

## 奥普光电 (002338)

### 2024年三季度报点评：营收稳定增长，复合材料板块有望受益于航天产业快速发展需求

#### 报告摘要

◆ 事件：公司10月26日公告，2024年Q1-Q3公司实现营收（5.22亿元，+1.41%），归母净利润（0.45亿元，-42.38%），扣非归母净利润（0.37亿元，-48.28%），毛利率（36.52%，-4.77pcts），净利率（14.69%，-8.21pcts）。

2024年Q3，公司营收（1.58亿元，-1.39%），归母净利润（0.11亿元，-56.16%），扣非归母净利润（0.09亿元，-63.11%），毛利率（35.45%，-13.56pcts），净利率（13.56%，-14.59pcts）。

#### ◆ 公司营收稳定增长，毛利率受市场因素影响有所下降

2024年三季度公司营收（5.22亿元，+1.41%）维持稳定，归母净利润（0.45亿元，-42.38%）与扣非归母净利润（0.37亿元，-48.28%）有所下降，毛利率（36.52%，-4.77pcts）有所下降，主要系受市场环境等因素影响所致，净利率（14.69%，-8.21pcts）下降幅度大于毛利率下降幅度，主要系投资收益（2417.19万元，-27.14%）与其他收益（1751.84万元，-34.50%）有所下降等原因所致。

从单季度数据来看，2024年Q3，公司营收（1.58亿元，-1.39%）基本维持稳定，归母净利润（0.11亿元，-56.16%）与扣非归母净利润（0.09亿元，-63.11%）有所下滑，主要系期间费用率（27.35%，+1.32pcts）有所增长、税金及附加（172.17万元，+159.04%）大幅增长、投资收益（502.58万元，-46.16%）下降明显等原因所致。毛利率（35.45%，-13.56pcts）与净利率（13.56%，-14.59pcts）下滑明显。

#### ◆ 研发投入快速增长，存货仍维持较高水平

费用方面，报告期内，公司费用管控良好，三费费用率（15.43%，-0.88pcts）有所下降，具体来看主要为管理费用率（11.77%，-0.88pcts）

投资评级

买入  
维持评级

2024年11月01日

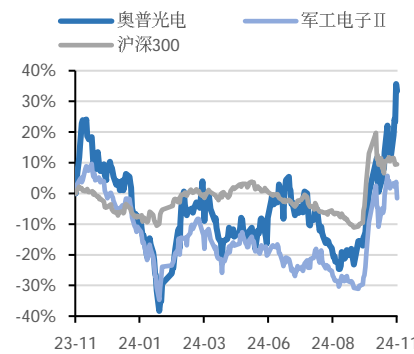
收盘价(元): 42.16

目标价(元):

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	240.00
总市值(百万)	10,118.40
流通股本(百万股)	239.99
流通市值(百万)	10,118.15
12月最高/最低价(元)	47.18/18.00
资产负债率(%)	26.16
每股净资产(元)	5.38
市盈率(TTM)	190.02
市净率(PB)	7.83
净资产收益率(%)	3.51

#### 股价走势图



#### 作者

王菁菁 分析师

SAC执业证书: S0640518090001

联系电话: 010-59219570

邮箱: wangjj@avicsec.com

王宏涛 分析师

SAC执业证书: S0640520110001

联系电话: 010-59562525

邮箱: wanght@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

与销售费用率(2.74%, -0.20pcts)有所下降。研发费用(0.54 亿元, +8.27%)稳定增长。

现金流方面, 公司经营活动产生的现金流量净额 (-1.43 亿元, 同比减少 0.83 亿元) 大幅下降, 主要系受行业环境影响, 相关客户回款节奏放缓, 回款额同比减少所致。投资活动现金流量净额 (-0.30 亿元, 同比增加 0.29 亿元) 有所增加, 筹资活动现金流净额 (-0.21 亿元, 同比减少 0.85 亿元) 大幅减少。

其他财务数据方面, 截至 2024 年 Q3, 公司合同负债 (3639.38 万元, 较期初减少 595.14 万元) 有所下降, 应收账款 (4.87 亿元, +32.34%) 快速增长。存货 (4.14 亿元, -7.02%) 略有下降, 但仍维持在较高水平, 结合公司以销定产模式, 我们判断, **公司在手订单依旧充足, 正在积极备货备产。**

#### ◆ 光电测控仪器营收快速增长, 碳纤维复合材料板块盈利能力进一步提升

公司从事的主要业务为光电测控仪器设备、新型医疗仪器、光学材料、光栅传感器、高性能碳纤维复合材料制品等产品的研发、生产与销售。公司主导产品为光电经纬仪光机分系统、航空/航天相机光机分系统、新型雷达天线座、精密转台、军民两用医疗检测仪器、光栅编码器、光栅尺、导弹火箭及空间碳纤维结构件、k9 光学玻璃等。

