

Q2 环比实现扭亏，下半年业绩将继续好转

核心观点

事件：公司发布 22 年中报报告，上半年公司实现营收 5837 万元，同比降低 23.06%；归母净利润 572 万元，同比降低 54.52%，环比实现扭亏。

- **Q2 公司实现自 21Q3 以来首次单季度盈利，下半年经营情况预计继续好转。** 22H1 营收同比下降 23.06%，主要由于 Q1 国内疫情反复，项目调试受阻产品无法按期验收。归母净利 572 万元（-54.52%），环比实现扭亏。上半年公司毛利率同比提升 1.17pct，但净利率下降 7.80pct，主要由于：①新设控股子公司中久新光等经营业务陆续开展，公司期间费用率大幅提升至 65.47%（+23.90pct）；②计提坏账损失同比增加 284 万元（+83.15%）。单季度看，Q2 生产经营逐步恢复正常，实现营收 4456 万元（-4.37%）、归母净利润 1458 万元（+369.81%），是公司所在地疫情反复背景下连续三季度亏损后的首次盈利。结合公司的历史收入上下半年分布特点以及股权激励的收入目标，预计下半年公司经营情况会继续好转。
- **存货及合同负债增长，积极生产备货。** 2022H1 公司存货 1.56 亿元，较期初增长 21.11%；合同负债 6195 万元，较期初增长 30.29%。随着国防装备建设的加速推进，公司积极组织生产备货，预期公司业绩有望稳步兑现。
- **多业务板块呈现高景气发展态势。** 1) 制导：公司作为高速制导武器核心件供应商，将充分受益装备放量及红外制导渗透率的提升。报告期内公司配合总体单位完成了某型号方案竞标并胜出，完成了多个外贸型号的方案论证、实物打靶等工作。2) 仿真：公司为高速及复合制导武器半实物仿真的行业领导者，产品服务于制导武器全生命周期。报告期内公司承接、开展多项研发任务，完成了国产化光学动态场景生成软件开发工作。3) 激光：近几年，受到无人机快速发展影响，高精度、低成本防空系统需求迫切，公司研制的便携式激光系统样机已完成高功率激光加载和外场出光测试，核心关键技术已得到验证。

盈利预测与投资建议

- 根据 22 年中报情况，调整 22-23 年 eps 为 0.44、0.64 元(原为 1.68、2.63 元)，新增 24 年 eps 为 0.95 元。参考可比公司 22 年估值水平，同时考虑到公司较快的增速给予 25% 估值溢价，对应 63 倍 PE，目标价 27.72 元，维持买入评级。

风险提示

仿真收入确认不及预期；疫情恢复不及预期风险

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	124	144	289	387	512
同比增长(%)	-35.3%	15.9%	101.2%	33.7%	32.4%
营业利润(百万元)	28	(3)	51	75	112
同比增长(%)	-50.5%	-109.3%	2088.1%	47.6%	48.8%
归属母公司净利润(百万元)	24	2	44	64	95
同比增长(%)	-60.0%	-92.5%	2321.5%	45.0%	48.4%
每股收益(元)	0.24	0.02	0.44	0.64	0.95
毛利率(%)	39.9%	47.7%	54.2%	54.3%	54.8%
净利率(%)	19.5%	1.3%	15.3%	16.6%	18.6%
净资产收益率(%)	2.0%	0.1%	3.5%	4.9%	7.0%
市盈率	111.3	1,474.6	60.9	42.0	28.3
市净率	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月22日）	26.92 元
目标价格	27.72 元
52 周最高价/最低价	46.55/17.85 元
总股本/流通 A 股（万股）	10,000/5,535
A 股市值（百万元）	2,692
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2022 年 08 月 22 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-6.52	8.19	30.55	-38.52
相对表现	-4.6	12.81	35.67	-17.62
沪深 300	-1.92	-4.62	-5.12	-20.9



