

光电股份 (600184) 2020 年报点评: 陆军光电防务系统核心供应商, 业绩确定稳步增长

行业分类: 国防军工

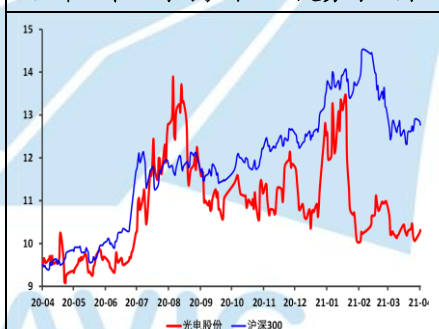
2021 年 4 月 9 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.08)	10.29 元
目标价格	12.00 元

基础数据 (2021.04.08)

上证指数	3482.55
总股本 (亿股)	5.09
流通 A 股 (亿股)	5.09
资产负债率%	53.00
ROE%	2.18
PE (TTM)	100.87
PB (LF)	2.18

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 30 日披露 2020 年年报, 报告期内公司实现营业收入 24.92 亿元 (+6.87%), 归母净利润 5190.01 万元 (-16.22%), 扣非后归母净利润 4359.88 万元 (-3.96%), 基本每股收益 0.10 元 (-16.67%), 毛利率 13.13% (+0.61pcts)。

➤ **投资要点:**

● **交付方式改变致收入确认周期拉长, 业绩或未来确认**

公司报告期资产总额 51.06 亿元 (+33.24%), 主要系总装产品交付方式改变, 由以前的单车交付改为 2021 年起连套车辆系统交付, 影响 2020 年末收到军方支付的 2021 年连套产品开工款和进度款同比增幅较大。公司防务产品交付方式的改变, 同时影响到公司货币资金 (21.15 亿元, +72.09%) 及合同负债/预收账款 (10.07 亿元, +1114.89%) 增幅较大, 存货 4.00 亿元 (+11.40%)。我们认为, 支付方式的改变将已有订单/已有在产品的收入确认周期拉长, 业绩或将未来兑现。

费用端支出稳定, 波动较小。公司期间费用率为 10.77% (+0.82pcts), 其中管理费用率增加 0.28pcts, 主要系公司重新划分职工薪酬归集口径, 影响同比增加; 销售费用率降低 0.17pcts, 主要受公司子公司新华光主业收入同比减少影响; 研发费用率增加 0.93pcts, 主要系研发投入增加所致。

● **公司防务业务稳定, 民品受疫情影响有限**

公司主要业务为防务和光电材料与器件两大业务板块。

公司防务产品板块以大型武器系统、精确制导导引头、光电信息装备为代表的防务类产品为主。报告期内实现收入 19.26 亿元 (+8.46%), 占总营收比例 77.30%, 毛利率 11.61% (+0.90pcts), 板块重点公司西光防务实现营业收入 19.48 亿元 (+8.90%), 实现净利润 3326 万元 (-2.97%), 主要系产品销量、结构及加大研发投入的影响; 联营企业导引公司 (公司持有 36% 股权) 实现营业收入 3.47 亿元 (+176.57%), 净利润 2079.44 万元 (+314.62%), 经营较上年有较大改善。

公司光电材料与器件产品包括光学材料、光电材料、元器件、特种材料、光学辅料等产品, 提供 140 多种环保玻璃、钢化玻璃及低软化点玻璃, 产品广泛应用于投影机、视频监控、车载等消费电子、工业应用、光学器材、红外成像等领域。报告期内实现收入 5.35 亿元 (+0.54%), 占总营收比例 21.48%, 毛利率 16.66% (-0.91pcts),

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

板块重点公司新华光公司实现营业收入 5.86 亿元 (-4.40%，未抵消与华光小原关联收入)，净利润 1166.75 万元 (-53.18%)，主要系疫情影响造成非正常停工损失 1011 万元。其中，光电材料与器件为公司出口产品，报告期内实现光电材料与器件产品出口 0.34 亿元 (-23.27%)，主要系国外市场变化影响了出口销售。

● **西光防务全面完成装备生产任务，装备高质量履约，导引公司经营盈利增幅大涨，夯实公司防务业务核心地位**

公司防务板块产品随着信息化武器的大批量应用，以及国防军事装备更新换代的需求，存量更新和新产品有大量需求；北方光电集团旗下有科研院所作为研发支持，是产品升级换代研发保障。

● **光学玻璃市场份额稳固，加快向高附加值产品发展**

2020 年，光学玻璃市场基本保持稳定，全球光学玻璃出货量约为 2.5 万吨，销售额约为 42 亿元。公司光电材料与器件板块专业光学玻璃是光电技术产业的重要组成部分，从行业发展趋势看来，随着光电仪器技术升级，以及城市安防、汽车安全、智能驾驶等应用不断发展，各种光电系统持续升级换代，对高透过率、高均匀性、高折射率、超低色散、特殊性能的光学玻璃，以及红外材料、激光玻璃、光纤材料等高端光学材料的需求不断增长；公司市场份额稳固于国内第二位，国际前四位，未来将继续加快向红外、氟磷和镧系光学玻璃等高附加值产品方向发展，市场开拓聚焦终端需求。

