

光电股份 (600184) 公司 2018 年年报点评: 光学材料器件持续优化, 防务板块构建核心竞争力

行业分类: 军工

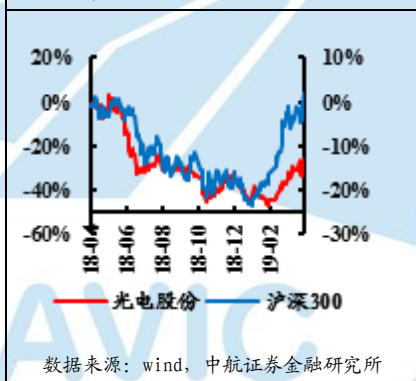
2019 年 4 月 1 日

公司投资评级	持有
当前股价 (19.4.1)	13.21

基础数据 (2019.4.1)

沪深 300	3973.93
总股本 (亿)	5.09
流通 A 股 (亿)	5.09
流通 A 股市值 (亿)	62.68
每股净资产 (元)	4.56
PE	115.97
PB	2.89

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 2018 年年报, 公司实现营业收入 24.22 亿元, 同比增加 28.43%。归母净利 5,795.29 万元, 同比增加 30.51%; 每股收益 0.11 元, 同比增长 22.22%。

➤ 投资要点

● **防务板块持续加大发展力度, 构建核心竞争优势。** 报告期内, 公司在防务业务领域实现营收 18.28 亿元, 较去年增长 29.42%, 毛利率为 9.22%, 较去年同期下降 4.25 个百分点。由于公司总装产品销量的增长以及其外配套成件价差收入的确认, 本期防务板块营收实现较大增长, 同时由于防务产品成本较去年同期增加 35.77%, 涨幅高于营收增速, 导致防务业务毛利率有所下降。报告期内, 公司在武器系统总装集成、精确制导导引头和光电信息装备三大细分领域上, 完成了多项竞标项目及专利申报, 其中, 精确制导导引头订单持续增长, 产量持续维持国内首位以及国际前列。同时公司通过新研制的车载头戴显示器进一步拓展了新的市场领域。未来伴随着技术创新与产品领域范畴拓展的持续加大, 将进一步提升公司核心竞争优势。

● **光学材料与器件板块产品结构持续优化, 市场份额不断提升。** 2018 年, 公司光学材料与器件板块实现营业收入 5.66 亿元, 较去年同期增长 25.5%, 毛利率为 17.38%, 较去年减少 3.07 个百分点。由于 2018 年原材料价格上涨, 但公司并未提高产品售价, 导致产品毛利率有所下降。公司通过调整产品结构、提升相关产品品质等多种措施, 进一步提升光学材料及器材产品的市场占有率, 2018 年光电材料及器件的产、销量分别较去年同期增长 25.7% 和 30.95%, 新华光公司通过产品结构、品质的不断优化, 其市场份额进一步扩大, 从去年 12% 提升至 13%。未来公司将继续完善相关产品产业链及旗下产品线, 以及加大中高端光学材料器件的开发力度。在提高市场占有率的同时, 进一步提高产品竞争力。

● **风险提示:** 武器装备竞争性采购程度加大; 光学材料市场竞争加剧

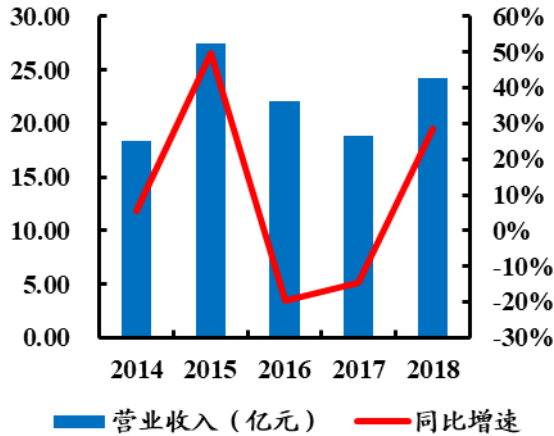
单位: 百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1886.03	2422.31	2543.43	2721.47	2966.40
增长率 (%)	-14.71%	28.43%	5.00%	7.00%	9.00%
归属母公司股东净利润	44.41	57.95	65.57	76.06	90.45
增长率 (%)	49.98%	30.51%	13.14%	15.99%	18.93%
每股收益 (EPS)	0.087	0.114	0.129	0.149	0.178