证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人

丁昊	dinghao@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

Q2 同比加速增长，利润端弹性大	2021-08-14
21 年实现开门红，看好全年业绩稳步兑现	2021-04-23
在手订单充裕，光学制导龙头 21 年迎来新篇章	2021-03-17

附录

由于公司所在地疫情反复的影响，公司各板块营业收入的增长速度比此前预期的要慢、同时各地新业务拓展导致期间费用率较预期偏高，因此 21 年下半年及 22 年上半年出现收入和利润的下滑。根据 21 年年报及 22 年半年报数据，考虑到下半年仿真业务收入确认加速，我们调整公司 22、23 年每股收益为 0.44、0.64 元（前值为 1.68、2.63 元），具体调整如下：

盈利预测变动分析表

人民币百万元 (标注除外)	调整前		调整后		
	2022E	2023E	2022E	2023E	2024E
分产品盈利预测					
光学测试					
销售收入	21	25	10	14	18
变动幅度			-49.64%	-45.44%	
毛利率	70%	70%	67%	67%	67%
变动幅度			-2.70%	-2.70%	
光学制导					
销售收入	260	375	79	113	162
变动幅度			-69.58%	-69.98%	
毛利率	64%	64%	65%	65%	65%
变动幅度			0.77%	1.07%	
光学仿真					
销售收入	172	216	118	154	200
变动幅度			-31.32%	-29.04%	
毛利率	55%	55%	55%	55%	55%
变动幅度			0.42%	0.40%	
激光对抗					
销售收入	39	51	9	12	16
变动幅度			-75.72%	-75.72%	
毛利率	25%	25%	36%	36%	36%
变动幅度			11.47%	11.47%	
民用					
销售收入	0	0	64	86	107
变动幅度					
毛利率	0%	0%	40%	40%	40%
变动幅度			39.51%	39.51%	
其他					
销售收入	5	5	9	9	9
变动幅度			71.20%	71.20%	
毛利率	60%	60%	56%	56%	56%
变动幅度			-3.93%	-3.93%	
销售收入合计	496	672	289	387	512
变动幅度			-41.73%	-42.49%	
综合毛利率	58%	62%	54%	54%	55%
变动幅度			-3.81%	-7.90%	

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

主要财务数据变动分析表

人民币百万元 (标注除外)	调整前		调整后		
	2022E	2023E	2022E	2023E	2024E
营业收入	496	672	289	387	512
变动幅度			-41.73%	-42.49%	
营业利润	196	307	51	75	112
变动幅度			-74.00%	-75.55%	
归属母公司净利润	168	263	44	64	95
变动幅度			-73.67%	-75.60%	
每股收益(元)	1.68	2.63	0.44	0.64	0.95
变动幅度			-73.67%	-75.60%	
毛利率(%)	58%	62%	54%	54%	55%
变动幅度			-3.81%	-7.90%	
销售费用率(%)	3%	3%	10%	9%	8%
变动幅度			6.43%	5.69%	
管理费用率(%)	13%	12%	20%	18%	16%
变动幅度			7.58%	5.94%	
研发费用率(%)	7%	7%	14%	13%	11%
变动幅度			6.56%	5.43%	
财务费用率(%)	1%	2%	2%	6%	8%
变动幅度			1.18%	3.89%	
净利率(%)	34%	39%	15%	17%	19%
变动幅度			-18.53%	-22.50%	

表 1：新光光电可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2022/8/22	每股收益(元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
久之洋	300516	29.53	0.43	0.50	0.57	0.64	68.06	59.06	51.81	46.14
	业绩增速			15.24%	13.33%	12.75%				
睿创微纳	688002	50.03	1.03	1.20	1.74	2.40	48.38	41.52	28.61	20.88
	业绩增速			28.17%	41.69%	29.70%				
菲利华	300395	64.20	0.73	0.97	1.33	1.77	87.93	63.79	45.88	34.80
	业绩增速			35.53%	37.26%	29.88%				
高德红外	002414	14.99	0.34	0.45	0.57	0.70	44.32	33.45	26.21	21.46
	业绩增速			35.33%	28.99%	20.58%				
	调整后平均						58.22	50.29	37.24	28.13

