

25 年营收目标增长 93%；产品线拓展至机器人等领域

2025 年 04 月 29 日

➤ **事件：**4 月 28 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 13.0 亿元，YOY -41.1%；归母净利润-2.1 亿元，2023 年为 0.7 亿元。同时发布 2025 年一季报，1Q25 实现营收 3.1 亿元，YOY +33.0%；归母净利润 0.01 亿元，1Q24 为-0.09 亿元，实现扭亏为盈。**业绩表现符合预期。**2024 年业绩下滑原因主要是受客户产品交付进度减缓影响，固定成本及费用正常发生，造成经营亏损。

➤ **1Q25 营收同比增长 33%；25 年计划营收 25 亿。**1)单季度：4Q23~4Q24，公司营收连续 5 个季度同比减少，1Q25 同比恢复增长，增幅为 33%；2024 年，公司仅在 2Q24 盈利，剩下 3 个季度均亏损，但 1Q25 实现了扭亏，触底反弹特征明显。盈利能力方面，公司 1Q25 毛利率 19.2%，同比提升 6.6ppt，改善显著。2) **经营计划：**2025 年，力争实现营收 25 亿元，YOY +92.7%，其中防务 16.85 亿元，YOY +220.4%；光电 8.15 亿元，YOY +9.9%。预计扭亏为盈。

➤ **25 年关联销售预计增长 241%；定增获上交所审核通过。**分产品看，2024 年，公司：1) **防务产品（占总营收 41%）：**实现营收 5.3 亿元，YOY -67.2%。2) **光电材料与器件（占总营收 57%）：**实现营收 7.4 亿元，YOY +28.8%，主要系光学市场回暖，传统光学产品订单增加所致。**关联交易：**2025 年预计关联销售 12.5 亿元，同比 2024 年实际发生增长 241%，一定程度上反映行业景气的恢复。**定增：**公司拟募资不超过 10.2 亿元投向高性能光学材料及先进元件与精确制导产品数字化研发制造能力建设项目，定增目前已获上交所审核通过。

➤ **24 年营收减少致费用率增加；产品线不断拓展。**2024 年，公司期间费用同比增加 6.4%至 3.4 亿元，但收入减少较多导致费用率同比增加 11.7ppt 至 26.2%。具体看，1) 管理费用率同比增加 7.2ppt 至 12.9%；2) 研发费用率同比增加 3.8ppt 至 13.1%。**截至 1Q25 末，公司资产负债表出现积极变化：**1) 应收账款及票据 11.6 亿元，较年初减少 14.1%；2) 存货 7.3 亿元，较年初增加 21.1%；3) 合同负债 3.5 亿元，较年初增加 22.6%。**公司产品线不断拓展，开辟四足/人形机器人等平台、光通信材料等领域：**公司专利技术极大拓展四足仿生机器人在复杂环境中的感知和导航能力。人形机器人头部模组产品装备于某型机器人系列平台，2024 年完成首批交付，正在进行新一轮研制。

➤ **投资建议：**公司深耕光电领域，在巩固核心主业大型武器系统/制导装备导引头/光电信息装备的优势外，产品线拓展至四足/人形机器人、光通信材料等领域。在规模效应、业务结构优化和提质增效等多种因素影响下，公司利润率有望提升。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别是 0.7 亿元、1.9 亿元、3.5 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 92x/34x/18x。**考虑到公司的业务拓展和发展潜力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**产品研发不及预期、产品价格下降、项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,297	2,504	3,261	4,059
增长率 (%)	-41.1	93.0	30.2	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-206	70	189	348
增长率 (%)	-398.0	133.8	170.7	84.7
每股收益 (元)	-0.41	0.14	0.37	0.68
PE	/	92	34	18
PB	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.54 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1.光电股份 (600184.SH) 首次覆盖报告：光电装备系统核心资产；定增扩产把握信息化发展机遇-2024/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,297	2,504	3,261	4,059
营业成本	1,170	2,049	2,643	3,245
营业税金及附加	4	5	6	6
销售费用	9	11	14	16
管理费用	167	183	196	203
研发费用	170	195	199	203
EBIT	-219	63	203	385
财务费用	-7	-3	0	-2
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
投资收益	-10	0	0	0
营业利润	-222	64	200	384
营业外收支	16	16	16	16
利润总额	-207	80	216	399
所得税	-1	10	28	51
净利润	-206	70	189	348
归属于母公司净利润	-206	70	189	348
EBITDA	-116	174	313	508

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	437	365	523	674
应收账款及票据	1,354	1,709	1,914	2,216
预付款项	36	39	40	51
存货	606	514	685	885
其他流动资产	160	157	207	264
流动资产合计	2,593	2,785	3,369	4,091
长期股权投资	213	213	213	213
固定资产	1,216	1,272	1,332	1,402
无形资产	87	91	95	98
非流动资产合计	1,602	1,667	1,733	1,795
资产合计	4,195	4,452	5,102	5,885
短期借款	9	9	9	9
应付账款及票据	1,341	1,499	1,919	2,320
其他流动负债	446	481	555	639
流动负债合计	1,797	1,989	2,483	2,969
长期借款	0	84	84	84
其他长期负债	50	2	14	14
非流动负债合计	50	86	98	98
负债合计	1,846	2,074	2,581	3,066
股本	509	509	509	509
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,349	2,377	2,521	2,819
负债和股东权益合计	4,195	4,452	5,102	5,885

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-41.06	93.04	30.23	24.50
EBIT 增长率	-778.23	128.78	221.59	89.75
净利润增长率	-397.95	133.79	170.74	84.69
盈利能力 (%)				
毛利率	9.81	18.17	18.92	20.06
净利率	-15.89	2.78	5.78	8.58
总资产收益率 ROA	-4.91	1.56	3.70	5.92
净资产收益率 ROE	-8.77	2.93	7.48	12.35
偿债能力				
流动比率	1.44	1.40	1.36	1.38
速动比率	1.04	1.08	1.02	1.02
现金比率	0.24	0.18	0.21	0.23
资产负债率 (%)	44.01	46.59	50.59	52.10
经营效率				
应收账款周转天数	273.82	150.00	140.00	130.00
存货周转天数	189.08	92.00	95.00	100.00
总资产周转率	0.31	0.58	0.68	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	-0.41	0.14	0.37	0.68
每股净资产	4.62	4.67	4.96	5.54
每股经营现金流	0.10	0.19	0.70	0.74
每股股利	0.06	0.08	0.09	0.10
估值分析				
PE	/	92	34	18
PB	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	/	34.22	19.01	11.71
股息收益率 (%)	0.45	0.63	0.71	0.78

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-206	70	189	348
折旧和摊销	104	111	110	122
营运资金变动	140	-79	58	-96
经营活动现金流	50	95	355	375
资本开支	-152	-132	-148	-169
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-152	-148	-148	-169
股权募资	0	0	0	0
债务募资	11	84	0	0
筹资活动现金流	-29	-19	-49	-55
现金净流量	-131	-72	158	151

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048