

证券研究报告—动态报告

国防军工

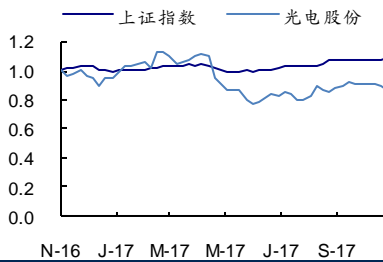
地面兵装

光电股份(600184)
增持

2017年三季度点评

2017年10月31日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	509/419
总市值/流通(百万元)	9,783/8,053
上证综指/深圳成指	3,390/11,313
12个月最高/最低(元)	26.97/16.77

证券分析师: 李君海

电话: 010-88005315

E-MAIL: lijunh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517040001

证券分析师: 骆志伟

电话: 010-88005308

E-MAIL: luozhiwei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080004

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

业绩大幅增长, 军用光电产品核心标的

● 军工企业收入确认周期性强, 看好全年业绩增长。

公司公布2017年三季报。实现营收8.19亿元, 同比上升10.92%, 归母净利润2047万元, 同比增加168.31%。报告期内营业收入小幅上升, 净利润大幅上升, 公司拥有应收账款7.7亿元, 比上年同期增加48.67%, 加权平均ROE0.91%, 毛利率17.51%, 净利率2.57%。公司业绩受军品交付周期影响较大, 军品存在四季度集中确认收入的特点, 看好全年业绩增长。

● 中国武器装备换装, 光电制导类设备需求前景明朗

我国正处于主战装备更新换代的时期, 对于弹药实现制导化的需求比较旺盛, 陆军对于制导炮弹、反坦克导弹、制导火箭弹的需求大幅增加。十九大报告中提出在2020年实现全军的机械化、信息化建设取得重大进展, 这里提到的机械化主要是指实现战斗过程的载具化, 公司的总装产品业务将受益于全军的机械化建设。

● 随着定价机制改革的实施, 国有军工企业释放业绩

随着十九大结束以后改革的开始, 军品定价机制改革有望开始实施。这有利于国有军工企业摆脱成本加成制度的束缚释放更多业绩。成本加成体制下, 企业业绩能以释放, 总装产品净利润水平不能超过5%, 新的定价机制采用市场化定价, 占公司营业收入较高的总装产品业务利润有望得到释放。

● 风险提示:

公司业绩增速可能不达预期、相关单位资产证券化进度可能不及预期。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,747	2,211	2,366	2,603	3,123
(+/-%)	49.6%	-19.5%	7.0%	10.0%	20.0%
净利润(百万元)	47	30	76	101	132
(+/-%)	-23.6%	-37.3%	157.9%	32.8%	30.4%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.06	0.15	0.20	0.26
EBITMargin	2.5%	0.8%	1.8%	2.6%	3.2%
净资产收益率(ROE)	2.1%	1.3%	3.4%	4.4%	5.7%
市盈率(PE)	207.1	330.4	128.1	96.5	74.0
EV/EBITDA	98.7	158.3	123.6	101.7	86.8
市净率(PB)	4.4	4.4	4.33	4.29	4.24

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

三季度业绩大幅上升，看好全年业绩增长

● 军工企业收入确认周期性强，看好全年业绩增长

公司公布 2017 年半年报。实现营收 8.18 亿元，同比上升 10.92%，归母净利润 2047 万元，同比增加 168.31%。报告期内营业收入小幅上升，净利润大幅上升，公司拥有应收账款 7.7 亿元，比上年同期增加 48.67%，加权平均 ROE0.97%，毛利率 17.51%，净利率 2.57%。公司业绩受军品交付周期影响较大，军品存在三、四季度集中确认收入的特点，看好全年业绩增长。