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

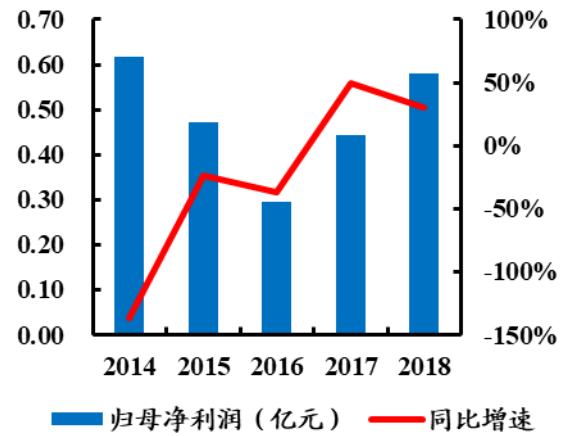
股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

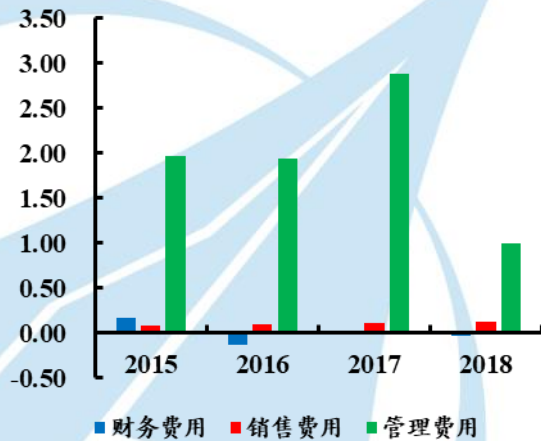
联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

◆ 2014-2018 年公司年报主要财务数据
图 1: 公司年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)


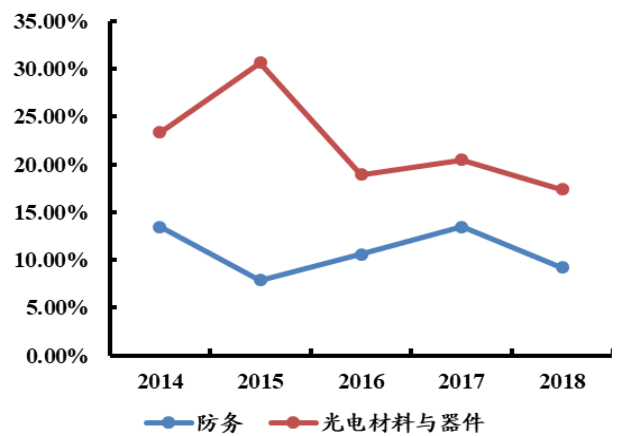
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


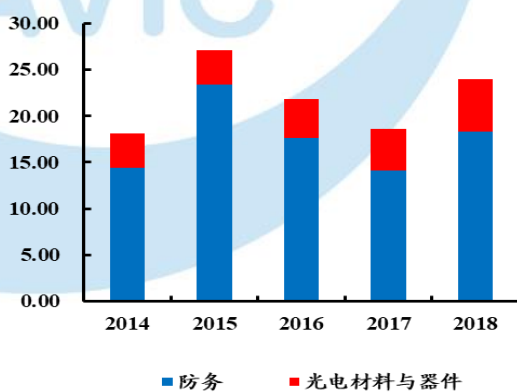
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (亿元)


