

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 王菁菁

证券执业证书号: S0640518090001

分析师: 王宏涛

证券执业证书号: S0640520110001

电话: 010-59562519

邮箱: wanght@avicsec.com

新光光电 (688011) 2020 年报点评:

疫情影响 2020 年交付验收, 2021 年一季度业务已恢复

行业分类: 国防军工

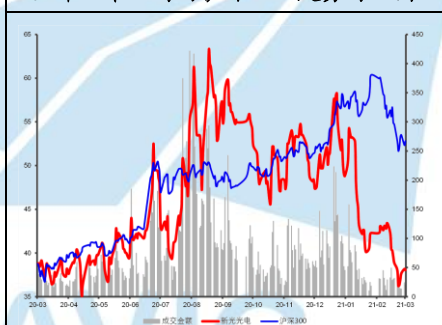
2021 年 3 月 19 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.3.18)	38.58 元
目标价格	51.60 元

基础数据 (2021.03.18)

上证指数	3463.07
总股本 (亿股)	1.00
流通 A 股 (亿股)	0.41
资产负债率	7.25%
ROE	1.97%
PE (TTM)	156.47
PB (LF)	3.08

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券研究所

➤ **事件:** 公司 3 月 16、17 日披露 2020 年年报及 2021 年第一季度业绩预告, 2020 年公司营收 1.24 亿元 (-35.25%), 归母净利润 2419.29 万元 (-60.01%), 毛利率 39.87% (-20.16pcts), 净利率 19.78% (-11.79pcts)。2021 年一季度公司预计实现营业收入约为 3000.00 万元, 同比增长约 104.86%, 预计实现归母净利 650 万元到 950 万元, 同比增加 474.14%到 646.83%, 与 2019 年同期相比增长 3.08%到 50.65%。

➤ 投资要点:

● **公司 2020 年业绩受总体单位研制任务及交付计划延后以及疫情影响较大, 或将跨周期确认, 兑现至未来业绩**

2020 年报告期内, 公司营收 1.24 亿元, 同比下滑 35.25%, 主要系总体单位研制任务及交付计划的后调, 以及新冠疫情影响相关企业复工复产, 公司产品交付及验收向后延迟所致。其中, 公司军品收入 (0.63 亿元, -63.90%) 显著下滑, 特别是公司军品收入中占比较大的光学制导系统、光学目标与场景仿真、以及光电专用测试三大业务收入及毛利率下滑明显。我们认为主要原因一方面光学制导系统、光电专用测试业务中已定型的产品受到总体单位研制任务及交付计划向后调整, 另一方面以研发产品为主的光学目标与场景仿真系统项目周期及毛利率存在波动性所致, 未来伴随批产产品下游总体单位主机产品的交付及研发产品研制进度的推进, 公司以上业务均将有望出现较大的恢复性增长, 进而带动公司整体收入快速增长。

2021 年第一季度预计实现归母净利 650 万元到 950 万元, 同比增加 474.14%到 646.83%, 与 2019 年同期相比增长 3.08%到 50.65%; 2021 年一季度公司预计实现营业收入约为 3000.00 万元, 比上年同期约增长 104.86%, 营业收入同比 2020 年一季度增长、比 2019 年一季度基本持平, 主要系 2021 年一季度公司生产经营活动正常进行, 全年经营预计稳步向好。

2020 年, 公司费用金额支出相对稳定, 本期合计为 0.63 亿元 (-8.49%), 其中研发费用 0.22 亿元 (-14.34%) 系研发项目按计划进行, 无较大变动。公司经营活动产生现金流净额同比增加 62.92%, 主要系销售回款及收到主营相关政府补助增加; 投资活动产生现金流量净额 4.61 亿元 (+162.87%), 主要系本期赎回前期理财产品增加、投资收益增加、购建固定资产增加综合影响所致。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

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

同时我们注意到,公司本期存货为 0.69 亿元,较上年同期增加 43.77%,其中,原材料、在产品和库存商品较期初分别增加 27.56%、38.16%和 204.16%,预付款项 0.16 亿元,较上年同期增加 122.90%,我们认为,存货和预付款项的增加表明公司为在手订单做充足准备,公司 2020 年业绩或存在跨周期确认,有望兑现至未来业绩。

● **多个军品研制项目稳定推进,民品业务快速拓展**

公司当前五大业务光学目标与场景仿真、光学制导系统、光学专用测试、激光对抗和民品,2020 年报告期内,军品业务收入下降幅度较大,业务占比减少至 51.17% (-40.61pcts),虽然军品业务受到客观因素影响,但公司各项业务技术领域均斩获一系列技术攻克和关键技术验证,其中**光学目标与场景仿真业务收入** 1920.64 万元 (-67.59%) 毛利率 19.10% (-35.24pcts),多套红外/雷达复合仿真系统成功交付,关键技术得到验证,满足要求,得到客户认可。

