

强烈推荐-A (维持)

中光学 002189.SZ

当前股价: 22.08 元

2019年07月13日

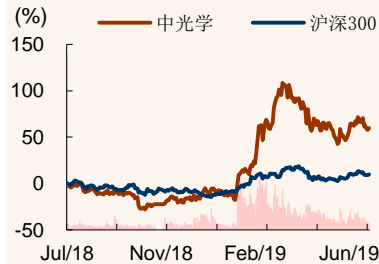
半年业绩预告高增长, 持续受益国防信息化建设

基础数据

上证综指	2931
总股本(万股)	26237
已上市流通股(万股)	19924
总市值(亿元)	58
流通市值(亿元)	44
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	13.9
资产负债率	55.5%
主要股东	中国兵器装备集团有
主要股东持股比例	44.59%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	74	72
相对表现	-3	51	63



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中光学(002189)——正式更名“中光学”, 国防信息化建设持续受益者》2019-07-01
- 2、《利达光电(002189)——军品高速增长驱动业绩大增, 有望持续受益于国防信息化建设》2019-04-14
- 3、《利达光电(002189)——一季度业绩预告业绩大增, 军品有望持续发力》2019-04-04

王超

010-57601716  
wangchao18@cmschina.com.cn  
S1090514080007

岑晓翔

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn  
S1090518090007

研究助理

钱佳兴

qianjiaxing@cmschina.com.cn

事件:

公司发布《2019年半年度业绩预告》, 预计上半年归母净利润5000万元-6000万元, 同比增长62.84%-95.41%。

评论:

1、上半年公司业绩延续高增长态势。

公司于2018年完成重组中光学集团事项, 2018年公司全年实现营收和归母净利润同比分别增长55.34%和237.74%; 2019Q1延续高增长势头, 营收和归母净利润同比分别增长23.38%和198.99%; 此次公司预告2019H1业绩同比增长62.84%-95.41%, 延续了高增长的态势。其中, 根据半年度业绩预告测算, 公司2019Q2单季度归母净利润同比增长75%-139%。上半年业绩高增长原因主要是公司专注提质增效、持续调整优化产品结构, 经营业绩及质量实现稳定增长。

2、军品业务有望持续受益于国防信息化建设。

为更好的发挥“中光学”的品牌效应, 促进上市公司业务军民融合协同发展, 公司近日正式更名“中光学”。公司军品主要由中光学承担, 包括多款轻武器瞄准镜、稳定控制光电系统及探测与干扰系统, 部分列装军品独家供应军方, 另外还有边海防要地监控产品等。我国强军目标要求确保到2020年信息化建设取得重大进展, 随着我国军费的持续增长, 以及军队信息化建设持续推进, 预计公司将从中持续受益。且公司于年初完成了总额3.51亿元的配套融资项目(发行价15.35元/股, 新增股份2284万股), 扣除中介机构费用后共3.36亿元用于中光学能力建设项目, 预计将进一步提升军品实力。

3、光学业务拓展至消费电子, 未来发展潜力较大。

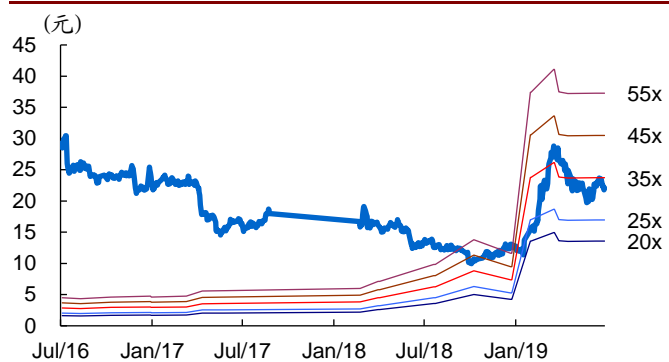
公司光学业务主要由新近成立的子公司利达光电承担, 主导产品包括透镜、棱镜、光学镜头、光学辅料、光敏电阻等, 应用领域目前已拓展至消费电子领域, 公司近日在全景网投资者关系互动平台表示, 公司为华为P30系列手机批量提供潜望式微棱镜等核心光学部件, 且与华为建立了良好的合作关系。据MCW2019大会, 华为官方宣布其P30系列手机全球发货量已达1000万台, 且达到这一销量用时比上一代产品P20系列提前62天, 显示出强劲的销售势头。预计公司消费电子业务发展潜力较大。

4、业绩预测

预计公司2019-2021年归母净利润分别为1.73亿元、2.06亿元和2.47亿元, 维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 产品研发进度不及预期; 民品市场竞争加剧。

图 1: 中光光学历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 中光光学历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	530	1777	2412	2868	3469
现金	153	413	935	1217	1630
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	48	97	108	121	134
应收款项	253	902	977	1094	1220
其它应收款	0	62	69	77	86
存货	60	219	232	258	286
其他	17	83	91	102	113
<b>非流动资产</b>	388	822	796	774	756
长期股权投资	0	214	214	214	214
固定资产	324	301	281	265	251
无形资产	14	61	55	49	44
其他	49	246	246	246	246
<b>资产总计</b>	<b>918</b>	<b>2599</b>	<b>3208</b>	<b>3642</b>	<b>4224</b>
<b>流动负债</b>	245	1574	1998	2237	2586
短期借款	0	190	500	600	800
应付账款	178	609	669	744	823
预收账款	3	128	141	157	174
其他	64	647	687	736	789
<b>长期负债</b>	65	78	78	78	78
长期借款	50	0	0	0	0
其他	15	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	<b>310</b>	<b>1653</b>	<b>2076</b>	<b>2316</b>	<b>2665</b>
股本	199	238	262	262	262
资本公积金	185	325	325	325	325
留存收益	170	361	518	707	933
少数股东权益	54	22	27	33	39
归属于母公司所有者权益	555	924	1105	1294	1520
<b>负债及权益合计</b>	<b>918</b>	<b>2599</b>	<b>3208</b>	<b>3642</b>	<b>4224</b>

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	131	327	250	254	295
净利润	22	162	173	206	247
折旧摊销	44	61	63	58	55
财务费用	14	11	15	24	31
投资收益	0	(63)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	52	167	(2)	(38)	(42)
其它	(1)	(12)	6	8	10
<b>投资活动现金流</b>	(60)	(690)	(35)	(35)	(35)
资本支出	(60)	(234)	(35)	(35)	(35)
其他投资	0	(456)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(23)	427	308	63	154
借款变动	(11)	129	310	100	200
普通股增加	0	39	25	0	0
资本公积增加	0	140	0	0	0
股利分配	(4)	(5)	(16)	(17)	(21)
其他	(8)	124	(10)	(19)	(26)
<b>现金净增加额</b>	<b>47</b>	<b>64</b>	<b>522</b>	<b>282</b>	<b>414</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	913	2584	2859	3201	3569
营业成本	765	2044	2248	2498	2765
营业税金及附加	7	13	14	16	18
营业费用	22	67	57	64	71
管理费用	79	276	306	342	382
财务费用	16	2	15	24	31
资产减值损失	6	73	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	63	5	5	5
<b>营业利润</b>	22	177	194	232	278
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	22	177	195	233	279
所得税	(1)	11	18	21	25
<b>净利润</b>	23	167	178	212	254
少数股东损益	1	4	5	6	7
<b>归属于母公司净利润</b>	22	162	173	206	247
<b>EPS (元)</b>	0.11	0.68	0.66	0.79	0.94

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>年成长率</b>					
营业收入	11%	183%	11%	12%	11%
营业利润	53%	722%	10%	19%	20%
净利润	26%	644%	7%	19%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	16.2%	20.9%	21.4%	22.0%	22.5%
净利率	2.4%	6.3%	6.0%	6.4%	6.9%
ROE	3.9%	17.6%	15.7%	15.9%	16.3%
ROIC	5.9%	14.3%	11.7%	12.1%	11.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.8%	63.6%	64.7%	63.6%	63.1%
净负债比率	5.4%	7.3%	15.6%	16.5%	18.9%
流动比率	2.2	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.9	1.0	1.1	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
存货周转率	11.6	14.6	10.0	10.2	10.2
应收帐款周转率	3.7	4.5	3.0	3.1	3.1
应付帐款周转率	4.5	5.2	3.5	3.5	3.5
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.11	0.68	0.66	0.79	0.94
每股经营现金	0.66	1.37	0.95	0.97	1.12
每股净资产	2.78	3.89	4.21	4.93	5.79
每股股利	0.03	0.07	0.07	0.08	0.09
<b>估值比率</b>					
PE	201.8	32.4	33.5	28.1	23.4
PB	7.9	5.7	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	109.4	37.0	32.3	27.9	24.1

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

钱佳兴，北京航空航天大学航空发动机系工学学士、硕士，曾在核工业工作，2018年加盟招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。