

## 旭光电子 (600353) \ 电子

### 募投项目有望提前完成促业务快速放量

#### 事件:

公司发布2022年业绩报告和2023年股票期权与限制性股票激励计划（第一期）草案。22年公司实现营业收入11.41亿元，同比增长13.36%；实现归母净利润1.00亿元，同比增长72.76%；实现每股收益0.18元/股，业绩符合预期。同时，公司发布23年股权激励计划，拟向67名激励对象授予1422万份股权激励/限制性股票。

#### ➤ 传统业务稳步增长，盈利能力持续提升

22年公司营收实现较快增长主要系公司合并范围发生变化所致，同时本部高附加值产品占比及军工业务占比增加使得公司盈利能力持续提升。2022年公司毛利率、净利率分别为26.91%、10.52%，同比增长4.63pct、2.67pct。同时公司发布2023年经营目标，预计实现营业收入14.42亿元，同比增长26.36%，目标增速较快。

#### ➤ 募投项目进展超预期，电子陶瓷业务有望快速增长

2022年公司募集资金5.5亿元用于旭瓷公司电子封装陶瓷材料扩产项目和电子陶瓷材料产业化项目建设。截止年报发布，公司已完成募投项目厂房建设及各生产线的布局建设；已完成年产能200吨的氮化铝粉体生产线建设，预计2024年底形成500吨/年产能；已完成年产能100万片的氮化铝基板生产线建设，预计2023年底形成300万片/年产能；已完成年产能1.1万片的氮化铝结构件生产线建设；HTCC生产线正在进行设备安装调试，预计2023年10月份形成产能。目前项目建设进度比原计划提前半年，预计23年可以实现氮化铝粉体产能200吨-250吨，电子陶瓷业务有望实现快速增长。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为14.62/20.07/25.29亿元，对应增速分别为28.09%/37.28%/26.03%，归母净利润分别为1.46/2.67/3.66亿元，对应增速分别为45.31%/83.75%/36.82%，EPS分别为每股0.25/0.45/0.62元，三年CAGR为54.01%。鉴于公司氮化铝粉体业务放量在即，参照可比公司估值，我们给予公司23年65倍PE，目标价15.97元。维持“买入”评级。

**风险提示：**氮化铝粉体扩产、氮化铝陶瓷基板研发不及预期等风险。

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

其他电子

买入（维持评级）

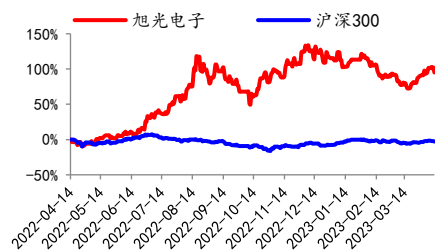
13.03元

15.97元

#### 基本数据

总股本/流通股本（百万股）	592/578
流通A股市值（百万元）	7,525
每股净资产（元）	2.80
资产负债率（%）	36.17
一年内最高/最低（元）	15.81/5.75

#### 股价相对走势



分析师: 熊军

执业证书编号: S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

联系人: 王海

邮箱: wanghai@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《旭光电子(600353)\电子行业利润增长明显，三位一体布局推动公司稳步增长》2023.02.28
- 2、《旭光电子(600353)\电子行业电真空器件龙头加码氮化铝业务开启新增长》2022.12.17

