

股权激励加持， 业绩增长有望进入快车道

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2021年上半年营收为7586.26万元，同比增长123.65%，归母净利润为1257.62万元，同比增长378.99%。
- **业绩增长较快，下游军品需求的拉动是主因。**公司2021H1营收0.76亿（YOY+123.65%），Q2营收0.47亿（YOY+141.73%），2021H1归母净利润0.13亿（YOY+378.99%），Q2归母净利润0.03亿（YOY+212.05%）。业绩的较好表现主要得益于三方面原因：首先，军品市场需求强劲，公司批产产品（主要是制导系统）和研发产品（主要是仿真系统）业务增长迅速，分别增长100%和204%；其次，公司盈利能力大幅提升，其中综合毛利率55.22%，同比增加19.16pct，期间费用率41.57%，同比大幅下滑46.11pct；再次，2020年公司生产经营活动受疫情影响，基数较低。需要指出的是，公司上半年民用产品收入1116.4亿，同比下滑57.6%，其中，人体测温设备的销售额同比下降2,297万元，此消彼长，电力检测产品销售额同比增加903.22万元，我们认为导弹和仿真等装备需求放量有望持续，军品收入的高速增长仍将是公司未来发展的主要驱动力。此外，公司存货较期初增长28.6%，未来或将有效应对订单的高速增长。
- **光学制导细分龙头，未来多领域有望开花结果。**报告期内，公司成像制导类项目任务平稳推进，外贸型电视制导类和低成本红外制导产品随总体单位试飞试验取得成功，短期内可以实现光学制导类产品批产，并有望成为公司未来新的业绩增长点。同时公司已具备承接批量激光产品生产的能力，飞机光电探测设备、标定设备不断优化，已进入小批量配套阶段。此外，公司还结合自身光电领域研发优势及市场需求，针对森林防火、电力、铁路、安防、农业等民用领域进行了探索，民品业务发展的序幕正徐徐打开。
- **实施股权激励，彰显发展信心。**公司1月21日以14.80元/股向31名激励对象授予80万股限制性股票。考核指标为2021年-2023年营收目标值分别为2.6亿（YOY+109.7%）、3.4亿（YOY+30.8%）和4.4亿（YOY+29.4%），三年复合增速达52.5%。股权激励费用摊销总计3054万元，其中2021至2024年分别约为1216万、1072万、563万和204万元。我们认为，公司本次将技术骨干作为激励的核心人员，彰显了公司对研发创新的重视度，也彰显了公司对未来发展的信心。
- **投资建议。**预计2021年至2023年公司收入为2.65亿、3.48亿和4.45亿，归母净利润为0.75亿、1.04亿和1.42亿，EPS为0.75元、1.04元和1.42元，股价对应PE为62x、45x和33x。参照可比公司估值，公司估值不具备优势，但随着重点导弹型号定型，公司业务发展有望提速，未来三年业绩CAGR约为80.5%。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**产品研制及技术研发风险和定型进度不及预期风险。

新光光电（688011.SH）

推荐 首次评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

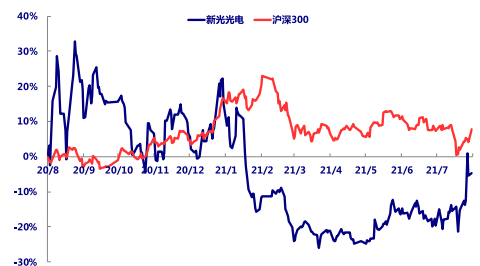
特别鸣谢：吴钰渲

市场数据

2021/8/11

A股收盘价（元）	46.71
A股一年内最高价（元）	63.87
A股一年内最低价（元）	34.73
上证指数	3529.93
市盈率（2021）	61.92
总股本（万股）	10000.00
实际流通A股（万股）	4183.15
限售的流通A股（万股）	5816.85
流通A股市值（亿元）	19.54

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:万元)	124.09	265.18	348.24	445.30
同比(%)	-35.25%	113.71%	31.32%	27.87%
净利润(单位:万元)	24.19	75.43	104.16	142.26
同比(%)	-60.01%	211.80%	38.08%	36.58%
EPS(单位:元)	0.24	0.75	1.04	1.42
P/E	193.07	61.92	44.84	32.83

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
688002.SH	睿创微纳	114.50	1.31	1.79	2.59	3.63	87.22	63.87	44.17	31.57
002414.SZ	高德红外	31.38	0.63	0.62	0.83	1.07	49.91	50.28	37.62	29.35
002214.SZ	大立科技	28.09	0.86	0.75	0.91	1.15	32.66	37.48	30.93	24.34
688011	新光光电	46.71	0.24	0.75	1.04	1.42	193.07	61.92	44.84	32.83
平均值(剔除公司)							56.60	50.54	37.57	28.42

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn