

新光光电 (688011) 2019 年报点评:

毛利率显著增长, 新型测温产品有望促进 公司民品业务收入增长

行业分类: 国防军工

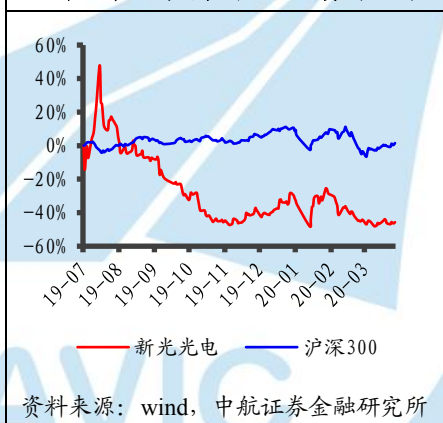
2020 年 4 月 20 日

公司投资评级	持有
当前股价 (2020.4.17)	38.11

基础数据 (2020.4.17)

上证指数	2838.49
总股本 (亿股)	1.00
流通 A 股 (亿股)	0.24
资产负债率	6.01%
ROE	4.94%
PE (TTM)	63.00
PB (LF)	3.11

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 公司 4 月 17 日公告, 2019 年营收 1.92 亿元 (-8.04%), 归母净利润 0.60 亿元 (-16.76%), 毛利率 60.03% (+11.44pcts), 净利率 31.57% (-3.28pcts)。

➤ **投资要点:**

● **军品退税导致公司收入及利润出现波动, 批产产品收入占比提升促使公司毛利率显著增长**

报告期内, 受公司产品结构调整, 公司营收为 1.92 亿元 (-8.04%), 利润总额为 0.70 亿元 (-16.60%), 扣除军品退税 (2018 年为 0.37 亿元, 2019 年为 0.06 亿元) 影响后, 公司 2019 年利润总额同比增长 36.17%。我们认为, 由于公司收入规模较小且军品收入占比较大, 军品退税及军品补价 (公司将军品补价计入当期销售收入, 2018 年军品补价净收入占利润总额的 8.46%, 由于 2019 年末单独披露, 因此无法分析其对 2019 年收入的影响) 的取得存在时间的延迟性及金额的波动性, 未来或将造成公司的营业收入、利润总额以及净利润出现波动。

同时, 报告期内由于毛利率较高 (69.75%) 的批产产品收入占主营业务收入比例显著提高 (46.81%, +26.61pcts), 公司 2019 年毛利率 (60.03%, +11.44pcts) 出现较大提升。而费用方面, 受到公司新设分公司影响, 公司销售费用占营收比例 (4.22%, +2.00pcts) 及管理费用占营收比例 (31.12%, +11.61pcts) 均出现大幅度增长, 同时由于公司加大技术储备力度并扩大研发人员数量 (149 人, +37.96%), 研发费用占营收比例 (13.36%, +7.48pcts) 也出现较大增长。受到费用增长、军品退税及军品补价等因素共同影响, 报告期内, 公司净利率 (31.57%, -3.28pcts) 在毛利率大幅增长背景下, 反而出现下滑。

其它财务数据方面, 现金流方面, 受到报告期内销售回款减少及受到与主营业务相关的政府补贴减少所致, 公司经营活动产生的现金流量净额 930.58 万元 (-54.96%), 同时报告期末, 公司应收账款较 2018 年末增长了 36.78%, 超过了营收变动幅度, 我们认为主要原因为 2019 年公司军品对应型号项目回款周期较长, 同时新增民品收入对应的电网客户存在结算流程较长所致。

具体到公司当前五大业务来看, 报告期内, 公司光学制导系统业务收入 (0.79 亿元, +53.54%) 和光电专用测试设备业务收入 (0.37

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: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传真: 010-59562637

