

光电股份(600184)

报告日期: 2025 年 05 月 10 日

2025 年一季度业绩显著修复，军民板块双轮驱动

——光电股份点评报告

投资要点

□ 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季度报，一季度业绩触底反弹

1) 2024 业绩: 公司发布 2024 年财报, 2024 年实现营业收入 13 亿元, 同比减少 41%, 主要系公司防务产品延期交付所致, 但民品实现营收 7.6 亿元, 同比增长 29%; 2024 年实现归母净利润-2.1 亿元, 同比由盈转亏, 主要系公司部分防务产品延期交付, 研发投入提高; 公司联营公司导引公司经营亏损。

2) 2025Q1 业绩: 2025Q1 公司实现营业收入 3.1 亿元, 同比增长 33%, 环比增长 21%; 归母净利润 96 万元, 同环比扭亏为盈。

□ 2024 年盈利能力较低, 2025Q1 盈利能力快速修复

1) 利润率方面: 2024 年, 公司毛利率为 9.8%, 同比下降 6.9pcts; 净利率-15.9%, 同比下降 19pcts, 主要系防务产品交付延迟。2025Q1 单季度毛利率为 19.2%, 同比上升 6.6pcts; 净利率为 0.4%, 同比上升 4.5pcts, 盈利能力快速修复。

2) 期间费用方面: 2024 期间费用率为 26.2%, 同比增加 11.7pcts, 其中销售费用率为 0.7%, 同比增加 0.3pct; 管理费用率 12.9%, 同比上升 5.2pct; 研发费用率 13.1%, 同比提高 5.8pcts; 财务费用率为-0.52%, 同比增加 0.4pct。

□ 防务板块: 信息化建设快速推进, 精确制导需求不断释放

大型武器装备系统: 该领域为主动交付军方使用的主战装备, 公司为细分赛道龙头, 产品壁垒较高。**精确制导装备:** 公司在激光制导导引头上拥有较强的核心技术实力, 同时拓展积极推进红外、电视、雷达等单模制导技术及复合制导的研发与产业化, 随着下游精确制导武器渗透率的不断提升和实战化演练对弹药的消耗, 预计相关需求将不断释放。**光电信息装备:** 公司产品包括头瞄/头显系统、彩色液晶功能显示系统等机载光电信息装备, 以及灭火抑爆系统等车载光电信息装备, 随着国防信息化建设的推进, 预计相关需求将快速释放。

□ 光电材料和元器件: 行业下游应用广泛, 产业逐步向中国转移

光电股份全资子公司新华光覆盖从材料到红外镜头的全产业链, 在光学成像用高品质特种光学玻璃材料及元件市场, 全球市场占有率约 15%, 中国市场占有率约 30%, 应用领域涵盖智能驾驶、红外成像、智能穿戴等新兴领域。全球光学玻璃产业尤其是高端领域正加速向中国转移, 从而贡献广阔需求。

□ 投资建议与盈利预测

随着 2025 年防务板块的快速修复和民品的持续增长, 我们预计 2025~2027 年公司实现营收 23 亿元、30 亿元与 38 亿元, 期间 CAGR 为 28%; 实现归母净利润 0.8 亿元、1.1 亿元与 1.4 亿元, 期间 CAGR 为 31%。

□ 风险提示: 防务装备复苏不及预期; 光学材料及元器件需求不及预期; 订单执行不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1297.0	2316.8	3011.8	3791.8
(+/-) (%)	-41.1%	78.6%	30.0%	25.9%
归母净利润	-206.1	83.5	111.1	143.8
(+/-) (%)	/	/	33.0%	29.4%
每股收益(元)	/	0.2	0.2	0.3
P/E	/	89.7	67.4	52.1

资料来源: WIND, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 孙旭鹏

执业证书号: S1230524080002
sunxupeng01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.59
总市值(百万元)	7,422.82
总股本(百万股)	508.76

股票走势图

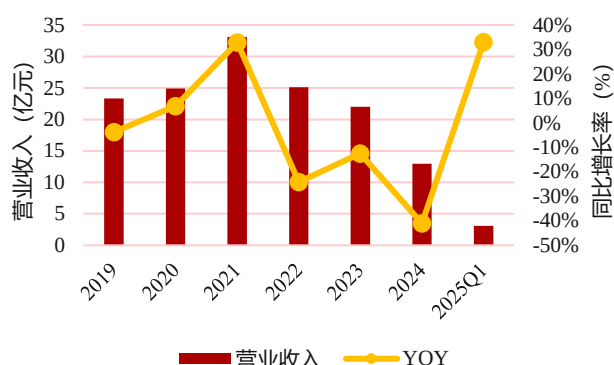


相关报告

1 《精确制导武器渗透率不断提高, 光电材料下游需求持续释放》2025.02.20

附录 1：公司主要财务数据

图1：2025Q1 实现营业收入 3.1 亿元，同比增长 33%



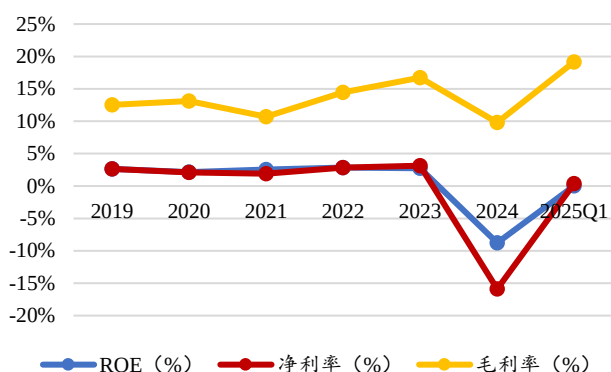
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图2：2025Q1 实现归母净利润 95.8 万元，同比扭亏为盈