➤ **投资建议**

我们认为，在未来战争形态由机械化向信息化加速演变、智能化作战不断发展的情况下，作为光电、防务系统核心公司，随着国防军事装备升级换代提速，细分领域仍具有较大的市场空间。同时，在民品领域，产品广泛应用于投影机、视频监控、车载等消费电子、工业应用、光学器材、红外成像等领域，国际市场占有率达 13%，国内市场占有率达 25%，未来有望进一步提升市占率。公司披露 2021 年全年经营目标为：主营业务收入 30.9 亿元，其中，军品 24.9 亿元，民品 6 亿元。

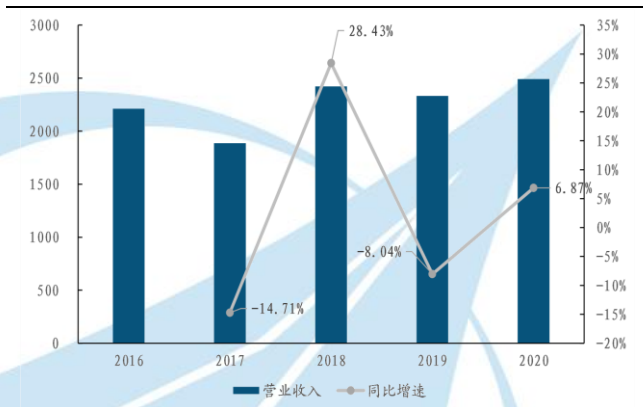
基于以上观点，我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 30.92 亿元、39.04 亿元和 48.26 亿元，归母净利润分别为 0.66 亿元、0.83 亿元和 0.95 亿元，EPS 分别为 0.13 元、0.16 元和 0.19 元。我们给予“买入”评级，目标价 12.00 元，对应 2021-2023 年预测收益的 92 倍、75 倍及 63 倍 PE。

➤ **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**

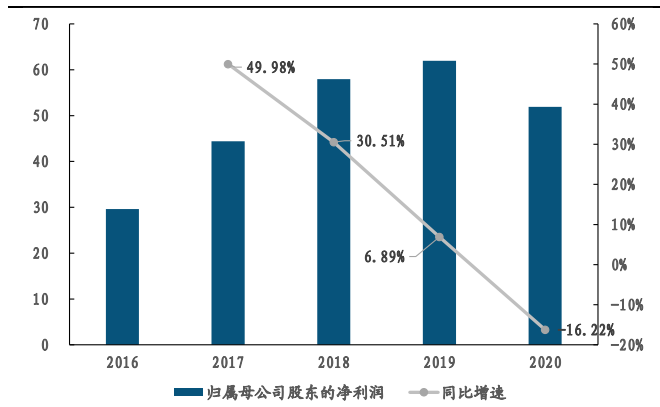
➤ 盈利预测:

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2331.71	2491.90	3092.44	3903.59	4826.40
增长率 (%)	-3.74%	6.87%	24.10%	26.23%	23.64%
归属母公司股东净利润	61.95	51.90	65.65	82.62	94.60
增长率 (%)	6.89%	-16.22%	26.48%	25.86%	14.50%
每股收益 (EPS)	0.12	0.10	0.13	0.16	0.19