光学制导系统业务收入 2075.74 万元 (-73.59%) 毛利率 44.80% (-15.63pcts),光学制导产品由于总体单位研制任务及交付计划延后,导致收入受到影响。光学制导产品配套军贸和未来国家级军品型号应用的多个制导类产品,产品性能显著,成熟度提高。配合总体单位研制的多个光学制导类产品不断优化,陆续进入小批量生产阶段;同时配合总体单位及军方需求,积极参与多个重点型号的论证和研制,进行大量的方案论证,并中标多个项目。

光电专用测试设备业务收入 1443.14 万元 (-61.29%) 毛利率 69.97% (-3.46pcts),目前已完成 10 余项重点型号导弹的配套任务,为多个型号的武器系统提供可靠的光电检测装备保障。公司具备将光电专用测试设备系列化、模块化的能力,并不断向光电专用测试类设备的“小型化、通用化、系列化、模块化”方向发展。

激光对抗系统业务收入 908.96 万元 (+1107.39%) 毛利率 22.09% (-5.58pcts),此业务由光学系统向整机方向发展,在激光系统小型化控制系统研发基础上,先后完成了小型化车载激光系统、便携式激光系统研制、机载激光系统研制。激光对抗系统收入增长,后续将导入批量生产,进而助力业绩提升。报告期内受到无人机快速发展影响,对高精度、低成本防空系统提出迫切需求,凸显出激光武器具有查打一体化、低成本、效率高的特点。高功率、远距离、多波段集成光电对抗和硬毁伤能力成为技术发展的趋势。车载平台技术已趋成熟,机载平台系统成为技术发展新的突破方向,有望成为公司未来新的业绩增长点。

报告期内,公司**民品业务收入** 5631.05 万元 (+408.34%) 毛利率 38.49% (-5.93pcts),民品主要应用于电力系统领域、森林防火及人体测温等。公司结合自身技术优势用于体温智能监控领域抗击疫情,形成一定批量的销售,并不断进行产品迭代,增加其在后疫情阶段的功能,提供增值服务,实现收入 3104.34 万元,民品业务收入占比提升至 45.38% (+39.60pcts)。报告期内本着回馈社会的企业理念,积极参与黑龙江省红十字协会对贫困县学校的捐赠活动,以较低的价格向红十字协会销售产品,导致民品整体利润水平有所下降,预计未来影响有限。同时,扣除疫情产品收入外,公司民品收入亦同比去年大幅增长 128.07%,其中,电力系统产品在报告期内逐渐实现了在黑龙江省多个变电站安装使用森林防火智能监控系统用于南京、广东等地;森林防火智能监控系统在长三角区域自然环境下图像处理软件完成升级之后,研发了在珠三角区域自然环境下图像处理的软件,并交付客户,公司民品在不断拓展中适应客户需求,不断升级完善产品性能,加大市场推进力。

● **业务布局拓展成效显著,新合同签订和中标订单利好未来发展**

报告期内,公司全国布局初见成效,西北、西南业务拓展增长明显,分别增长了 849.98%、462.90%,实现公司为航天工业提供产品和服务,向更多的军工领域拓展的战略意图。

11 月 6 日公司公告中标红外 XX 环境构建 XX 系统和光学目标模拟分系统,中标金额分别为 3685 万元和 880 万元,我们认为,本次中标大额光学仿真业务,说明公司光学目标和仿真业务方面研究投入的周期已有阶段性成效,此项业务未来发展将产生业绩助力;并于 12 月 19 日披露签订关于 XX 长波红外成像光学镜头的生产合同,合同金额 7425 万元,预计将对公司业绩产生积极影响。

● **公司实施股票激励提升员工积极性,新合同签订和中标订单更利好未来发展**

公司启动实施 2020 年限制性股票激励计划，其中首次授予 31 位激励对象（占公司全部职工的 355 人的 8.73%）80 万股限制性股票，约占公司股本的 0.80%，授予价格 14.8 元/股。此次计划将进一步提升员工凝聚力和团队稳定性，充分调动员工的积极性和创造性，从而提升经营效率，给公司带来更高的经营业绩和内在价值。

