

旭光电子（600353）\电子

利润增长明显，三位一体布局推动公司稳步增长

事件：

公司发布2022年度业绩预增公告，预计全年实现归母净利润1亿元左右，同比增加72%左右；实现扣非后净利润0.74亿元左右，同比增加40%左右。利润增长超预期。

► 公允价值变动影响净利润增加约1500万元

2022年公司对参股公司成都旭瓷新材料有限公司追加投资实现控制，购买日之前的投资产生公允价值变动所致，影响净利润的金额为1,500万元左右。公司通过收购并增资控股旭瓷新材料，拥有了电子陶瓷业务，旭瓷新材料目前主要产品有氧化铝粉体、基板、结构件等电子陶瓷材料。公司氧化铝粉体业务已经取得订单，氧化铝陶瓷基板等业务产能建设符合预期，预计2023年电子陶瓷业务有望实现快速增长，自公司寻求转型以来或将迎来收获期。

► 电力、军工、新材料三位一体布局推动公司稳步增长

目前公司已经形成了电真空器件、军工军品、电子陶瓷三位一体的产品布局。短期来看，新能源大背景下电真空器件业务持续稳步增长，军工行业高景气带动精密结构件业务持续高增长；中期来看，国产替代大背景下公司基于国产架构的嵌入式计算机业务有望成为公司未来增长的新动能；长期来看，电子陶瓷封装材料项目、电子陶瓷材料产业化项目（一期）快速推进下，电子陶瓷材料产业化项目（二期）有望顺利展开，继续推动公司业绩稳步增长。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-24年收入分别为11.73/15.02/20.63亿元，对应增速分别为16.51%/28.09%/37.28%，归母净利润分别为0.99/1.66/2.80（原值为0.80/1.45/2.59）亿元，对应增速分别为70.74%/67.70%/68.89%，EPS分别为每股0.17/0.28/0.47元，2023和2024两年CAGR为68.20%。鉴于公司氧化铝粉体业务放量在即，我们给予公司23年70倍PE，目标价19.62元。维持“买入”评级。

► **风险提示：**氧化铝粉体扩产、氧化铝陶瓷基板研发不及预期等风险。

投资评级：

行业：

其他电子

投资建议：

买入（维持评级）

当前价格：

12.65元

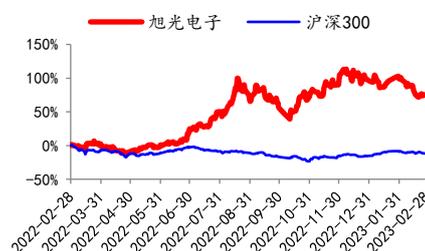
目标价格：

19.62元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	592/544
流通A股市值（百万元）	6,878
每股净资产（元）	3.03
资产负债率（%）	26.26
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）\电子行业电真空器件龙头加码氧化铝业务开启新增长》2022.12.17

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	902.0	1006.8	1172.9	1502.4	2062.6
增长率（%）	-24.87%	11.61%	16.51%	28.09%	37.28%
EBITDA（百万元）	90.5	121.1	197.8	295.1	477.3
净利润（百万元）	53.5	58.0	98.9	165.9	279.9
增长率（%）	-4.18%	8.24%	70.74%	67.70%	68.69%
EPS（元/股）	0.09	0.10	0.17	0.28	0.47
市盈率（P/E）	140	129	76	45	27
市净率（P/B）	6.6	6.2	4.1	3.9	3.5
EV/EBITDA	31.4	33.9	35.5	23.8	14.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年2月28日收盘价

财务预测摘要

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	233	198	779	845	1016	营业收入	902	1007	1173	1502	2063
应收账款+票据	667	797	836	1008	1243	营业成本	737	782	868	1083	1460
预付账款	5	19	11	15	20	营业税金及附加	7	7	8	10	14
存货	173	220	285	297	340	营业费用	24	27	35	40	41
其他	68	28	31	39	54	管理费用	106	113	141	173	186
流动资产合计	1145	1261	1942	2204	2673	财务费用	0	7	-1	-3	-3
长期股权投资	102	128	153	186	228	资产减值损失	-3	1	-3	-3	-5
固定资产	249	303	280	275	260	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	5	4	27	25	25	投资净收益	38	14	35	45	50
无形资产	33	42	34	27	19	其他	-1	-1	-15	-10	-5
其他非流动资产	83	110	108	106	104	营业利润	64	86	138	230	405
非流动资产合计	472	586	602	618	635	营业外净收益	0	0	1	0	1
资产总计	1617	1848	2544	2822	3308	利润总额	64	86	140	231	406
短期借款	14	33	0	0	0	所得税	6	7	17	29	51
应付账款+票据	242	255	336	419	565	净利润	58	79	122	202	355
其他	114	165	171	214	284	少数股东损益	5	21	23	36	75
流动负债合计	371	453	507	633	849	归属于母公司净利润	54	58	99	166	280
长期带息负债	0	2	2	1	1	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
其他	20	30	30	30	30	成长能力					
非流动负债合计	20	33	32	32	31	营业收入	-25%	12%	17%	28%	37%
负债合计	391	486	540	665	880	EBIT	-24%	45%	49%	64%	76%
少数股东权益	89	164	187	223	298	EBITDA	-20%	34%	63%	49%	62%
股本	544	544	592	592	592	归属于母公司净利润	-4%	8%	71%	68%	69%
资本公积	99	99	601	601	601	获利能力					
留存收益	496	556	625	741	937	毛利率	18%	22%	26%	28%	29%
股东权益合计	1227	1362	2005	2157	2428	净利率	6%	8%	10%	13%	17%
负债和股东权益总计	1617	1848	2544	2822	3308	ROE	5%	5%	5%	9%	13%
						ROIC	5%	8%	9%	15%	24%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债	24.15%	26.28%	21.21%	23.56%	26.60%
净利润	58	79	122	202	355	流动比率	3.09	2.79	3.83	3.48	3.15
折旧摊销	27	28	59	67	75	速动比率	2.61	2.21	3.20	2.94	2.68
财务费用	0	7	-1	-3	-3	营运能力					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	1.73	1.71	1.87	2.03	2.28
营运资金变动	123	673	523	506	494	存货周转率	4.26	3.55	3.04	3.65	4.29
其它	-34	-14	-29	-39	-43	总资产周转率	0.56	0.54	0.46	0.53	0.62
经营活动现金流	43	25	139	157	301	每股指标(元)					
资本支出	46	49	50	50	50	每股收益	0.09	0.10	0.17	0.28	0.47
长期投资	-83	21	0	0	0	每股经营现金流	0.07	0.04	0.23	0.26	0.51
其他	-89	-129	-96	-94	-99	每股净资产	1.92	2.02	3.07	3.27	3.60
投资活动现金流	-127	-58	-46	-44	-49	估值比率					
债权融资	-46	21	-33	0	0	市盈率	140	129	76	45	27
股权融资	0	0	48	0	0	市净率	6.6	6.2	4.1	3.9	3.5
其他	22	-18	473	-47	-81	EV/EBITDA	31.38	33.91	35.47	23.78	14.62
筹资活动现金流	-24	3	488	-47	-81	EV/EBIT	44.40	44.25	50.56	30.76	17.33
现金净增加额	-108	-35	581	66	171						

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 2 月 28 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