根据公司 2024 年中报披露, 各业务板块收入及毛利率情况如下。

①**复合材料**: 2024H1 实现营收 (1.43 亿元, +3.65%) 稳定增长, 营收占比 39.31%, 毛利率 (48.19%, +1.32pcts) 有所增长。

②**光电测控仪器**: 2024H1 实现营收 (1.26 亿元, +11.68%) 快速增长, 营收占比 34.70%, 毛利率 (26.68%, -0.10pcts) 基本维持稳定。

③**光栅传感器**: 2024H1 实现营收 (0.84 亿元, -3.70%) 基本维持稳定, 营收占比 22.95%, 毛利率 (37.11%, -3.63pcts) 有所下降。

④**光学材料**: 2024H1 实现营收 (0.08 亿元, -25.85%) 有所下降, 营收占比 2.15%。

⑤**精密铸造**: 2024H1 实现营收 (0.03 亿元, -46.78%) 有所下降, 营收占比 0.89%。

我们认为, **公司受益于碳纤维复合材料在在航空航天及武器装备领域的客户群体及市场规模持续增加, 复材业务稳定增长, 盈利能力也进一步提升。**同时, 《中国制造 2025》中将“高档数控机床”列为未来十年制造业

邮箱: zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC 执业证书: S0640123080006

联系电话: 010-59562539

邮箱: yanhui@avicsec.com

#### 相关研究报告

长光宇航业绩兑现超预期, 子公司引战进一步拓宽下游空间 - 2024-05-13

重点发展领域之一，指出“到 2025 年，高档数控机床与基础制造装备国内市场占有率超过 80%”。我们认为，在国产化替代需求和下游需求释放的双重影响下，公司作为国内高端光栅编码器的龙头企业之一，积极布局高端数控机床以及半导体领域，有望迎来业绩的提速发展。

#### ◆ 长光宇航完成工商变更登记，禹衡光学加快下游市场拓展进程

公司于 2024 年 1 月 17 日披露了《关于控股子公司长春长光宇航复合材料有限公司部分股权无偿划转的公告》，根据中国科学院集中统一监管要求，长春光机所将所持有的长光宇航全部股权无偿划转至长春长光精密仪器集团有限公司进行统一持有、管理。截至 2024 年 8 月 27 日，长光宇航已完成工商变更登记，公司持有长光宇航 51.11% 的股权。此外，公司于 2022 年 9 月完成对长光宇航的 40% 的股权购买，根据业绩承诺，长光宇航 2024 年扣非归母净利润要求不低于 8000 万元。

此外，控股子公司禹衡光学于 2024 年 9 月 24 日与浙江温岭经济开发区管理委员会、浙江先端数控机床技术创新中心有限公司（浙江省高档数控机床技术创新中心）就投资建设高精度光栅尺、编码器浙江研发总部项目签署合作协议。此次合作，有助于公司布局长三角地区核心市场渠道，加快光栅传感器产品市场推广进程，进一步扩大市场占有率。

#### ◆ 投资建议

公司隶属中科院长春光机所，自成立以来一直致力于光机电一体化发展，瞄准航天航空、军工、安防、光电测控、军民两用新型医疗设备等领域，形成了从光机电算软到部件向整机设计开发、加工制造、系统集成装调服务延伸的完整产业链。我们的具体观点及投资建议如下：

1) 公司 2024 年 Q1-Q3 营收实现稳定增长，毛利率水平有所下降，从存货等数据来看，全年业绩有望维持稳定增长。

2) 光栅编码器和复合材料作为航空航天等高景气军工产业上游细分领域，尽管 2024 年初至今行业面临需求阶段性波动，但航空航天装备需求的高确定性依旧存在，军工材料与电子上游领域未来更有望获得较高的恢复性增长，公司相关业务板块的营收占比有望不断提升。

3) 商业航天板块方面，伴随低成本运载、卫星互联网等商业航天领域由早期的研发设计过渡至实质建设落地的阶段，商业航天板块走势驱动因素也将逐步由消息面和政策面过渡至基本面，公司作为相关领域的供应商，业绩也将有望迎来兑现。

