

航空航天设备

真怡

0755-82026856
zhenyi@cjis.cn

奥普光电

002338

中性

业务温和增长，业绩符合预期

公司公告了09年业绩：公司09年收入1.82亿元，同比增长6.61%；归属于上市公司净利润4056万元，同比增长15%。09年EPS0.68元/股，同比增长15%。业绩完全符合预期。公司利润分配预案：以8000万股为基数，每10股派4元（含税）。

投资要点：

- 公司09年业绩：公司09年收入1.82亿元，同比增长6.61%；归属于上市公司净利润4056万元，同比增长15%。09年EPS0.68元/股，同比增长15%。（公司首次发行于2010年1月8日才完成，故09年股本仍为6000万股，10年股本已变为8000万股）。
- 综合毛利率有所提升、费用率略有增加。公司收入结构中主要包括光电测控仪器设备和光学材料（主要是K9玻璃等），其中，光电测控仪器设备约占收入的87%，光学材料约占收入的13%。公司09年收入增长主要是光电测控仪器设备增长了约10%，光学材料09年收入下滑约14%。光电测控仪器设备主要包括电视测角仪、光电经纬仪光机分系统、航空/航天相机光机分系统、雷达天线座、新型医疗检测仪器等，多为军用配套。这部分业务毛利率水平较光学材料毛利率水平高，约为49%；光学材料毛利率水平仅为11%左右。09年由于光电测控仪器设备和光学材料收入增长差异较大而影响了公司收入结构，故09年综合毛利率水平提升了近2个百分点。销售费用率和管理费用率较上年同期略有增加。
- 预计10年公司光电测控仪器设备增长温和，募投项目中新型医疗检测仪器是公司业务增长点，随着募投项目于2011年逐步释放产能，2011年这部分业务将出现约20%的增速；光学材料业务随着全球经济的逐步回升将出现缓慢恢复。综合毛利率水平将随着两块业务结构的变化而略有变化。
- 我们预计2010-2012年EPS为0.61、0.78、0.86元（股本数变为8000万股），EPS复合增长率18%，公司在光电测控这个细分领域中具有技术领先地位，且大股东长春光机所是我国光电领域成立最早的研究所，具有较强技术实力。公司目前价位为45.04元/股，10年PE超过70倍，中性评级。

6-12个月目标价：44.00元

当前股价：44.93元
评级调整：首次

基本资料

上证综合指数	2992.84
总股本(百万)	80
流通股本(百万)	16
流通市值(亿)	7.19
EPS (TTM)	0.68
每股净资产(元)	3.19
资产负债率	40.68%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
奥普光电			
上证综合指数			



相关报告

奥普光电 002338-具有研发能力支撑的国内光电测控仪器设备领军者 2009/12/30

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	182	199	235	257
同比(%)	7%	10%	18%	9%
归属母公司净利润(百万元)	41	49	62	69
同比(%)	15%	21%	26%	11%
毛利率(%)	44.5%	44.9%	46.2%	46.8%
ROE(%)	21.2%	7.7%	8.9%	9.0%
每股收益(元)	0.51	0.61	0.78	0.86
P/E	88.62	73.25	57.96	52.29
P/B	18.79	5.67	5.16	4.70
EV/EBITDA	61	56	43	37

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	232	566	539	589	营业收入	182	199	235	257
现金	88	483	365	489	营业成本	101	110	127	137
应收账款	61	14	78	24	营业税金及附加	2	2	2	2
其它应收款	6	3	7	4	营业费用	3	3	4	4
预付账款	11	7	3	-2	管理费用	25	28	33	36
存货	52	42	66	50	财务费用	1	-2	-4	-4
其他	16	17	20	22	资产减值损失	2	1	2	2
非流动资产	90	204	337	367	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	88	188	331	359	营业利润	48	58	73	81
无形资产	1	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
其他	2	16	6	7	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	322	770	876	955	利润总额	48	58	73	81
流动负债	84	120	164	174	所得税	7	9	11	12
短期借款	0	0	0	0	净利润	41	49	62	69
应付账款	24	-4	31	-2	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	60	124	133	176	归属母公司净利润	41	49	62	69
非流动负债	47	16	16	16	EBITDA	57	63	82	95
长期借款	14	14	14	14	EPS (元)	0.68	0.61	0.78	0.86
其他	32	2	2	2					
负债合计	131	136	180	190	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	60	80	80	80	成长能力				
资本公积	16	414	414	414	营业收入	6.6%	9.6%	18.3%	9.2%
留存收益	115	140	202	271	营业利润	11.0%	21.2%	26.4%	10.9%
归属母公司股东权益	191	634	696	765	归属于母公司净利润	15.1%	21.0%	26.4%	10.9%
负债和股东权益	322	770	876	955	获利能力				
					毛利率	44.5%	44.9%	46.2%	46.8%
					净利率	22.3%	24.7%	26.3%	26.7%
					ROE	21.2%	7.7%	8.9%	9.0%
					ROIC	26.8%	30.7%	17.1%	22.8%
					偿债能力				
					资产负债率	40.7%	17.6%	20.5%	19.9%
					净负债比率	14.79	10.59%	8.00%	7.57%
					流动比率	2.76	4.73	3.29	3.38
					速动比率	2.15	4.38	2.89	3.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.36	0.29	0.28
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	5.57	10.97	9.55	9.36
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.61	0.78	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.38	0.43	2.08
					每股净资产(最新摊薄)	2.39	7.93	8.70	9.56
					估值比率				
					P/E	88.62	73.25	57.96	52.29
					P/B	18.79	5.67	5.16	4.70
					EV/EBITDA	61	56	43	37

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434