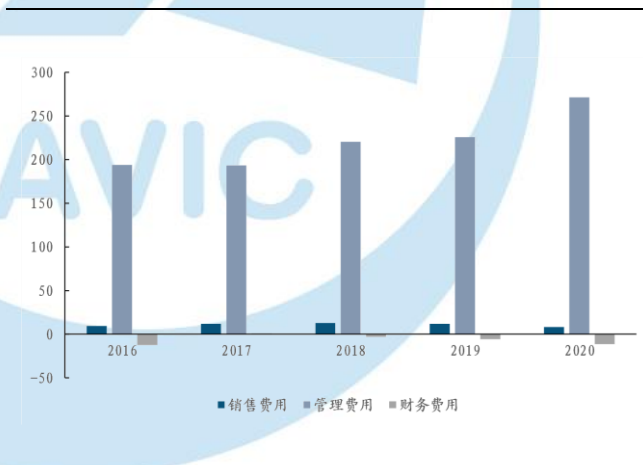
数据来源: WIND, 中航证券研究所

◆ 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

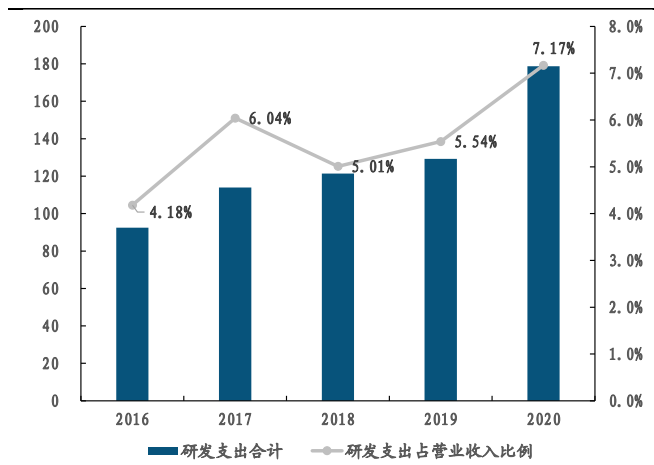
图 2: 公司年报归母净利润及增速 (单位: 百万元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

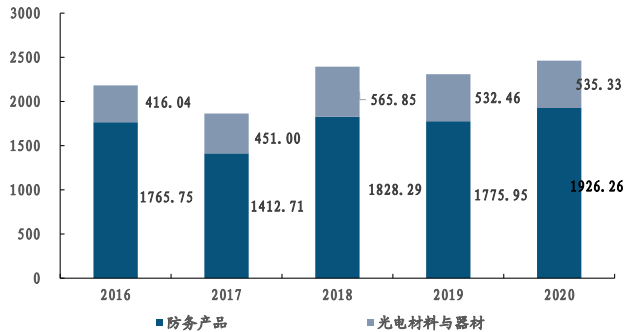
图 3: 公司年报三费情况 (单位: 百万元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

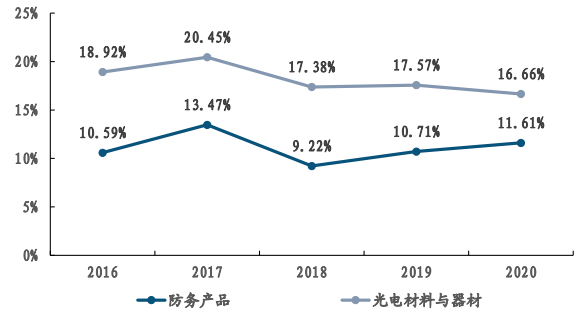
注: 表中管理费用中包含研发费用

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	2491.90	3092.44	3903.59	4826.40	货币资金	2115.40	1493.84	2510.06	2866.69
营业成本	2164.64	2671.87	3369.58	4126.57	应收和预付款项	1177.32	1321.39	1772.08	2208.30
营业税金及附加	2.23	2.78	3.51	4.34	存货	399.99	480.94	606.52	742.78
销售费用	8.32	12.37	17.96	22.20	其他流动资产	58.22	4.15	5.89	7.02
管理费用	271.26	344.19	434.08	583.99	长期股权投资	181.61	181.61	181.61	181.61
财务费用	-11.18	0.31	1.17	0.97	投资性房地产	8.64	8.85	8.79	8.79
资产减值损失	-5.15	2.00	2.00	2.00	固定资产和在建工程	1004.54	861.12	710.61	558.06
投资收益	7.72	8.00	9.58	10.00	无形资产和开发支出	106.54	102.96	99.37	95.79
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	53.50	56.32	58.59	59.99
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	5105.76	4511.18	5953.54	6729.03
营业利润	61.55	66.92	84.87	96.32	短期借款	50.03	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-10.46	-0.80	-2.00	-1.60	应付和预收款项	1577.22	1984.51	3147.97	3795.43
利润总额	51.09	66.12	82.87	94.72	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.81	0.49	0.26	0.14	其他负债	1078.89	77.91	294.16	352.72
净利润	51.90	65.63	82.61	94.59	负债合计	2706.14	2062.43	3442.13	4148.15
少数股东损益	0.00	-0.02	-0.01	-0.02	股本	508.76	508.76	508.76	508.76
归属母公司股东净利润	51.90	65.65	82.62	94.60	资本公积	1354.82	1354.82	1354.82	1354.82
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	535.32	585.19	647.86	717.36
经营活动现金流净额	958.17	-555.68	1035.72	383.53	归属母公司股东权益	2399.62	2448.77	2511.44	2580.94
投资活动现金流净额	-104.15	-1.05	0.63	1.17	少数股东权益	0.00	-0.02	-0.03	-0.05
筹资活动现金流净额	30.42	-64.84	-20.12	-28.07	股东权益合计	2399.62	2448.75	2511.41	2580.89
现金流量净额	884.34	-621.56	1016.22	356.63	负债和股东权益合计	5105.76	4511.18	5953.54	6729.03

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。

宋博, SAC 执业证书号: S0640520090001, 北京航空航天大学金融硕士, 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。