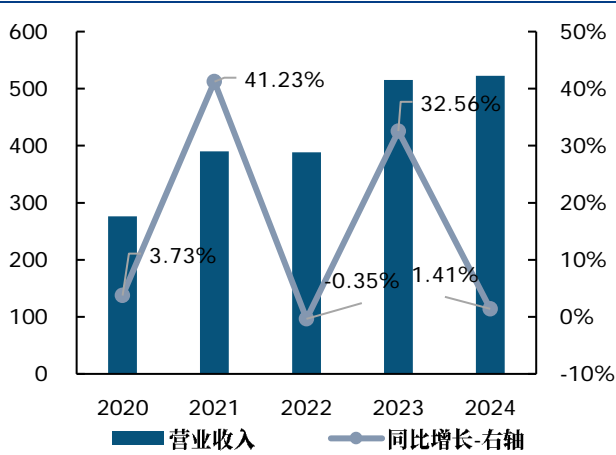
基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 8.17 亿元、9.58 亿元和 11.46 亿元，归母净利润分别为 0.71 亿元、0.81 亿元及 0.95 亿元，EPS 分别为 0.30 元、0.34 元、0.40 元。

#### ◆ 风险提示

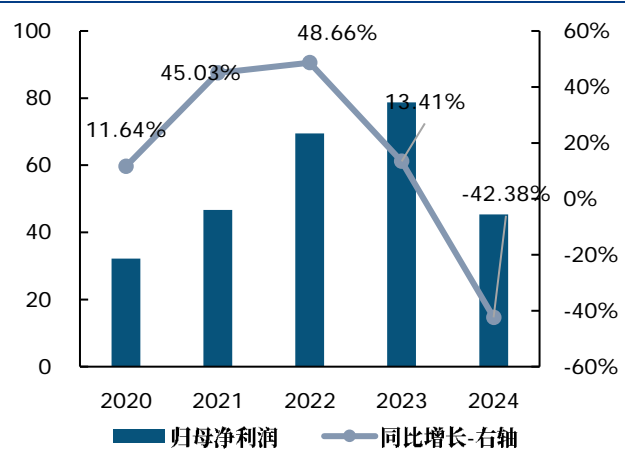
下游需求不及预期；产品技术研发不及预期；市场竞争加剧，盈利能力下滑。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	627.06	773.45	817.29	957.71	1146.24
增长率（%）	14.67	23.34	5.67	17.18	19.69
归母净利润（百万元）	81.80	86.64	70.85	80.89	94.97
增长率（%）	75.32	5.91	-18.22	14.17	17.41
毛利率（%）	29.95	34.93	32.31	32.57	33.97
每股收益（元）	0.34	0.36	0.30	0.34	0.40
市盈率 PE	125.84	118.82	145.29	127.25	108.39
市净率 PB	9.06	8.35	7.94	7.52	7.08
净资产收益率 ROE（%）	7.20	7.03	5.47	5.91	6.53