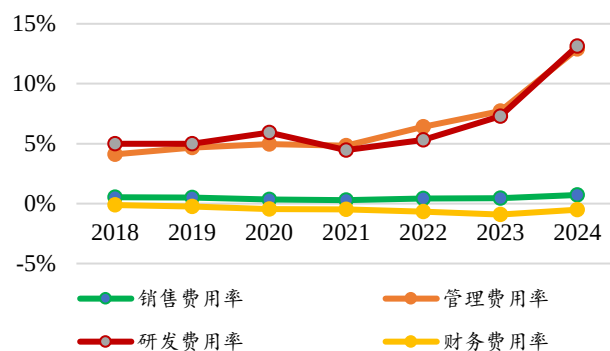
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图3：2025Q1 毛利率为 19.2%，同比增长 6.6pcts



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图4：2024 年期间费用率为 26.21%，同比增加 11.7pcts



资料来源：WIND、浙商证券研究所

附录 2：可比公司估值

表 1：可比公司估值表

公司名称	股票代码	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
		2025.5.9	2025.5.9	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
内蒙一机	600967.SH	12.3	209.8	8.6	9.9	12.4	0.5	0.6	0.7	23.5	20.4	16.2
高德红外	002414.SZ	8.6	365.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-
戈碧迦	000852.SZ	6.3	59.9	0.9	1.1	1.2	0.6	0.8	0.9	31.9	24.9	22.4
平均值			27.7	22.6	19.3							
光电股份	600184.SH	14.6	74.2	0.8	1.1	1.4	0.2	0.2	0.3	89.7	67.4	52.1

资料来源：Wind 一致预期，数据截止 2025 年 5 月 10 日，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2593	2848	3637	4600
现金	437	804	1286	1178
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1354	1212	1207	1871
其它应收款	40	39	60	85
预付账款	36	53	61	86
存货	606	629	907	1266
其他	121	112	116	114
非流动资产	1602	1604	1572	1578
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	213	215	217	215
固定资产	1216	1222	1224	1237
无形资产	87	77	63	49
在建工程	31	17	7	13
其他	54	73	62	65
资产总计	4195	4452	5209	6179
流动负债	1797	1997	2698	3568
短期借款	9	11	12	14
应付款项	1341	1626	2267	3038
预收账款	0	0	0	0
其他	446	360	419	516
非流动负债	50	45	55	45
长期借款	0	0	0	0
其他	50	45	55	45
负债合计	1846	2042	2753	3613
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2349	2410	2457	2566
负债和股东权益	4195	4452	5209	6179

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	50	433	615	31
净利润	(206)	84	111	144
折旧摊销	92	88	94	99
财务费用	(7)	(46)	(30)	(25)
投资损失	10	(12)	(13)	(7)
营运资金变动	268	317	686	144
其它	(107)	4	(233)	(325)
投资活动现金流	(152)	(100)	(135)	(160)
资本支出	(97)	(70)	(75)	(108)
长期投资	10	(2)	(2)	2
其他	(65)	(28)	(58)	(54)
筹资活动现金流	(29)	34	1	22
短期借款	9	1	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他	(38)	32	(0)	20
现金净增加额	(131)	367	482	(107)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1297	2317	3012	3792
营业成本	1170	1929	2500	3147
营业税金及附加	4	3	4	5
营业费用	9	11	14	17
管理费用	167	169	211	265
研发费用	170	170	221	246
财务费用	(7)	(46)	(30)	(25)
资产减值损失	(4)	(1)	(1)	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(10)	12	13	7
其他经营收益	7	3	4	6
营业利润	(222)	95	108	152
营业外收支	16	(2)	17	10
利润总额	(207)	93	124	162
所得税	(1)	9	13	19
净利润	(206)	84	111	144
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	(206)	84	111	144
EBITDA	(146)	135	189	237
EPS (最新摊薄)	(0.40)	0.16	0.22	0.28

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-41%	79%	30%	26%
营业利润	-443%	143%	13%	42%
归属母公司净利润	/	/	33%	29%
获利能力				
毛利率	10%	17%	17%	17%
净利率	-16%	4%	4%	4%
ROE	-8%	4%	5%	6%
ROIC	-10%	2%	3%	5%
偿债能力				
资产负债率	44%	46%	53%	58%
净负债比率	1%	1%	1%	1%
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.1	3.7	10.3	10.4
应付账款周转率	1.6	2.4	2.4	2.2
每股指标(元)				
每股收益	(0.4)	0.2	0.2	0.3
每股经营现金	0.1	0.8	1.2	0.1
每股净资产	4.6	4.7	5.0	5.2
估值比率				
P/E	(36.4)	89.7	67.5	52.2
P/B	3.2	3.1	2.9	2.8
EV/EBITDA	(33.0)	50.0	32.1	26.4

资料来源：WIND，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>