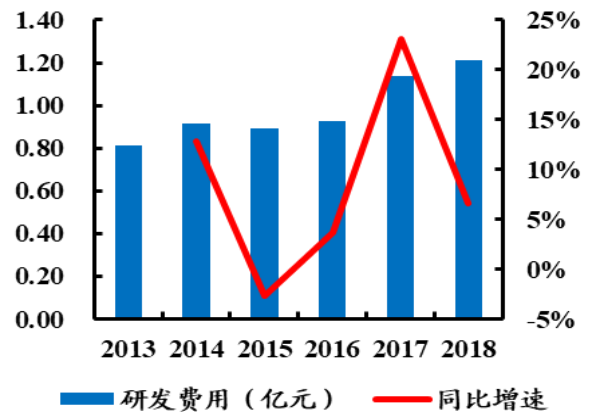
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司年报毛利率情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2015-2018 年报收入构成 (亿元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2014-2018 年报研发费用情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2211.42	1886.03	2422.31	2543.43	2721.47	2966.40
增长率(%)	-19.49%	-14.71%	28.43%	5.00%	7.00%	9.00%
归属母公司股东净利润	29.61	44.41	57.95	65.57	76.06	90.45
增长率(%)	-37.33%	49.98%	30.51%	13.14%	15.99%	18.93%
每股收益(EPS)	0.058	0.087	0.114	0.129	0.149	0.178
每股股利(DPS)	0.060	0.018	0.028	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	-1.053	-0.015	0.168	0.117	0.363	0.379
销售毛利率	12.03%	15.08%	11.37%	11.60%	11.70%	12.00%
销售净利率	1.38%	2.36%	2.03%	2.57%	2.79%	3.04%
净资产收益率(ROE)	1.32%	1.95%	2.50%	2.75%	3.09%	3.54%
投入资本回报率(ROIC)	2.55%	3.41%	3.28%	3.18%	3.60%	4.60%
市盈率(P/E)	226.98	151.35	115.97	102.50	88.37	74.30
市净率(P/B)	3.00	2.95	2.89	2.82	2.73	2.63
股息率(分红/股价)	0.005	0.001	0.002	0.000	0.000	0.000

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2211.42	1886.03	2422.31	2543.43	2721.47	2966.40
减: 营业成本	1945.44	1601.59	2146.88	2248.39	2403.06	2610.43
营业税金及附加	3.93	3.12	3.09	3.56	3.81	4.45
营业费用	9.47	11.89	12.77	12.72	13.61	14.83
管理费用	193.95	193.24	99.56	99.19	106.14	118.66
财务费用	-12.50	0.84	-2.95	-16.08	-21.25	-26.21
资产减值损失	29.94	43.49	5.51	5.50	6.00	6.00
加: 投资收益	-13.36	11.44	14.10	0.00	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	-120.89	-105.00	-111.00	-120.00
营业利润	27.83	43.30	50.67	85.15	99.11	118.24
加: 其他非经营损益	3.35	2.90	0.00	2.15	2.15	2.15
利润总额	31.18	46.20	50.68	87.29	101.26	120.39
减: 所得税	0.67	1.68	1.49	21.82	25.31	30.10
净利润	30.52	44.52	49.19	65.47	75.94	90.29
减: 少数股东损益	0.91	-0.04	-0.10	-0.10	-0.11	-0.16
归属母公司股东净利润	29.61	44.41	57.95	65.57	76.06	90.45
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	822.83	928.04	786.53	745.16	950.28	1168.30
应收和预付款项	1074.85	1256.74	1148.12	1316.65	1364.63	1554.44
存货	664.13	464.43	389.92	458.53	502.70	521.00
其他流动资产	1.41	4.14	7.62	8.50	8.50	9.00
长期股权投资	98.79	134.07	141.56	141.56	141.56	141.56
投资性房地产	8.84	8.55	9.31	8.08	6.84	5.61



固定资产和在建工程	789.42	837.63	919.22	791.56	631.84	472.11
无形资产和开发支出	150.33	157.31	104.70	88.36	72.02	55.69
其他非流动资产	168.13	0.00	13.20	10.00	10.00	10.00
资产总计	3778.74	3790.91	3520.18	3568.40	3688.37	3937.72
短期借款	0.00	100.00	120.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1305.59	1241.76	1069.02	1171.76	1215.80	1374.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	213.36	159.45	9.49	9.49	9.49	9.49
负债合计	1518.95	1501.21	1198.51	1181.25	1225.29	1384.35
股本	508.76	508.76	508.76	508.76	508.76	508.76
资本公积	1355.05	1355.05	1354.82	1354.82	1354.82	1354.82
留存收益	379.15	414.39	458.10	523.67	599.72	690.17
归属母公司股东权益	2242.96	2278.20	2321.68	2387.24	2463.30	2553.75
少数股东权益	16.82	11.50	0.00	-0.10	-0.21	-0.37
股东权益合计	2259.79	2289.70	2321.68	2387.15	2463.09	2553.38
负债和股东权益合计	3778.74	3790.91	3520.18	3568.40	3688.37	3937.72
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	-535.56	-7.61	85.72	59.78	184.43	192.58
投资性现金净流量	-229.99	41.09	-80.53	4.81	1.61	1.61
筹资性现金净流量	-28.67	32.99	-150.17	-105.95	19.07	23.83
现金流量净额	-794.22	66.47	-144.70	-41.37	205.11	218.02

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

AVIC

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

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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之用，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。