

# 中光学 (002189)

## 业绩持续高增长，看好军民业务双管齐下

**事件：**2019年7月12日，公司发布2019年半年度业绩预告，2019H1公司预计实现归属上市公司股东的净利润为5000万元-6000万元，预计同比增长62.84%至95.41%。

**点评：**持续坚定推荐公司，公司于近日更名中光学，重组顺利完成，主营业务转变为“光电元组件+光电整机”以及“光电军品+光电民品”的业务布局。2019H1，公司预计实现归母净利润5000万元-6000万元，同比增长62.84%至95.41%，2019Q2单季预计实现2742.54万元-3742.54万元，同比增长75.14%-139.00%，环比增长21.49%-65.79%，主要因公司专注提质增效、持续调整优化产品结构，经营业绩及质量实现稳定增长，公司于去年进入华为P30供应链，民品业务发力；同时，我们看好下半年公司军品业务表现，驱动公司业绩持续保持高增长。

**看好下半年军品业务添柴加瓦，受益信息化装备发展契机。**中光学业务包含军用光电防务产品、军民两用要地监控产品和投影显示及核心部件，其中军用光电产品为主要贡献板块，产品包含轻武器系列夜视瞄准镜（微光、红外）、坦克装甲系列观察瞄准镜等，中光学业务呈现一定周期性，下半年是公司军品业务发力期，看好公司下半年保持强劲增长势头。同时，2016-2018H1，公司光电防务及要地监控产能利用率逐年提升，由73.97%上升至126.28%，主要因我国为适应现代战争形势的发展，近年来提出国防信息化、现代化建设的总体目标，在军用轻武器方面加强对于微光、红外等瞄具的配备标准，当前我国军队信息化建设趋势形成，随着2017年末军改进入尾声，公司将受益信息化装备，迎来发展契机。

**军用光电/红外市场潜力巨大，红外探测器武器应用空间广阔。**国防军用对战场感知方面的需求持续增加和技术进步带来的效率上的提高，是光电和红外市场的强劲增长主要的驱动因素，在军用光电/红外系统市场中，成像技术的使用呈上升趋势。根据2013国防白皮书公布军队数据，裁军之后，我国的军队人员数量约为200万人。如果未来我军10%的部队装备红外热像仪，人均一具，则我国单兵用红外热像仪市场容量可达到20万套，以每套2万元来计算，其市场容量可达40亿元。红外热像仪在坦克装甲车辆、舰船、飞机以及制导武器上均有广泛应用。从2017年开始未来十年，我国军用红外市场的市场总容量达300亿元以上，假设红外系统更新周期为10年，每年的市场规模平均约在30亿元以上。

**投资建议：**给予公司19-21年盈利预测为2.16/2.74/3.71亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**中美贸易战加剧、军队红外应用不及预期、研发进度不及预期、产能利用率不及预期

证券研究报告  
2019年07月13日

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.08元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	262.37
流通A股股本(百万股)	199.24
A股总市值(百万元)	5,793.17
流通A股市值(百万元)	4,399.22
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	55.46
一年内最高/最低(元)	29.88/9.57

### 作者

潘暕 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《中光学-公司点评:更名“中光学”，坚定看好红外军工光电高速成长》 2019-06-28
- 2 《利达光电-年报点评报告:经营性现金流大幅改善，毛利率持续增长》 2019-04-14
- 3 《利达光电-公司点评:一季度预告高增长，全年有望超预期》 2019-03-30

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	912.87	2,583.51	3,441.50	3,957.73	5,342.93
增长率(%)	10.74	183.01	33.21	15.00	35.00
EBITDA(百万元)	78.73	405.40	308.09	401.43	483.34
净利润(百万元)	21.76	162.20	216.12	274.37	371.30
增长率(%)	25.59	645.56	33.25	26.95	35.33
EPS(元/股)	0.08	0.62	0.82	1.05	1.42
市盈率(P/E)	278.47	37.35	28.03	22.08	16.32
市净率(P/B)	10.93	6.56	5.42	4.50	3.65
市销率(P/S)	6.64	2.34	1.76	1.53	1.13
EV/EBITDA	45.03	6.53	21.55	12.94	13.38

资料来源：wind，天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	152.76	412.66	275.32	1,457.87	93.66	营业收入	912.87	2,583.51	3,441.50	3,957.73	5,342.93
应收票据及应收账款	300.62	999.67	1,174.13	991.52	1,932.10	营业成本	765.21	2,043.87	2,722.57	3,126.61	4,220.92
预付账款	1.99	65.70	25.02	35.72	64.07	营业税金及附加	6.63	12.69	16.91	22.54	27.64
存货	60.05	219.17	248.44	252.48	462.74	营业费用	21.60	66.88	120.45	98.94	187.00
其他	14.72	79.41	30.50	44.68	65.93	管理费用	78.59	105.16	103.25	118.73	160.29
<b>流动资产合计</b>	<b>530.14</b>	<b>1,776.62</b>	<b>1,753.41</b>	<b>2,782.28</b>	<b>2,618.50</b>	研发费用	52.09	171.10	172.08	197.89	267.15
长期股权投资	0.00	214.01	214.01	214.01	214.01	财务费用	15.58	1.97	66.81	84.57	64.28
固定资产	324.34	301.15	339.53	383.60	418.08	资产减值损失	6.22	73.40	29.75	25.50	33.50
在建工程	40.00	83.67	86.20	99.72	89.83	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	14.44	60.83	57.03	53.23	49.44	投资净收益	0.00	63.08	8.70	7.70	7.70
其他	9.06	162.55	63.16	80.02	101.64	其他	(54.55)	(131.71)	(17.40)	(15.40)	(15.40)
<b>非流动资产合计</b>	<b>387.85</b>	<b>822.21</b>	<b>759.93</b>	<b>830.59</b>	<b>873.00</b>	<b>营业利润</b>	<b>21.50</b>	<b>177.06</b>	<b>218.39</b>	<b>290.65</b>	<b>389.85</b>
<b>资产总计</b>	<b>917.98</b>	<b>2,598.83</b>	<b>2,513.33</b>	<b>3,612.87</b>	<b>3,491.50</b>	营业外收入	0.00	0.52	0.67	0.40	0.53
短期借款	0.00	190.00	770.73	570.73	470.73	营业外支出	0.00	0.39	0.13	0.17	0.23
应付票据及应付账款	178.29	958.84	337.13	1,206.65	940.56	<b>利润总额</b>	<b>21.50</b>	<b>177.18</b>	<b>218.93</b>	<b>290.87</b>	<b>390.14</b>
其他	66.90	425.45	123.25	366.11	267.86	所得税	(1.01)	10.54	10.95	14.54	19.51
<b>流动负债合计</b>	<b>245.19</b>	<b>1,574.29</b>	<b>1,231.11</b>	<b>2,143.49</b>	<b>1,679.15</b>	<b>净利润</b>	<b>22.51</b>	<b>166.64</b>	<b>207.98</b>	<b>276.32</b>	<b>370.64</b>
长期借款	50.00	0.00	114.86	64.86	84.86	少数股东损益	0.76	4.44	(8.14)	1.96	(0.67)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>21.76</b>	<b>162.20</b>	<b>216.12</b>	<b>274.37</b>	<b>371.30</b>
其他	14.64	78.47	34.34	42.49	51.77	每股收益(元)	0.08	0.62	0.82	1.05	1.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>64.64</b>	<b>78.47</b>	<b>149.21</b>	<b>107.35</b>	<b>136.63</b>						
<b>负债合计</b>	<b>309.83</b>	<b>1,652.76</b>	<b>1,380.32</b>	<b>2,250.84</b>	<b>1,815.78</b>						
少数股东权益	53.65	22.31	14.58	16.50	15.85	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	199.24	237.76	262.37	262.37	262.37	<b>成长能力</b>					
资本公积	185.15	324.87	324.87	324.87	324.87	营业收入	10.74%	183.01%	33.21%	15.00%	35.00%
留存收益	355.26	680.30	856.07	1,083.16	1,397.50	营业利润	53.10%	723.58%	23.34%	33.08%	34.13%
其他	(185.15)	(319.18)	(324.87)	(324.87)	(324.87)	归属于母公司净利润	25.59%	645.56%	33.25%	26.95%	35.33%
<b>股东权益合计</b>	<b>608.16</b>	<b>946.07</b>	<b>1,133.02</b>	<b>1,362.03</b>	<b>1,675.72</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>917.98</b>	<b>2,598.83</b>	<b>2,513.33</b>	<b>3,612.87</b>	<b>3,491.50</b>	毛利率	16.17%	20.89%	20.89%	21.00%	21.00%
						净利率	2.38%	6.28%	6.28%	6.93%	6.95%
						ROE	3.92%	17.56%	19.32%	20.39%	22.37%
						ROIC	7.18%	33.83%	44.25%	20.99%	89.25%
现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	<b>偿债能力</b>					
净利润	22.51	166.64	216.12	274.37	371.30	资产负债率	33.75%	63.60%	54.92%	62.30%	52.01%
折旧摊销	44.10	61.21	22.89	26.21	29.21	净负债率	-16.67%	-18.09%	55.46%	-58.63%	29.42%
财务费用	14.46	10.72	66.81	84.57	64.28	流动比率	2.16	1.13	1.42	1.30	1.56
投资损失	0.00	(63.08)	(8.70)	(7.70)	(7.70)	速动比率	1.92	0.99	1.22	1.18	1.28
营运资金变动	43.51	85.80	(949.34)	1,251.74	(1,584.52)	<b>营运能力</b>					
其它	6.09	65.34	(8.14)	1.96	(0.67)	应收账款周转率	2.97	3.97	3.17	3.66	3.66
<b>经营活动现金流</b>	<b>130.68</b>	<b>326.63</b>	<b>(660.36)</b>	<b>1,631.15</b>	<b>(1,128.10)</b>	存货周转率	13.85	18.51	14.72	15.80	14.94
资本支出	76.32	277.86	104.13	71.86	40.72	总资产周转率	1.02	1.47	1.35	1.29	1.50
长期投资	0.00	214.01	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他	(136.35)	(1,181.57)	(155.43)	(144.16)	(83.02)	每股收益	0.08	0.62	0.82	1.05	1.42
<b>投资活动现金流</b>	<b>(60.03)</b>	<b>(689.70)</b>	<b>(51.30)</b>	<b>(72.30)</b>	<b>(42.30)</b>	每股经营现金流	0.50	1.24	-2.52	6.22	-4.30
债权融资	51.40	241.51	903.66	659.25	586.67	每股净资产	2.11	3.52	4.26	5.13	6.33
股权融资	(15.58)	181.97	(47.89)	(84.57)	(64.28)	<b>估值比率</b>					
其他	(59.01)	3.10	(281.46)	(1,015.83)	(695.24)	市盈率	278.47	37.35	28.03	22.08	16.32
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(23.18)</b>	<b>426.58</b>	<b>574.32</b>	<b>(441.16)</b>	<b>(172.85)</b>	市净率	10.93	6.56	5.42	4.50	3.65
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	45.03	6.53	21.55	12.94	13.38
<b>现金净增加额</b>	<b>47.47</b>	<b>63.51</b>	<b>(137.34)</b>	<b>1,117.69</b>	<b>(1,343.25)</b>	EV/EBIT	102.40	7.69	23.27	13.85	14.24

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com