➤ 投资建议

我们认为，1）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，业务覆盖了精确制导武器系统产业链多个位置，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，促使公司围绕导弹武器系统的配套产品需求快速增长；2）公司在精确制导武器配套领域之外，也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；3）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的人体温度智能检测随着防疫疫情常态化的状态，将成为常态化的需求；4）公司实施限制性股票激励计划，充分调动员工积极性和创造性；5）公司光学制导系统和光电专业测试设备多处于定型阶段，部分产品已批产，尽管 2020 年受到总体单位研制任务及交付计划向后调整，导致业绩下滑显著，但业务收入有望跨周期兑现，公司未来业绩有望出现补偿式增长。

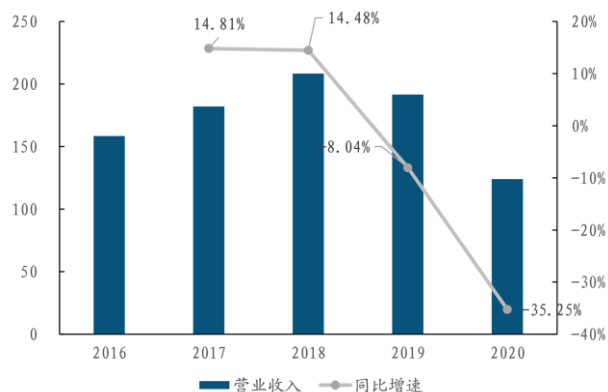
基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 2.78 亿元、4.14 亿元和 6.07 亿元，归母净利润分别为 0.71 亿元、1.10 亿元和 1.58 亿元，EPS 分别为 0.71 元、1.10 元、1.58 元。我们给予“买入”评级，目标价 51.60 元，对应 2021-2023 年预测收益的 73 倍、47 倍及 33 倍 PE。

➤ 风险提示：军品研发进度不及预期、民品市场拓展持续性不及预期、军工客户采购需求存在波动性、募投在建项目进度不及预期

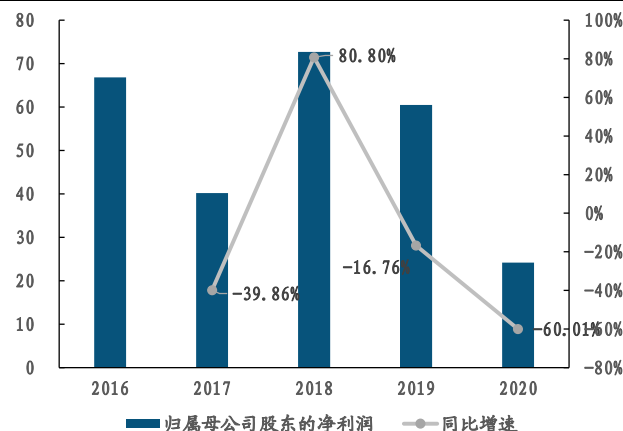
➤ 盈利预测：

单位：百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	191.65	124.09	278.28	413.52	607.46
增长率 (%)	-8.04	-35.25%	124.26%	48.60%	46.90%
归属母公司股东净利润	60.49	24.19	70.64	110.49	157.73
增长率 (%)	-16.76	-60.01%	192.00%	56.41%	42.75%
每股收益 (EPS)	0.60	0.24	0.71	1.10	1.58

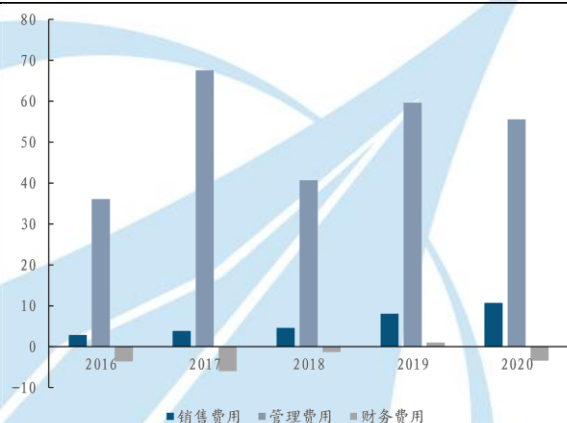
数据来源：WIND，中航证券研究所

◆ 2016-2020 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

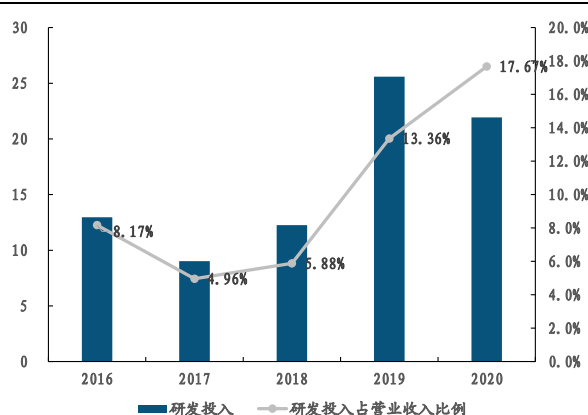
图 2: 公司年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

