

投资评级：增持（首次）

报告日期：2022年10月27日

**市场数据**

目前股价	17.42
总市值（亿元）	375.33
流通市值（亿元）	259.26
总股本（万股）	215,459
流通股本（万股）	148,829
12个月最高/最低	24.89/11.52

**分析师**

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：付浩

S1070121030005

☎ 0755-23820694

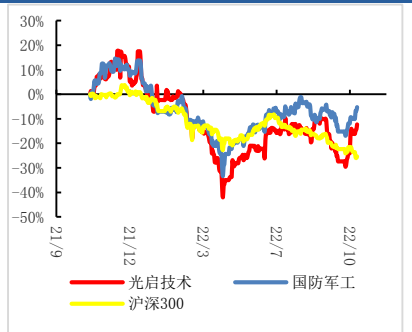
✉ fuhao@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

## 尖端装备核心供应商，发展前景可观

### ——光启技术（002625）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	637	859	1269	1694	2197
(+/-%)	32.3%	35.0%	47.6%	33.5%	29.8%
归母净利润（百万元）	163	271	372	498	646
(+/-%)	41.9%	66.3%	37.0%	33.9%	29.7%
摊薄 EPS（元/股）	0.08	0.13	0.17	0.23	0.30
PE	218	134	101	75	58

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**公司于2022年10月26日发布2022年三季度报，2022年Q3公司营业收入为3.68亿元，同比+232.90%；归母净利润为1.18亿元，同比+314.77%，扣非归母净利润为1.14亿元，同比+405.58%。
- 业绩增长较快，政策支持与行业景气推动发展：**报告期内，公司主要从事超材料行业和汽车零部件行业领域的相关业务。公司围绕年初制订的经营目标，落实各项计划，强化生产过程管理，保证各项生产任务稳步有序推进。公司2022年前三季度实现营业收入8.35亿元，同比+117.00%，主要系公司超材料产品收入较上年同期增长所致；公司2022年前三季度的营业收入和归母净利润较去年同期均有较大增长，主要系公司各类超材料产品的战略地位不断提升，市场需求持续增加，超材料尖端装备行业步入高速成长期。分产品来看，公司主要从事的业务包括超材料产品、超材料研发业务、汽车零部件产品、下脚料、租赁等业务。其中公司营业收入的主要来源是超材料产品。2022年H1，公司超材料产品实现营收3.42亿元，同比+144.47%，营收在公司总营业收入中占比达73.32%，收入占营业总收入的比重较去年同期增长22.28pct，收入结构不断改善；公司研发投入0.69亿元，同比+65.70%，主要系公司较上年同期本报告期超材料研发项目增加引起研发投入增加；公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，同比+146.23%，主要系公司较上年同期销售回款增加所致。报告期内，公司获得了政府的多项支持，且随着我国“十四五”规划对新一代尖端装备需求量的大幅增加，升级换代频率越来越快，公司各类超材料产品的市场需求或将不断增加，公司发展前景可观。
- 尖端装备核心供应商，超材料领域行业引领者：**公司作为我国新一代尖端装备的核心供应商，在我国超材料产业化领域的地位和标杆作用已得到企业界的认可。公司以装备发展需求为牵引，坚持科技创新驱动战略，公司超材料业务板块主要是新一代超材料技术在尖端装备领域的应用，按照使用场景分为航空结构产品与海洋结构产品，按照业务性质又分为超材料研制业务和超材料批产业务。核心竞争力方面，公司掌握新一代超材料技术产品的深度计算、智能制造以及高效测试等核心技术，在世界范围内，率

先完成了从 0 到 1 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。公司通过专利布局不断巩固自身的创新优势，公司及关联主体在超材料领域的专利申请量及授权量持续排名第一，建立起了强大的专利壁垒优势，为公司长远发展保驾护航。行业方面，超材料作为新一代装备结构功能一体化的主流技术，对我国在前沿技术领域尤其是新材料、尖端装备领域抢占科技制高点具有重要意义。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中提出加快装备现代化，聚力自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速装备升级换代和智能化装备发展。公司作为超材料行业引领者，且行业需求有增长趋势，未来公司超材料方面相关的业务或将有长足的发展。