军工企业收入确认呈现出较强的周期性，存在三、四季度集中交付的特点，看好公司全年业绩增长。

● 武器装备加速换装利好公司长期业绩增长

我国正处于主战装备更新换代的时期，对于弹药实现制导化的需求比较旺盛，陆军对于制导炮弹、反坦克导弹、制导火箭弹的需求大幅增加。十九大报告中提出在 2020 年实现全军的机械化、信息化建设取得重大进展，这里提到的机械化主要是指实现战斗过程的载具化，公司的总装产品业务将受益于全军的机械化建设。

公司的导引头业务主要是光学和红外导引头，这类导引头主要用于反坦克导弹等制导弹药，我国反坦克导弹武器目前处于弥补冷战时期欠账的换装时期，近年来又开发出例如红箭-10 等多用途反坦克导弹装备部队，随着这些新型装备的加速换装，公司的相关产品业绩也会随之增长。

● 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.15/0.20/0.26 元，对应 PE 分别为 128.1/96.5/74X，给予“增持”评级。

● 风险提示：

公司业绩增速可能不达预期，相关政策落地进度可能不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	857	3459	4056	4597	营业收入	2211	2366	2603	3123
应收款项	859	914	1005	1207	营业成本	1945	2113	2324	2770
存货净额	664	731	803	962	营业税金及附加	4	4	4	5
其他流动资产	217	324	357	428	销售费用	9	10	11	14
流动资产合计	2597	5428	6222	7193	管理费用	194	195	196	234
固定资产	789	738	687	622	财务费用	(13)	(15)	(18)	(32)
无形资产及其他	148	143	138	133	投资收益	(13)	4	4	4
投资性房地产	217	217	217	217	资产减值及公允价值变动	(30)	15	15	0
长期股权投资	99	99	99	99	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	3850	6624	7362	8264	营业利润	28	77	104	136
短期借款及交易性金融负债	51	50	50	50	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	1255	1124	1236	1480	利润总额	31	80	107	139
其他流动负债	82	271	295	354	所得税费用	1	2	2	3
流动负债合计	1388	1445	1581	1883	少数股东损益	1	2	3	4
长期借款及应付债券	0	2100	2100	2100	归属于母公司净利润	30	76	101	132
其他长期负债	202	802	1382	1952					
长期负债合计	202	2902	3482	4052	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1590	4347	5063	5935	净利润	30	76	101	132
少数股东权益	17	18	19	21	资产减值准备	24	9	(1)	(3)
股东权益	2243	2259	2280	2308	折旧摊销	52	71	79	81
负债和股东权益总计	3850	6624	7362	8264	公允价值变动损失	30	(15)	(15)	0
					财务费用	(13)	(15)	(18)	(32)
					营运资本变动	(705)	438	519	438
					其它	(24)	(8)	2	5
					经营活动现金流	(594)	571	686	653
					资本开支	(10)	(8)	(8)	(8)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	4	(8)	(8)	(8)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(1)	0	0	0
					支付股利、利息	(39)	(60)	(80)	(104)
					其它融资现金流	(123)	(1)	0	0
					融资活动现金流	(203)	2039	(80)	(104)
					现金净变动	(793)	2602	598	541
					货币资金的期初余额	1650	857	3459	4056
					货币资金的期末余额	857	3459	4056	4597
					企业自由现金流	(605)	543	655	609
					权益自由现金流	(729)	557	673	641

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.06	0.15	0.20	0.26
每股红利	0.08	0.12	0.16	0.21
每股净资产	4.41	4.44	4.48	4.54
ROIC	3%	2%	2%	3%
ROE	1%	3%	4%	6%
毛利率	12%	11%	11%	11%
EBIT Margin	3%	2%	3%	3%
EBITDA Margin	5%	5%	6%	6%
收入增长	-19%	7%	10%	20%
净利润增长率	-37%	158%	33%	30%
资产负债率	42%	66%	69%	72%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%
P/E	330.4	128.1	96.5	74.0
P/B	4.4	4.3	4.3	4.2
EV/EBITDA	102.5	123.6	101.7	86.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		