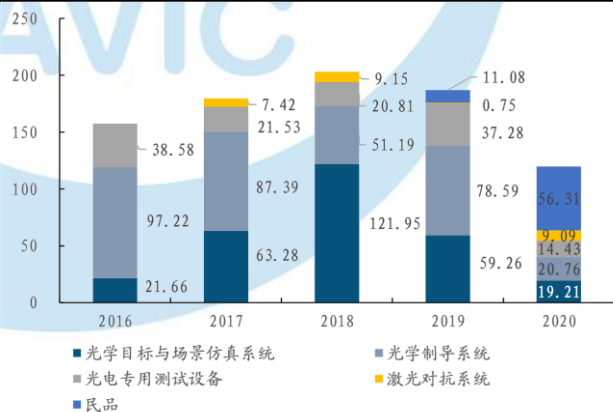
图 3: 公司年报三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

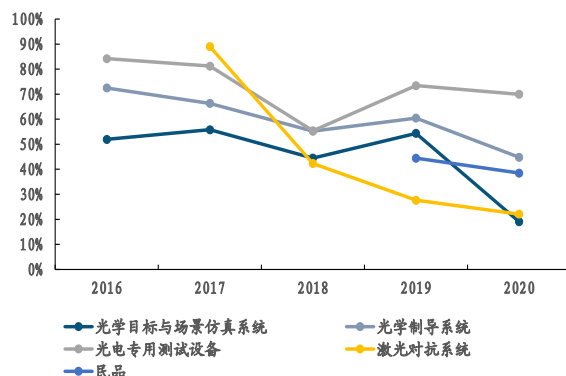
注: 表中管理费用中包含研发费用

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, 中航证券研究所

◆ 盈利预测

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	124.09	278.28	413.52	607.46	货币资金	584.45	521.06	459.17	389.85
营业成本	74.61	96.51	130.92	174.95	应收和预付款项	188.39	318.04	462.48	660.97
营业税金及附加	2.35	5.01	4.96	7.29	存货	69.64	80.72	113.74	150.10
销售费用	10.73	20.87	28.95	42.52	其他流动资产	284.88	265.77	273.42	284.46
管理费用	55.57	105.74	148.87	230.83	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	-3.39	0.03	0.17	0.61	投资性房地产	30.82	29.46	29.25	29.58
资产减值损失	-4.37	2.00	2.00	2.00	固定资产和在建工程	136.64	129.69	120.39	110.01
投资收益	18.70	23.00	9.58	14.60	无形资产和开发支出	23.18	22.63	22.07	21.51
公允价值变动损益	-1.22	-1.22	-1.22	-1.22	其他非流动资产	10.23	11.30	11.83	11.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	1328.23	1378.67	1492.34	1657.95
营业利润	27.63	69.89	106.02	162.63	短期借款	25.01	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.31	11.90	21.87	19.88	应付和预收款项	44.27	64.06	86.05	127.13
利润总额	27.94	81.79	127.89	182.52	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	3.39	10.65	16.47	23.37	其他负债	27.06	18.83	20.28	18.82
净利润	24.54	71.15	111.42	159.15	负债合计	96.34	82.89	106.33	145.95
少数股东损益	0.35	0.50	0.93	1.42	股本	100.00	100.00	100.00	100.00
归属母公司股东净利润	24.19	70.64	110.49	157.73	资本公积	1023.45	1023.45	1023.45	1023.45
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	106.52	169.91	259.20	383.78
经营活动现金流净额	15.16	-47.38	-41.09	-37.77	归属母公司股东权益	1229.97	1293.36	1382.65	1507.23
投资活动现金流净额	460.61	14.30	-0.45	4.21	少数股东权益	1.92	2.42	3.35	4.77
筹资活动现金流净额	7.08	-30.30	-20.36	-35.76	股东权益合计	1231.89	1295.78	1386.00	1512.00
现金流量净额	482.86	-63.38	-61.89	-69.32	负债和股东权益合计	1328.23	1378.67	1492.34	1657.95

数据来源：WIND，中航证券研究所

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，中航证券研究所首席分析师。
王宏涛，SAC 执业证书号：S0640520110001，航天二院博士，中航证券研究所军工行业分析师。
王菁菁，SAC 执业证书号：S0640518090001，英国萨里大学理学硕士，中航证券研究所军工行业分析师。

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。