- **基地建设进展符合预期目标，产能扩大，公司未来订单量或将提升：**2021 年 3 月，公司顺德产业基地项目（709 基地）一期生产部分率先竣工并投入使用，可年产 4 万公斤超材料产品。2022 年半年报报告期内，公司在产业链体系的关键环节取得了多项突破，在报告期内完成了 709 基地一期的工厂智能化升级；公司全资孙公司顺德光启于 2022 年 6 月通过挂牌出让方式竞得二期 107 亩国有建设用地使用权，并于 7 月 5 日签订了《国有建设用地使用权出让合同》，709 基地二期建设将开始步入快车道。公司全资子公司光启尖端于 2022 年 1 月签署了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，标志着中国的超材料装备产品已正式进入了大规模工业化的阶段。2022 年 9 月 28 日，公司收到子公司光启尖端的通知，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，其中金额为 1.49 亿元的超材料产品不在已披露的超过 12 亿元订货需求范围内，属于新增的订单。公司积极建设基地提升产能，有利于未来公司提高超材料产品的订单量，未来公司超材料行业相关业务规模或将增大。
- **公司积极开展股权激励，吸收保留专业技术人才：**2022 年报告期内，随着公司业务量的大幅增加，对专业技术人才需求越来越大，公司通过与各大院校、人才市场开展对口合作，严格落实激励与考核标准，畅通人才成长晋升通道，建立健全适合公司发展需求的人力资源制度，来应对人才紧缺风险。此外，公司积极开展实施股权激励，于 2021 年 3 月 1 日向 120 名核心骨干员工授予合计 898 万份股票期权，分三期行权，自授予之日起 12 个月、24 个月和 36 个月后分别可行权 33%、33%和 34%，截至 2022 年 6 月 30 日，就本股票期权权益工具确认累计费用 9,344,833.87 元。公司积极开展股权激励计划，有利于吸收和保留人才，提升公司的核心竞争力。
- **投资建议：**我们预计公司 2022 年至 2024 年营业收入分别为 12.69/16.94/21.97 亿元，归母净利润分别为 3.72/4.98/6.46 亿元，EPS 分别为 0.17/0.23/0.30 元，对应 PE 分别为 101/75/58 倍，首次给与“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；市场竞争加剧；疫情形势反复；毛利率下滑；产能提升不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,624.34	3,850.67	4,736.32	6,109.85	8,187.20	成长性					
营业成本	2,597.04	2,725.19	3,287.01	4,203.58	5,567.30	营业收入增长	21.34%	6.24%	23.00%	29.00%	34.00%
销售费用	195.97	248.20	260.50	353.41	483.86	营业成本增长	19.57%	4.93%	20.62%	27.88%	32.44%
管理费用	473.09	484.37	615.72	786.79	1,049.50	营业利润增长	122.32	16.73%	38.18%	37.47%	36.14%
研发费用	226.73	277.74	328.80	415.69	571.97	利润总额增长	122.45	17.12%	36.82%	37.87%	35.96%
财务费用	43.67	21.86	55.27	59.86	74.08	归母净利润增长	122.50	38.22%	33.86%	36.42%	37.93%
其他收益	101.83	143.85	122.84	133.35	128.09	盈利能力					
投资净收益	9.87	18.08	13.97	16.03	15.00	毛利率	28.34%	29.23%	30.60%	31.20%	32.00%
营业利润	169.49	197.84	273.38	375.81	511.64	销售净利率	4.68%	5.14%	5.77%	6.15%	6.25%
营业外收支	1.23	2.10	0.18	1.34	1.12	ROE	2.78%	4.15%	5.13%	6.46%	8.04%
利润总额	170.72	199.94	273.55	377.15	512.76	ROIC	5.04%	7.23%	12.80%	15.68%	20.77%
所得税	41.68	5.80	13.68	22.63	23.76	营运效率					
少数股东损益	-17.52	-8.43	-11.28	-15.39	-21.22	销售费用/营业收入	5.41%	6.45%	5.50%	5.78%	5.91%
归母净利润	146.55	202.57	271.15	369.91	510.22	管理费用/营业收入	13.05%	12.58%	13.00%	12.88%	12.82%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	6.26%	7.21%	6.94%	6.80%	6.99%
