

中光学 (002189)

证券研究报告

2019年06月28日

更名“中光学”，坚定看好红外军工光电高速增长

事件：2019年6月27日，公司发布《关于变更公司名称和证券简称的公告》，公司已于近日完成工商变更登记并取得南阳市市场监督管理局颁发的营业执照，正式更名为“中光学”。

点评：持续坚定推荐公司，公司与河南中光学集团有限公司的重大资产重组已经完成，重组完成后，公司进入了产业下游光电整机领域及光电军品领域，主营业务转变为“光电元器件+光电整机”以及“光电军品+光电民品”的业务布局。公司去年切入消费电子领域，并进入华为高端机 P30 供应链，并与华为合作逐步深入，有望在消费电子领域逐步增长。军品方面，2017 年军改影响基本消除，2018 年末已经逐步放量，公司军品业务受益得到快速增长。

美国供应链逐渐恢复，华为触底反弹。6月25日，美国存储器芯片制造商美光表示，已恢复向华为出货部分芯片，主要因美国公司在海外生产的产品不受出口管控限制，此外，英特尔等其他厂商也在逐步向华为恢复供应。由于美国公司正在逐步对华为恢复供应，华为手机出货量下滑有望得到缓解，预计将有利于华为产业链。此外，公司是 P30 潜望式摄像头的主要供应商，并且与华为在精密学薄膜、功能学薄膜、光波导器件等领域皆有合作，以上现象都说明了公司与华为的合作正在逐步深入，公司在消费电子市场的业务有望持续保持增长态势。

军品采购招标情况在 2018 年末持续显著放量，红外赛道恢复高增速。根据我们在全军装备采购网的“军品配套”板块整理的信息，截至 2018 年 12 月 6 日，装采网共释放 1413 项配套订单，且这些订单均在 Q4 开始大量释放：10 月份装采网共释放 598 项军品配套招标、11 月释放 461 项、12 月前 6 天释放 246 项。我们认为 2017 年的军改影响已基本消除，高景气周期在 2018 年下半年正式到来，并在 2019 年延续。红外产业链可以分别上游芯片和下游整机厂商，芯片厂家分别为高德红外、大立科技、睿创微纳，下游整机厂商为中光学、江机民科和十一所；根据 Wind 数据显示，大立科技、久之洋、高德红外、睿创微纳、利达光电红外业务营收增速分别为 45.52%、61.48%、5.44%、146.66%和 147.71%，公司开发研制了多款微光及红外瞄准镜在识别距离、射击精度等方面均处于领先水平，综合性能处于国内领先地位，我国军队正在逐步提高军队瞄准镜配置，将有利于公司红外瞄准镜发展。

投资建议：给予公司 19-21 年盈利预测为 2.16/2.74/3.71 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：中美贸易战加剧、红外枪瞄渗透率不及预期、研发进度不及预期、整合效果不及预期。

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.09 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	262.37
流通 A 股股本(百万股)	199.24
A 股总市值(百万元)	6,058.17
流通 A 股市值(百万元)	4,600.45
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	55.46
一年内最高/最低(元)	29.88/9.57

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《利达光电-年报点评报告:经营性现金流大幅改善，毛利率持续增长》2019-04-14
- 《利达光电-公司点评:一季度预告高增长，全年有望超预期》2019-03-30
- 《利达光电-公司点评:与兵装集团协同发展，军工成为消费外新增长动力》2019-03-26

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	912.87	2,583.51	3,441.50	3,957.73	5,342.93
增长率(%)	10.74	183.01	33.21	15.00	35.00
EBITDA(百万元)	78.73	405.40	308.09	401.43	483.34
净利润(百万元)	21.76	162.20	216.12	274.37	371.30
增长率(%)	25.59	645.56	33.25	26.95	35.33
EPS(元/股)	0.08	0.62	0.82	1.05	1.42
市盈率(P/E)	278.47	37.35	28.03	22.08	16.32
市净率(P/B)	10.93	6.56	5.42	4.50	3.65
市销率(P/S)	6.64	2.34	1.76	1.53	1.13
EV/EBITDA	45.03	6.53	21.55	12.94	13.38

