

2022年11月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新签超材料亿级订单，军工隐身科技龙头高速增长

—光启技术（002625.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-25

当前股价（元）	17.99
总市值（亿元）	388
总股本（百万股）	2155
流通股本（百万股）	1488
52周价格范围（元）	11.85-24.05
日均成交额（百万元）	411.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《光启技术（002625）：营收利润双增长，超材料尖端装备核心供应商》2022-11-02

光启技术发布《关于签订超材料产品批产合同的自愿性信息披露公告》：光启技术于近日收到下属子公司深圳光启尖端技术有限责任公司的通知，光启尖端与客户 A 签订了合计 13,808.28 万元的超材料产品批产合同。上述合同与公司以往披露的订货需求以及其他订单无关，属于新增的订单，其中 11,919.28 万元属于 2022 年已完成转批产的 11 项产品对应的订单。

投资要点

■ 光启尖端新签订单，超材料产品市场竞争力强劲

光启技术于近日收到下属子公司深圳光启尖端技术有限责任公司的通知，光启尖端与客户 A 签订了合计 13,808.28 万元的超材料产品批产合同。上述合同与公司以往披露的订货需求以及其他订单无关，属于新增的订单，其中 11,919.28 万元属于 2022 年已完成转批产的 11 项产品对应的订单。本次签订的合同为公司新一代超材料航空结构产品取得的持续性批量订单，对公司今年及 2023 年度的经营业绩产生积极影响，同时体现了公司在超材料产品的市场竞争力，进一步提升公司盈利水平。

■ 超材料行业先进制造领导者，全产业链业务布局

作为国内唯一一家将超材料技术产业化，并大规模应用于尖端装备领域的公司，公司装备具备跨代的性能优势，具备行业领先性。2022 年前三季度公司超材料业务实现营收 6.40 亿元，同比增长 199.15%，占营收比重 76.72%，其中 22Q3 公司超材料业务实现营收 2.83 亿元，同比增长 431.36%，收入结构持续改善。公司产品为新一代超材料技术在航空与海洋装备领域应用的电磁功能结构件，尤其在电磁调制、综合射频传感、功能结构一体化等性能方面具备独特优势。22 年 1 月，子公司光启尖端签署具有里程碑性质的超材料领域最大的单一产品单一合同订单，金额近 20 亿元，标志着中国超材料装备产品已正式进入了大规模工业化阶段。22 年 9 月，光启尖端与客户签订了 2.55 亿元的超材料产品的批产合同。

公司率先完成从无到有的超材料工业体系构建，开创了超材料的设计、制造、检测的全产业链体系。公司持续优化系统架构及算法，已完成第四代超材料技术样机试制的前期准备工作。公司全资孙公司顺德光启于 22 年 7 月签订《国有建设

用地使用权出让合同》，709 基地二期建设也将开始步入快车道。709 基地的电磁性能检测中心已正式投入使用，保障了超材料产品按时批产交付。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 13.00、21.45、34.68 亿元，EPS 分别为 0.24、0.44、0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 76、41、24 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	859	1,300	2,145	3,468
增长率（%）	35.0%	51.3%	65.0%	61.7%
归母净利润（百万元）	271	510	951	1,633
增长率（%）	66.3%	88.0%	86.4%	71.7%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.24	0.44	0.76
ROE（%）	3.3%	5.9%	9.9%	14.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,481	5,193	5,106	5,304
应收款	930	1,211	1,998	3,231
存货	377	488	726	1,109
其他流动资产	344	418	559	780
流动资产合计	7,132	7,309	8,389	10,424
非流动资产:				
金融类资产	200	200	200	200
固定资产	631	697	910	953
在建工程	270	432	173	69
无形资产	249	336	424	407
长期股权投资	48	0	0	0
其他非流动资产	624	797	970	1,143
非流动资产合计	1,821	2,262	2,476	2,572
资产总计	8,953	9,571	10,865	12,996
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	385	361	538	821
其他流动负债	148	184	264	406
流动负债合计	535	547	805	1,232
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	274	381	488	595
非流动负债合计	274	381	488	595
负债合计	808	928	1,292	1,827
所有者权益				
股本	2,155	2,155	2,155	2,155
股东权益	8,145	8,643	9,573	11,169
负债和所有者权益	8,953	9,571	10,865	12,996

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	269	506	944	1621
少数股东权益	-2	-4	-7	-12
折旧摊销	85	55	63	82
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-445	-453	-909	-1410
经营活动现金净流量	-93	104	91	281
投资活动现金净流量	-395	-353	-127	-112
筹资活动现金净流量	200	-8	-14	-25
现金流量净额	-288	-257	-50	144

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	859	1,300	2,145	3,468
营业成本	483	653	971	1,481
营业税金及附加	6	6	11	17
销售费用	20	19	32	52
管理费用	118	104	107	173
财务费用	-156	-145	-143	-149
研发费用	65	78	64	104
费用合计	47	56	61	181
资产减值损失	-37	-10	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	18	18	18	18
营业利润	336	629	1,170	2,007
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	4	4	4	4
利润总额	333	626	1,167	2,004
所得税费用	64	120	223	383
净利润	269	506	944	1,621
少数股东损益	-2	-4	-7	-12
归母净利润	271	510	951	1,633

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	35.0%	51.3%	65.0%	61.7%
归母净利润增长率	66.3%	88.0%	86.4%	71.7%
盈利能力				
毛利率	43.8%	49.8%	54.7%	57.3%
四项费用/营收	5.5%	4.3%	2.8%	5.2%
净利率	31.3%	39.0%	44.0%	46.7%
ROE	3.3%	5.9%	9.9%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	9.0%	9.7%	11.9%	14.1%
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3
应收账款周转率	0.9	1.1	1.1	1.1
存货周转率	1.3	1.4	1.4	1.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.13	0.24	0.44	0.76
P/E	142.9	76.0	40.8	23.7
P/S	45.1	29.8	18.1	11.2
P/B	4.8	4.5	4.0	3.5

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。