流动资产	3,833.14	4,056.40	5,261.02	6,213.25	7,893.73	财务费用/营业收入	1.20%	0.57%	1.17%	0.98%	0.90%
货币资金	1,592.43	1,832.41	2,065.81	2,410.23	2,862.87	投资收益/营业利润	5.82%	9.14%	5.11%	4.26%	2.93%
应收票据及应收账款	1,251.23	981.77	1,811.15	2,160.25	2,615.62	所得税/利润总额	24.41%	2.90%	5.00%	6.00%	4.63%
其他应收款	36.15	122.00	79.08	100.54	89.81	应收账款周转率	3.80	4.58	4.62	3.60	3.75
存货	818.88	970.00	1,130.37	1,345.07	2,072.92	存货周转率	4.49	4.31	4.51	4.94	4.79
非流动资产	3,268.86	3,127.04	2,945.67	2,804.05	2,622.79	流动资产周转率	1.03	0.98	1.02	1.06	1.16
固定资产	716.22	654.38	718.65	732.12	756.52	总资产周转率	0.55	0.54	0.62	0.71	0.84
资产总计	7,102.01	7,183.43	8,206.70	9,017.30	10,516.51	偿债能力					
流动负债	1,917.13	2,143.33	2,907.18	3,301.46	4,205.07	资产负债率	34.59%	34.85%	38.23%	39.15%	42.17%
短期借款	176.92	122.06	200.00	200.00	200.00	流动比率	2.00	1.89	1.81	1.88	1.88
应付款项	932.26	1,268.32	1,728.66	2,149.39	2,792.13	速动比率	1.57	1.44	1.42	1.47	1.38
非流动负债	539.21	359.88	230.42	228.53	229.47	每股指标 (元)					
长期借款	305.00	133.25	-	-	-	EPS	0.30	0.40	0.53	0.72	0.85
负债合计	2,456.34	2,503.21	3,137.60	3,529.99	4,434.54	每股净资产	8.24	8.63	9.43	8.77	7.84
股东权益	4,645.67	4,680.22	5,069.10	5,487.31	6,081.97	每股经营现金流	0.83	0.59	0.56	0.84	0.98
股本	507.73	512.20	512.20	600.00	750.00	每股经营现金/EPS	2.77	1.49	1.05	1.17	1.15
留存收益	3,714.47	4,060.90	4,318.80	4,664.60	5,130.48	估值					
少数股东权益	416.68	249.38	238.10	222.71	201.49	PE	217.75	134.00	100.98	75.42	58.14
负债和权益总计	7,102.01	7,183.43	8,206.70	9,017.30	10,516.51	PEG	4.86	4.00	2.06	1.68	1.73
现金流量表	(百万)					PB	4.77	4.60	4.40	4.16	3.88
经营活动现金流	425.90	304.90	285.39	433.51	502.72	EV/EBITDA	245.54	159.41	96.71	69.17	55.01
其中营运资本减少	-110.05	-282.88	-237.32	-197.20	-287.01	EV/SALES	65.70	53.28	24.82	18.43	14.04
投资活动现金流	-392.00	-136.01	-87.53	-84.35	-85.94	EV/IC	23.84	20.74	12.70	11.57	10.31
其中资本支出	374.99	16.42	97.72	102.27	100.00	ROIC/WACC	0.46	0.60	0.58	0.73	0.85
融资活动现金流	502.45	76.86	35.55	-4.73	35.86	REP	52.08	34.40	21.97	15.79	12.11
净现金总变化	536.36	245.76	233.40	344.42	452.64						

## 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

### 公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

### 行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

## 长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