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1006.8	1141.2	1461.8	2006.8	2529.2
增长率（%）	11.61%	13.36%	28.09%	37.28%	26.03%
EBITDA（百万元）	121.1	166.9	300.5	499.6	656.3
归母净利润（百万元）	58.0	100.1	145.5	267.3	365.7
增长率（%）	8.24%	72.76%	45.31%	83.75%	36.82%
EPS（元/股）	0.10	0.17	0.25	0.45	0.62
市盈率（P/E）	133	77	53	29	21
市净率（P/B）	6.4	4.7	4.4	4.0	3.5
EV/EBITDA	33.9	50.3	25.4	15.2	11.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 04 月 13 日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	198	433	351	474	563	营业收入	1007	1141	1462	2007	2529
应收账款+票据	797	946	981	1210	1524	营业成本	782	834	1054	1421	1745
预付账款	19	30	24	33	42	营业税金及附加	7	7	10	14	17
存货	220	309	289	331	406	营业费用	27	41	39	40	51
其他	28	155	160	170	179	管理费用	113	154	168	181	228
<b>流动资产合计</b>	<b>1261</b>	<b>1872</b>	<b>1805</b>	<b>2217</b>	<b>2715</b>	财务费用	7	1	7	4	2
长期股权投资	128	134	147	160	173	资产减值损失	1	-4	-3	-4	-4
固定资产	303	354	444	571	584	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	4	185	168	75	75	投资净收益	14	30	28	28	28
无形资产	42	52	43	35	25	其他	-1	-1	-8	-3	-6
其他非流动资产	110	154	148	145	141	<b>营业利润</b>	<b>86</b>	<b>130</b>	<b>200</b>	<b>368</b>	<b>504</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>586</b>	<b>879</b>	<b>950</b>	<b>986</b>	<b>999</b>	营业外净收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1848</b>	<b>2752</b>	<b>2755</b>	<b>3203</b>	<b>3714</b>	<b>利润总额</b>	<b>86</b>	<b>130</b>	<b>201</b>	<b>368</b>	<b>504</b>
短期借款	33	77	0	0	0	所得税	7	10	25	46	63
应付账款+票据	255	343	406	548	673	<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>120</b>	<b>175</b>	<b>322</b>	<b>441</b>
其他	165	370	285	381	469	少数股东损益	21	20	30	55	75
<b>流动负债合计</b>	<b>453</b>	<b>791</b>	<b>692</b>	<b>929</b>	<b>1142</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>58</b>	<b>100</b>	<b>145</b>	<b>267</b>	<b>366</b>
长期带息负债	2	161	132	101	67	<b>主要财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	30	43	43	43	43	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>33</b>	<b>204</b>	<b>176</b>	<b>144</b>	<b>111</b>	营业收入	12%	13%	28%	37%	26%
<b>负债合计</b>	<b>486</b>	<b>995</b>	<b>867</b>	<b>1073</b>	<b>1252</b>	EBIT	45%	41%	59%	79%	36%
少数股东权益	164	100	130	185	260	EBITDA	34%	38%	80%	66%	31%
股本	544	592	592	592	592	归属于母公司净利润	8%	73%	45%	84%	37%
资本公积	99	409	409	409	409	<b>获利能力</b>					
留存收益	556	656	758	945	1201	毛利率	22%	27%	28%	29%	31%
<b>股东权益合计</b>	<b>1362</b>	<b>1756</b>	<b>1888</b>	<b>2130</b>	<b>2462</b>	净利率	8%	11%	12%	16%	17%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1848</b>	<b>2752</b>	<b>2755</b>	<b>3203</b>	<b>3714</b>	ROE	5%	6%	8%	14%	17%
						ROIC	8%	9%	12%	19%	24%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	26.28%	36.17%	31.47%	33.49%	33.72%
净利润	79	120	175	322	441	流动比率	2.79	2.37	2.61	2.39	2.38
折旧摊销	28	36	93	127	150	速动比率	2.21	1.92	2.14	1.97	1.96
财务费用	7	1	7	4	2	<b>营运能力</b>					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	1.71	1.55	2.03	2.28	2.28
营运资金变动	55	555	498	524	381	存货周转率	3.55	2.70	3.65	4.29	4.29
其它	-14	-5	-23	-23	-23	总资产周转率	0.54	0.41	0.53	0.63	0.68
<b>经营活动现金流</b>	<b>25</b>	<b>-42</b>	<b>215</b>	<b>378</b>	<b>374</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	49	205	150	150	150	每股收益	0.10	0.17	0.25	0.45	0.62
长期投资	21	-381	0	0	0	每股经营现金流	0.04	-0.07	0.36	0.64	0.63
其他	-129	-422	-290	-290	-290	每股净资产	2.02	2.80	2.97	3.29	3.72
<b>投资活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>-599</b>	<b>-140</b>	<b>-140</b>	<b>-140</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	21	203	-106	-32	-33	市盈率	133	77	53	29	21
股权融资	0	48	0	0	0	市净率	6.4	4.7	4.4	4.0	3.5
其他	-18	621	-51	-84	-112	EV/EBITDA	33.91	50.30	25.42	15.20	11.58
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3</b>	<b>873</b>	<b>-157</b>	<b>-116</b>	<b>-145</b>	EV/EBIT	44.25	64.18	36.73	20.37	15.00
<b>现金净增加额</b>	<b>-35</b>	<b>233</b>	<b>-82</b>	<b>122</b>	<b>89</b>						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 04 月 13 日收盘价

## 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。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695