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	152.76	412.66	275.32	1,457.87	93.66
应收票据及应收账款	300.62	999.67	1,174.13	991.52	1,932.10
预付账款	1.99	65.70	25.02	35.72	64.07
存货	60.05	219.17	248.44	252.48	462.74
其他	14.72	79.41	30.50	44.68	65.93
流动资产合计	530.14	1,776.62	1,753.41	2,782.28	2,618.50
长期股权投资	0.00	214.01	214.01	214.01	214.01
固定资产	324.34	301.15	339.53	383.60	418.08
在建工程	40.00	83.67	86.20	99.72	89.83
无形资产	14.44	60.83	57.03	53.23	49.44
其他	9.06	162.55	63.16	80.02	101.64
非流动资产合计	387.85	822.21	759.93	830.59	873.00
资产总计	917.98	2,598.83	2,513.33	3,612.87	3,491.50
短期借款	0.00	190.00	770.73	570.73	470.73
应付票据及应付账款	178.29	958.84	337.13	1,206.65	940.56
其他	66.90	425.45	123.25	366.11	267.86
流动负债合计	245.19	1,574.29	1,231.11	2,143.49	1,679.15
长期借款	50.00	0.00	114.86	64.86	84.86
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.64	78.47	34.34	42.49	51.77
非流动负债合计	64.64	78.47	149.21	107.35	136.63
负债合计	309.83	1,652.76	1,380.32	2,250.84	1,815.78
少数股东权益	53.65	22.31	14.58	16.50	15.85
股本	199.24	237.76	262.37	262.37	262.37
资本公积	185.15	324.87	324.87	324.87	324.87
留存收益	355.26	680.30	856.07	1,083.16	1,397.50
其他	(185.15)	(319.18)	(324.87)	(324.87)	(324.87)
股东权益合计	608.16	946.07	1,133.02	1,362.03	1,675.72
负债和股东权益总	917.98	2,598.83	2,513.33	3,612.87	3,491.50

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	22.51	166.64	216.12	274.37	371.30
折旧摊销	44.10	61.21	22.89	26.21	29.21
财务费用	14.46	10.72	66.81	84.57	64.28
投资损失	0.00	(63.08)	(8.70)	(7.70)	(7.70)
营运资金变动	43.51	85.80	(949.34)	1,251.74	(1,584.52)
其它	6.09	65.34	(8.14)	1.96	(0.67)
经营活动现金流	130.68	326.63	(660.36)	1,631.15	(1,128.10)
资本支出	76.32	277.86	104.13	71.86	40.72
长期投资	0.00	214.01	0.00	0.00	0.00
其他	(136.35)	(1,181.57)	(155.43)	(144.16)	(83.02)
投资活动现金流	(60.03)	(689.70)	(51.30)	(72.30)	(42.30)
债权融资	51.40	241.51	903.66	659.25	586.67
股权融资	(15.58)	181.97	(47.89)	(84.57)	(64.28)
其他	(59.01)	3.10	(281.46)	(1,015.83)	(695.24)
筹资活动现金流	(23.18)	426.58	574.32	(441.16)	(172.85)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	47.47	63.51	(137.34)	1,117.69	(1,343.25)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	912.87	2,583.51	3,441.50	3,957.73	5,342.93
营业成本	765.21	2,043.87	2,722.57	3,126.61	4,220.92
营业税金及附加	6.63	12.69	16.91	22.54	27.64
营业费用	21.60	66.88	120.45	98.94	187.00
管理费用	78.59	105.16	103.25	118.73	160.29
研发费用	52.09	171.10	172.08	197.89	267.15
财务费用	15.58	1.97	66.81	84.57	64.28
资产减值损失	6.22	73.40	29.75	25.50	33.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	63.08	8.70	7.70	7.70
其他	(54.55)	(131.71)	(17.40)	(15.40)	(15.40)
营业利润	21.50	177.06	218.39	290.65	389.85
营业外收入	0.00	0.52	0.67	0.40	0.53
营业外支出	0.00	0.39	0.13	0.17	0.23
利润总额	21.50	177.18	218.93	290.87	390.14
所得税	(1.01)	10.54	10.95	14.54	19.51
净利润	22.51	166.64	207.98	276.32	370.64
少数股东损益	0.76	4.44	(8.14)	1.96	(0.67)
归属于母公司净利润	21.76	162.20	216.12	274.37	371.30
每股收益(元)	0.08	0.62	0.82	1.05	1.42

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	10.74%	183.01%	33.21%	15.00%	35.00%
营业利润	53.10%	723.58%	23.34%	33.08%	34.13%
归属于母公司净利润	25.59%	645.56%	33.25%	26.95%	35.33%
获利能力					
毛利率	16.17%	20.89%	20.89%	21.00%	21.00%
净利率	2.38%	6.28%	6.28%	6.93%	6.95%
ROE	3.92%	17.56%	19.32%	20.39%	22.37%
ROIC	7.18%	33.83%	44.25%	20.99%	89.25%
偿债能力					
资产负债率	33.75%	63.60%	54.92%	62.30%	52.01%
净负债率	-16.67%	-18.09%	55.46%	-58.63%	29.42%
流动比率	2.16	1.13	1.42	1.30	1.56
速动比率	1.92	0.99	1.22	1.18	1.28
营运能力					
应收账款周转率	2.97	3.97	3.17	3.66	3.66
存货周转率	13.85	18.51	14.72	15.80	14.94
总资产周转率	1.02	1.47	1.35	1.29	1.50
每股指标(元)					
每股收益	0.08	0.62	0.82	1.05	1.42
每股经营现金流	0.50	1.24	-2.52	6.22	-4.30
每股净资产	2.11	3.52	4.26	5.13	6.33
估值比率					
市盈率	278.47	37.35	28.03	22.08	16.32
市净率	10.93	6.56	5.42	4.50	3.65
EV/EBITDA	45.03	6.53	21.55	12.94	13.38
EV/EBIT	102.40	7.69	23.27	13.85	14.24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com