

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.52
总股本/流通股本(亿股)	5.09 / 5.09
总市值/流通市值(亿元)	64 / 64
52周内最高/最低价	12.87 / 7.87
资产负债率(%)	38.0%
市盈率	92.06
第一大股东	北方光电集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

光电股份(600184)

客户计划推后影响业绩，军品拐点和民品放量有望到来

● 事件：

1月18日，光电股份发布2024年业绩预告。2024年，公司预计实现归母净利润-2亿元到-1.8亿元，同比将出现亏损。

● 点评：

1、防务类产品收入下降是2024年亏损的主要原因。受下游客户计划推后影响，精确制导类产品部分合同和订货需求推后履行，未能形成收入，导致营业收入同比下降幅度较大，造成经营亏损。截至1月18日，公司防务类产品在手订单合计约14.9亿元，目前在研部分型号产品将完成定型，争取尽早形成批量收入，军工拐点有望到来。

2、拟定增不超过10.2亿，投向高性能光学材料及先进元件项目、精确制导产品数字化研发制造能力建设项目以及补流。其中，高性能光学材料及先进元件项目旨在高性能光学材料和先进元件生产线改造和扩能建设，拟通过改扩建生产线形成年产高性能光学玻璃材料1560吨、非球面精密模压件3600万件、红外镜头400万只的生产能力，相关产品将应用于智能驾驶等领域。随着“智驾平权”时代到来，智能驾驶相关镜片产品空间广阔。

3、2025年2月6日，兵器工业集团与兵器装备集团举行工作会谈，双方一致认为，兵器两集团同根同源，面向未来，要相互欣赏、相互成就、相互拥抱，围绕一个共同使命，建立一个工作计划，形成一套工作机制，组建一个工作团队，开启战略合作新局面。我们认为，随着两集团合作的深入，光电股份作为上市平台可承接的资产将更加丰富。

4、我们预计公司2024-2026年归母净利润为-1.88亿元、0.76亿元和1.50亿元，2025-2026年归母净利润对应当前股价PE为85、43倍，给予“买入”评级。

● 风险提示：

军品恢复不及预期；民品竞争压力大导致盈利能力下降；未来资本运作具有不确定性。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2201	1537	2432	3075
增长率(%)	-12.43	-30.13	58.18	26.45
EBITDA（百万元）	127.08	-91.23	187.28	266.36
归属母公司净利润（百万元）	69.17	-188.25	76.21	150.24
增长率(%)	-2.60	-372.15	140.49	97.14
EPS(元/股)	0.14	-0.37	0.15	0.30
市盈率（P/E）	93.48	-34.35	84.85	43.04
市净率（P/B）	2.55	2.73	2.65	2.49
EV/EBITDA	41.44	-65.52	31.50	21.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2201	1537	2432	3075	营业收入	-12.4%	-30.1%	58.2%	26.5%
营业成本	1833	1374	2024	2562	营业利润	-12.1%	-413.0%	135.9%	116.5%
税金及附加	5	3	5	6	归属于母公司净利润	-2.6%	-372.1%	140.5%	97.1%
销售费用	10	7	11	13	获利能力				
管理费用	170	161	169	178	毛利率	16.7%	10.6%	16.8%	16.7%
研发费用	160	168	177	186	净利率	3.1%	-12.2%	3.1%	4.9%
财务费用	-20	-5	-7	-9	ROE	2.7%	-8.0%	3.1%	5.8%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	1.1%	-8.0%	2.8%	5.4%
营业利润	65	-203	73	158	偿债能力				
营业外收入	15	15	15	15	资产负债率	38.0%	33.5%	41.8%	45.8%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.67	1.80	1.61	1.57
利润总额	79	-188	87	172	营运能力				
所得税	10	0	11	22	应收账款周转率	8.49	6.46	10.73	10.73
净利润	69	-188	76	150	存货周转率	4.02	3.03	4.25	4.57
归母净利润	69	-188	76	150	总资产周转率	0.53	0.40	0.63	0.69
每股收益(元)	0.14	-0.37	0.15	0.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	-0.37	0.15	0.30
货币资金	573	521	618	679	每股净资产	4.99	4.65	4.80	5.10
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1363	970	1456	1854	PE	93.48	-34.35	84.85	43.04
预付款项	30	22	33	41	PB	2.55	2.73	2.65	2.49
存货	449	458	495	626	现金流量表				
流动资产合计	2544	2065	2744	3380	净利润	69	-188	76	150
固定资产	1083	1058	1028	993	折旧和摊销	95	102	107	103
在建工程	68	65	68	70	营运资本变动	-591	-2	-45	-131
无形资产	96	88	81	73	其他	-3	23	-26	-26
非流动资产合计	1551	1494	1448	1406	经营活动现金流净额	-430	-65	112	96
资产总计	4096	3559	4192	4786	资本开支	-114	-42	-47	-47
短期借款	0	10	30	30	其他	2	24	13	13
应付票据及应付账款	1340	1005	1479	1873	投资活动现金流净额	-112	-17	-34	-34
其他流动负债	180	133	195	244	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1519	1147	1704	2147	债务融资	0	9	20	0
其他	36	46	46	46	其他	-40	21	-1	-1
非流动负债合计	36	46	46	46	筹资活动现金流净额	-40	31	19	-1
负债合计	1556	1193	1750	2193	现金及现金等价物净增加额	-583	-51	97	61
股本	509	509	509	509					
资本公积金	1358	1358	1358	1358					
未分配利润	598	409	474	602					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	76	90	101	124					
所有者权益合计	2540	2366	2442	2592					
负债和所有者权益总计	4096	3559	4192	4786					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048