亿元, +79.10%) 均出现显著增长, 毛利率分别为 60.43% (+5.19pct) 和 73.43% (+18.05pct), 主要原因为公司光学制导系统对应的型号配套需求增长、光电专用测试设备业务上承接了新的型号配套任务, 且以上业务产品主要为毛利率较高的批产产品所致, 公司同时披露未来伴随光学制导系统及光电专用测试设备业务产品对应的型号需求增长, 两项业务的收入将稳步提升; 光学目标与场景仿真系统业务收入 (0.59 亿元, -51.41%) 出现下滑, 主要原因是受军工客户采购需求波动影响, 但是未来光学目标与场景仿真系统业务收入有望实现补偿式增长; 激光对抗业务收入 (0.08 亿, -91.77%) 出现大幅度下滑, 公司披露原因为报告期内该业务项目应用背景与以往不同, 项目体量较小所致; 民品业务是公司 2019 年新拓展的领域, 报告期内实现收入 0.11 亿元, 主要用于电力系统, 尚处于市场开发和推广阶段, 预计未来将不断深化该领域与公司自身光电方面优势, 广泛应用于民用领域。

● 公司深耕精确制导武器配套领域, 未来将向其它军工领域及民品领域拓展

公司致力于服务国防科技工业先进武器系统研制等领域, 专注于提供光学目标与场景仿真、光学制导、光电专用测试和激光对抗等方向的高精尖组件、装置、系统和解决方案, 并在 2019 年拓展至民用智能光电产品。

公司光学目标与场景仿真、光学制导、光电专用测试和激光对抗等业务产品均主要应用于以导弹为代表的精确制导类武器为主。在光学目标与场景仿真上, 公司深耕航天领域模拟仿真业务的同时, 开始向针对无人机、有人机光电载荷的模拟仿真进行拓展, 开发航空领域的应用; 光学制导系统业务上, 公司近两年研发的红外、可见光、复合制导等光学制导系统及激光制导系统陆续完成试验验证, 后续将进入小批量生产阶段, 有望支撑公司该业务收入保持稳定增长; 光电专用测试业务上, 公司从主要针对光学制导武器的阵地检测模拟器、实验室标定设备, 向不同应用背景进行拓展, 已经成功研制针对飞机光电探测设备的标定检测设备, 并进行现场对接; 激光对抗业务上, 公司开始由光学系统向整机方向发展, 2019 年报告期内公司研制的针对“低慢小”目标激光对抗系统参与并圆满完成了“国庆 70 周年庆祝活动”的净空防御保障任务。

公司民品主要应用于电力系统领域。包括对高压线及线塔进行巡检的基于有人机的光电载荷, 对局域电网进行巡检的基于无人机的光电载荷, 对变电站进行监控的固定监控设备及行走机器人检测设备等。同时 2020 年 1 月以来, 在新冠肺炎疫情背景下, 公司针对疫情期间公共场所体温筛查的需求, 研制成多光谱人体温度自动检测设备, 具有测温距离远、同时检测人员数量多、测温精度高的特点, 可以应用于火车站、民政大厅等人员较多的公共场所。

综上, 我们认为, 在全军大力推行实战化训练和武器装备建设快速发展的背景下, 导弹作为消耗性武器, 未来的采购需求或将快速提升, 有利于公司围绕导弹武器系统的配套产品需求的增长, 同时公司在深耕精确制导武器配套领域之外, 开始向其他军工领域, 特别是航空领域拓展, 也将有助于公司军品业务收入的增长。伴随当前黑龙江输入型疫情的持续发展, 一方面有可能对公司复工复产产生一定影响, 但另一方面, 公司开发的多光谱测温产品在抗疫措施中具有重要的意义, 有望对 2020 年公司民品业务收入增长产生显著的积极影响。

➤ 投资建议

我们认为, 公司深耕精确制导武器配套领域多年, 是航天科技及航天科工等多家军工央企所属单位的合格供应商, 2020 年作为“十三五”末年, 公司军品订单有望实现集中落地; 公司加大了对其它军工领域的拓展力度, 有助于公司军品市场空间的拓展; 公司在疫情期间开发出的多光谱测温产品, 将有助于公司 2020 年民品业务收入增长; 公司应收账款增长较快, 建议对公司回款进程保持关注。

基于以上观点, 我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 2.08 亿元、2.47 亿元和 3.20 亿元, 归母净利润分别为 0.62 亿元、0.67 亿元和 0.80 亿元, EPS 分别为 0.62 元、0.67 元、0.80 元, 当前股价分别对应 61 倍、57 倍及 48 倍 PE。