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	584	353	517	691	914	营业收入	124	144	289	387	512
应收票据、账款及款项融资	170	183	327	437	578	营业成本	75	75	133	177	231
预付账款	16	36	24	32	43	营业税金及附加	2	3	5	7	10
存货	70	129	91	121	158	营业费用	11	17	29	35	42
其他	287	436	499	501	503	管理费用及研发费用	56	72	100	119	143
流动资产合计	1,127	1,137	1,458	1,782	2,197	财务费用	(3)	(11)	5	22	39
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	5	16	8	8	8
固定资产	100	92	129	160	186	公允价值变动收益	(1)	(0)	0	0	0
在建工程	37	79	50	50	50	投资净收益	19	11	12	14	16
无形资产	23	23	22	22	21	其他	31	15	29	42	57
其他	41	44	42	42	42	营业利润	28	(3)	51	75	112
非流动资产合计	201	239	244	274	299	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,328	1,376	1,701	2,056	2,496	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	25	0	303	584	919	利润总额	28	(2)	51	75	112
应付票据及应付账款	26	37	40	53	70	所得税	3	(3)	7	11	16
其他	30	66	42	48	57	净利润	25	1	44	65	96
流动负债合计	81	103	385	686	1,046	少数股东损益	0	(1)	(0)	0	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	24	2	44	64	95
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.24	0.02	0.44	0.64	0.95
其他	16	36	36	36	36						
非流动负债合计	16	36	36	36	36	主要财务比率					
负债合计	96	140	421	722	1,082		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	2	6	5	6	7	成长能力					
实收资本(或股本)	100	100	100	100	100	营业收入	-35.3%	15.9%	101.2%	33.7%	32.4%
资本公积	1,023	1,030	1,030	1,030	1,030	营业利润	-50.5%	-109.3%	2088.1%	47.6%	48.8%
留存收益	107	100	145	198	277	归属于母公司净利润	-60.0%	-92.5%	2321.5%	45.0%	48.4%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,232	1,237	1,280	1,334	1,414	毛利率	39.9%	47.7%	54.2%	54.3%	54.8%
负债和股东权益总计	1,328	1,376	1,701	2,056	2,496	净利率	19.5%	1.3%	15.3%	16.6%	18.6%
						ROE	2.0%	0.1%	3.5%	4.9%	7.0%
						ROIC	1.7%	0.4%	3.4%	4.8%	6.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	7.3%	10.1%	24.7%	35.1%	43.4%
净利润	25	1	44	65	96	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
折旧摊销	11	14	16	19	25	流动比率	13.99	10.99	3.79	2.60	2.10
财务费用	(3)	(11)	5	22	39	速动比率	13.10	9.73	3.55	2.42	1.95
投资损失	(19)	(11)	(12)	(14)	(16)	营运能力					
营运资金变动	(6)	(49)	(90)	(131)	(167)	应收账款周转率	0.8	0.9	1.4	1.3	1.2
其它	7	33	(1)	0	1	存货周转率	1.2	0.7	1.2	1.6	1.6
经营活动现金流	15	(22)	(38)	(39)	(23)	总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
资本支出	(31)	(44)	(20)	(50)	(50)	每股指标(元)					
长期投资	(5)	0	0	0	0	每股收益	0.24	0.02	0.44	0.64	0.95
其他	496	(136)	(76)	14	16	每股经营现金流	0.15	-0.22	-0.38	-0.39	-0.23
投资活动现金流	461	(180)	(96)	(36)	(34)	每股净资产	12.30	12.31	12.75	13.28	14.07
债权融资	0	1	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	7	0	0	0	市盈率	111.3	1,474.6	60.9	42.0	28.3
其他	7	(38)	297	248	280	市净率	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
筹资活动现金流	7	(30)	297	248	280	EV/EBITDA	54.1	1,985.8	26.9	16.6	11.0
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	79.7	-145.8	34.4	19.9	12.8
现金净增加额	483	(231)	163	174	224						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn