化工机械专业学士。2016 年 7 月加入信达证券研发中心，从事机械军工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。