

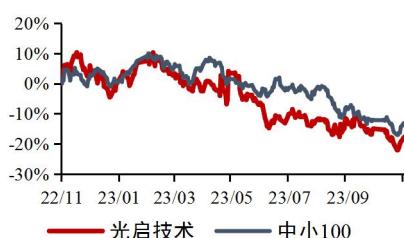
信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工Ⅲ

2023年11月1日

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年10月31日

收盘价(元):	13.99
年内最高/最低(元):	19.36/13.08
流通A股/总股本(亿):	17.77/21.55
流通A股市值(亿):	248.63
总市值(亿):	301.43

基础数据: 2023年9月30日

基本每股收益:	0.21
摊薄每股收益:	0.21
每股净资产(元):	4.03
净资产收益率:	5.15

资料来源: 最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

光启技术 (002625.SZ)

增持-A(首次)

尖端装备超材料核心供应商, 渗透率提升驱动业绩高增长

公司研究/公司快报

事件描述

光启技术公司发布2023年三季报。2023年年初至三季度末公司营业收入为12.24亿元,同比增长46.68%;归母净利润为4.47亿元,同比增长50.27%;扣非后归母净利润为4.13亿元,同比增长39.21%;负债合计7.54亿元,同比减少14.19%;货币资金55.98亿元,同比增长1.52%;应收账款12.02亿元,同比增长31.66%;存货2.92亿元,同比减少39.62%。

事件点评

我国新一代尖端装备的核心供应商。超材料是一种由人工微结构组成的特种复合材料或结构,在电学、磁学和光学等方面具备常规材料所不具备的超常物理性质,其中简短装备领域是超材料技术研究和应用最为集中的方向。公司是我国新一代尖端装备的核心供应商,也是国内唯一一家将超材料技术形成产品并大规模应用于尖端装备领域的公司,相关产品已在我国多型军用飞机、海军装备、导弹、反隐身雷达系统等核心高端装备上逐步得到应用。

超材料产品在核心尖端装备中的渗透率逐步提升,叠加装备换代升级的提速,市场需求不断增加。公司利用超材料技术对已立项的装备逐步实现升级替换,并深度参与新型装备的研制,在新立项的装备中超材料结构件产品应用范围将进一步扩大,大幅提升装备性能。现有装备需求量的不断提升及新型装备研制转批产的提速,有望驱动公司业绩持续增长。

投资建议

预计公司2023-2025年EPS分别为0.24\0.35\0.53,对公司10月31日收盘价13.99元,2023-2025年PE分别为57.1\39.4\26.3,首次给予“增持-A”评级。

风险提示

超材料结构件应用拓展不及预期。超材料作为新型材料,在尖端装备中的渗透以及研制转批产的速度存在不确定性。

超材料研制进度不及预期。超材料技术作为前沿高技术,目前处在快速迭代发展期,仍有不少难题有待克服,存在超材料产品研发达不到预期性能指标以及研制费用超支、研制周期拖延等风险。

原材料价格波动。因生产所需部分原材料需对外采购,公司可能面临原材料价格上涨带来的成本波动风险。

产能不足影响生产交付。随着超材料产品的需求不断提升,公司现有产能可能无法满足未来的生产交付需求。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	859	1,168	1,711	2,585	4,035
YoY(%)	35.0	35.9	46.5	51.1	56.1
净利润(百万元)	271	377	528	765	1,147
YoY(%)	66.3	38.8	40.1	45.0	50.0
毛利率(%)	43.8	41.0	44.3	45.2	45.8
EPS(摊薄/元)	0.13	0.17	0.24	0.35	0.53
ROE(%)	3.3	4.6	6.0	8.0	10.7
P/E(倍)	111.1	80.0	57.1	39.4	26.3
P/B(倍)	3.7	3.7	3.4	3.2	2.8
净利率(%)	31.6	32.3	30.8	29.6	28.4

资料来源: 最闻, 山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7132	7152	7509	8117	9119
现金	5481	5434	5173	4743	4572
应收票据及应收账款	910	1101	1434	2181	2710
预付账款	39	33	73	88	163
存货	377	480	642	931	1369
其他流动资产	325	104	188	174	305
非流动资产	1821	2050	2485	2928	3724
长期投资	48	0	0	0	0
固定资产	631	739	1085	1336	1763
无形资产	304	371	408	445	473
其他非流动资产	838	939	993	1148	1487
资产总计	8953	9202	9994	11045	12842
流动负债	535	715	984	1278	1935
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	385	399	686	925	1561
其他流动负债	150	316	298	353	374
非流动负债	274	258	258	258	258
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	274	258	258	258	258
负债合计	808	973	1242	1536	2193
少数股东权益	-7	-7	-12	-20	-27
股本	2155	2155	2155	2155	2155
资本公积	5052	5051	5051	5051	5051
留存收益	946	1031	1555	2312	3452
归属母公司股东权益	8152	8237	8764	9529	10676
负债和股东权益	8953	9202	9994	11045	12842

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	859	1168	1711	2585	4035
营业成本	483	689	953	1416	2185
营业税金及附加	6	15	17	26	44
营业费用	20	20	19	28	48
管理费用	118	98	111	168	262
研发费用	65	82	111	168	270
财务费用	-156	-190	-125	-133	-136
资产减值损失	-41	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0
投资净收益	18	2	0	0	0
营业利润	336	450	625	912	1360
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	4	6	3	3	4
利润总额	333	444	623	910	1357
所得税	64	68	99	152	217
税后利润	269	376	523	757	1140
少数股东损益	-2	-0	-4	-8	-7
归属母公司净利润	271	377	528	765	1147
EBITDA	258	395	585	928	1435

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.0	35.9	46.5	51.1	56.1
营业利润(%)	77.3	33.7	39.0	45.9	49.1
归属于母公司净利润(%)	66.3	38.8	40.1	45.0	50.0
盈利能力					
毛利率(%)	43.8	41.0	44.3	45.2	45.8
净利率(%)	31.6	32.3	30.8	29.6	28.4
ROE(%)	3.3	4.6	6.0	8.0	10.7
ROIC(%)	1.7	2.9	4.4	6.6	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	9.0	10.6	12.4	13.9	17.1
流动比率	13.3	10.0	7.6	6.4	4.7
速动比率	12.5	9.2	6.8	5.5	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7
应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	111.1	80.0	57.1	39.4	26.3
P/B	3.7	3.7	3.4	3.2	2.8
EV/EBITDA	94.9	62.6	42.7	27.4	17.8

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-93	141	177	47	705
净利润	269	376	523	757	1140
折旧摊销	90	114	121	167	217
财务费用	-156	-190	-125	-133	-136
投资损失	-18	-2	0	0	0
营运资金变动	-387	-255	-341	-744	-516
其他经营现金流	108	98	-1	-0	-0
投资活动现金流	-395	-18	-555	-610	-1012
筹资活动现金流	-354	-300	116	133	136
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.17	0.24	0.35	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	0.07	0.08	0.02	0.33
每股净资产(最新摊薄)	3.78	3.82	4.07	4.42	4.96

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