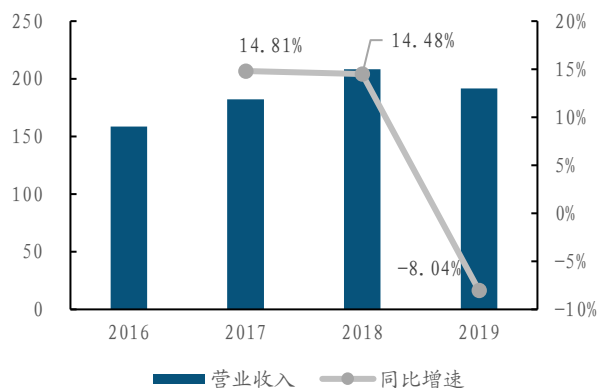
- 风险提示：军品研发进度不及预期、民品市场拓展不及预期、公司应收账款回款进程不及预期、军品退税及军品补价的取得存在时间延迟性及金额的波动性、军工客户采购需求存在波动性

➤ 盈利预测：

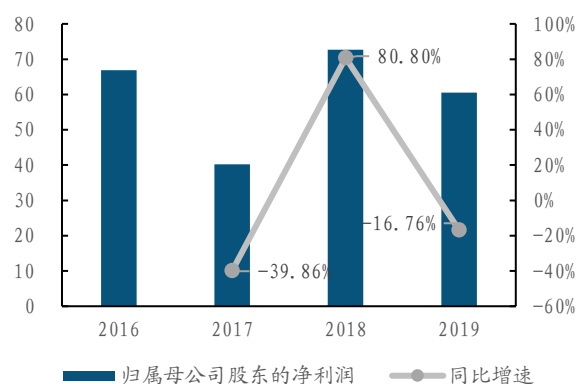
单位: 百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	208.41	191.65	208.12	247.33	320.35
增长率 (%)	14.48	-8.04	8.60	18.84	29.53
归属母公司股东净利润	72.68	60.49	62.32	66.90	80.25
增长率 (%)	80.80	-16.76	3.01	7.35	19.96
每股收益 (EPS)	0.97	0.60	0.62	0.67	0.80

数据来源：WIND，中航证券金融研究所

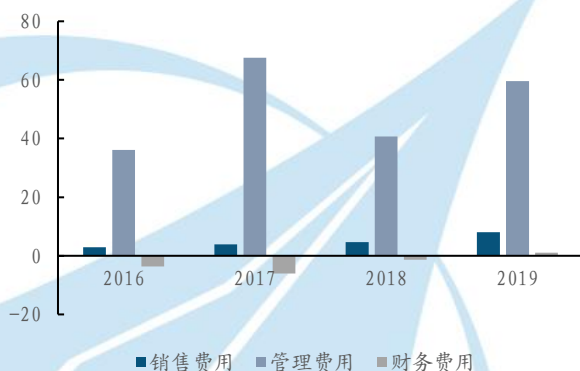


◆ 2016-2019 年公司年报主要财务数据
图 1: 公司年报营业收入及增速 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

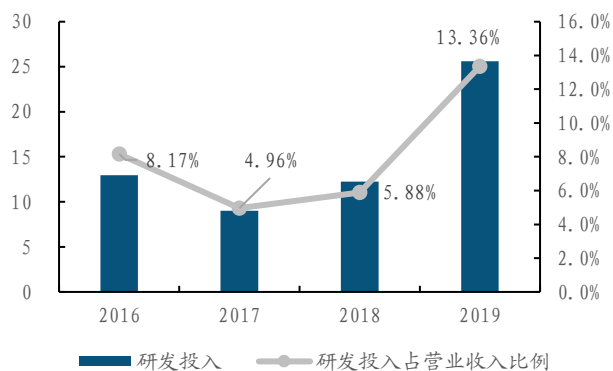
图 2: 公司年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

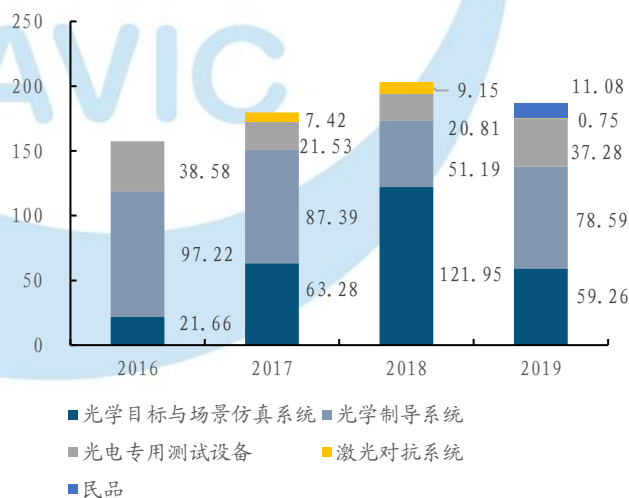
图 3: 公司年报三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

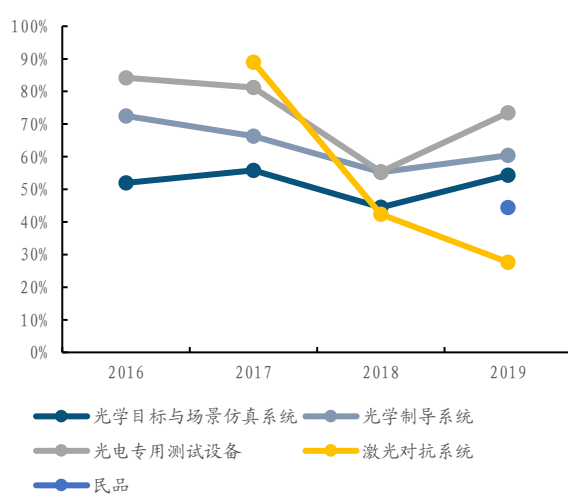
注: 表中管理费用中包含研发费用

图 4: 公司年报研发投入及其占营收比例情况 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司近年各主营业务收入情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司近年主要业务毛利率情况 (单位: %)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

报表预测				
利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	191.65	208.12	247.33	320.35
减：营业成本	76.60	97.96	117.07	150.96
营业税金及附加	4.02	3.52	3.59	5.51
销售费用	8.09	8.32	8.76	12.43
管理费用	59.64	61.38	63.12	81.43
财务费用	1.00	-1.52	-1.93	-1.96
资产减值损失	-1.60	5.00	5.00	5.00
加：投资收益	5.14	5.31	6.32	4.60
公允价值变动损益	1.69	1.69	1.69	1.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	55.80	40.47	59.74	73.28
加：其他非经营损益	14.49	31.97	17.98	19.97
利润总额	70.29	72.44	77.72	93.25
减：所得税	9.79	10.13	10.83	13.01
净利润	60.50	62.31	66.89	80.24
减：少数股东损益	0.00	-0.01	-0.01	-0.01
归属母公司股东净利润	60.49	62.32	66.90	80.25
资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	101.59	155.30	183.51	197.14
应收和预付款项	237.43	239.99	281.38	354.47
存货	48.44	57.21	70.26	89.79
其他流动资产	743.11	746.15	747.98	753.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	25.50	30.71	29.40	29.19
固定资产和在建工程	111.97	109.09	105.49	101.14
无形资产和开发支出	24.04	23.52	23.00	22.48
其他非流动资产	11.20	11.74	11.74	10.86
资产总计	1303.29	1373.72	1452.76	1558.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	62.86	66.96	78.70	104.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	15.53	19.56	19.97	18.86
负债合计	78.39	86.51	98.67	123.77
股本	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	1023.45	1023.45	1023.45	1023.45
留存收益	100.48	162.80	229.69	309.94
归属母公司股东权益	1223.93	1286.25	1353.14	1433.39
少数股东权益	0.97	0.96	0.95	0.93
股东权益合计	1224.90	1287.20	1354.09	1434.33
负债和股东权益合计	1303.29	1373.72	1452.76	1558.10
现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	9.31	57.24	24.97	16.00
投资活动现金流净额	-732.60	-7.05	0.31	-2.34
筹资活动现金流净额	800.38	3.52	2.93	-0.04
现金流量净额	77.08	53.71	28.21	13.63

数据来源：WIND，中航证券金融研究所

注：表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。
王菁菁，SAC 执业证书号：S0640518090001，英国萨里大学理学硕士，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参考之用，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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。