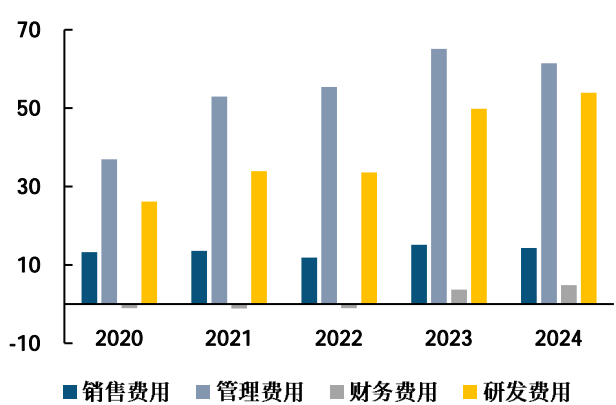
资料来源：iFind，公司公告，中航证券研究所

**● 2020-2024 各年前三季度公司主要财务数据**
**图1 前三季度营业收入及增速（单位：百万元；%）**


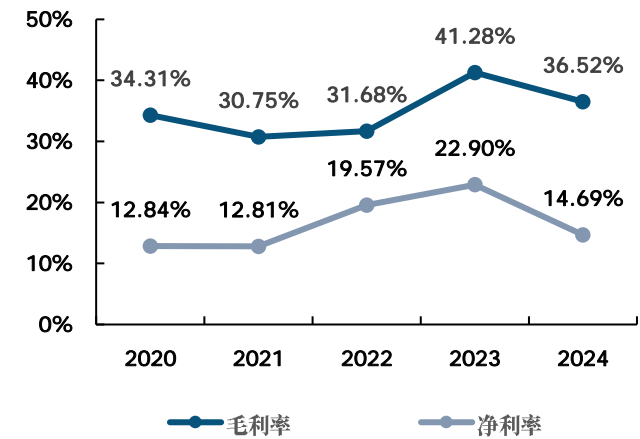
资料来源：iFind，中航证券研究所

**图2 前三季度归母净利润及增速（单位：百万元；%）**


资料来源：iFind，中航证券研究所

**图3 公司前三季度期间费用情况（单位：百万元）**


资料来源：iFind，中航证券研究所

**图4 公司前三季度毛利率/净利率变化情况（单位：%）**


资料来源：iFind，中航证券研究所

**财务报表与财务指标**

报表预测		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>						
营业收入	546.85	627.06	773.45	817.29	957.71	1,146.24
减: 营业成本	385.29	439.28	503.25	533.96	619.04	737.73
税金及附加	4.64	5.44	6.76	7.36	9.58	9.17
<b>主营业务利润</b>	<b>156.92</b>	<b>182.35</b>	<b>263.44</b>	<b>275.97</b>	<b>329.09</b>	<b>399.34</b>
减: 销售费用	17.05	16.02	21.03	22.07	25.86	27.51
管理费用	72.20	84.41	117.33	113.60	134.08	162.77
研发费用	55.43	47.49	69.66	81.73	96.73	114.62
财务费用	-0.52	0.06	6.22	6.98	3.28	2.09
<b>经营性利润</b>	<b>12.76</b>	<b>34.37</b>	<b>49.21</b>	<b>51.59</b>	<b>69.14</b>	<b>92.35</b>
加: 资产减值损失	-4.00	0.41	0.89	-1.50	-1.76	-2.11
信用减值损失	0.35	-3.05	-6.88	-3.57	-4.19	-5.01
其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-2.05	49.71	42.96	30.21	30.21	30.21
公允价值变动损益	0.00	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	46.38	20.41	40.83	35.87	35.87	35.87
<b>营业利润</b>	<b>53.45</b>	<b>101.98</b>	<b>126.99</b>	<b>112.60</b>	<b>129.28</b>	<b>151.32</b>
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.04	0.10	0.15	0.10	0.10	0.10
减: 营业外支出	0.46	0.59	0.08	0.38	0.38	0.38
<b>利润总额</b>	<b>53.03</b>	<b>101.50</b>	<b>127.06</b>	<b>112.32</b>	<b>129.00</b>	<b>151.04</b>
减: 所得税	1.92	-2.37	3.79	1.60	1.84	2.16
<b>净利润</b>	<b>51.10</b>	<b>103.86</b>	<b>123.27</b>	<b>110.72</b>	<b>127.16</b>	<b>148.88</b>
减: 少数股东损益	4.45	22.06	36.63	22.02	25.29	29.61
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>46.66</b>	<b>81.80</b>	<b>86.64</b>	<b>88.70</b>	<b>101.87</b>	<b>119.27</b>
<b>资产负债表</b>						
货币资金	136.36	137.00	315.09	150.13	147.08	121.44
交易性金融资产	10.00	46.18	11.03	11.03	11.03	11.03
应收票据	13.58	47.41	35.15	39.74	46.57	55.74
应收账款	215.20	235.63	286.72	310.57	363.93	435.58
预付账款	93.54	95.58	90.20	119.90	140.49	168.15
其他应收款	4.21	6.77	6.60	7.36	8.63	10.33
存货	332.70	422.22	423.98	474.72	550.36	655.88
其他流动资产	0.63	1.14	0.35	0.93	1.09	1.31
长期股权投资	132.55	221.55	277.45	283.99	290.54	297.08
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	3.55	3.39	3.24	2.81	2.38	1.95
固定资产和在建工程	191.39	326.75	340.25	323.33	306.37	289.35
无形资产和开发支出	17.01	358.17	351.43	341.94	332.45	322.96
其他非流动资产	24.41	29.27	35.12	33.94	32.75	32.75
<b>资产总计</b>	<b>1,175.12</b>	<b>1,931.08</b>	<b>2,176.61</b>	<b>2,100.39</b>	<b>2,233.67</b>	<b>2,403.54</b>
短期借款	0.00	45.44	124.80	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	7.16	7.78	3.87	7.83	9.08	10.82
应付账款	46.92	88.91	60.10	78.96	91.54	109.09
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	18.03	56.47	42.35	48.43	56.75	67.92
其他应付款	21.26	51.18	127.18	75.54	87.57	104.37
长期借款	4.20	104.39	118.07	91.45	65.43	40.13
其他负债	48.72	231.11	234.83	231.05	239.34	250.48
<b>负债合计</b>	<b>146.29</b>	<b>585.28</b>	<b>711.19</b>	<b>533.25</b>	<b>549.71</b>	<b>582.80</b>
股本	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00	240.00
资本公积	309.84	433.26	445.04	445.04	445.04	445.04
留存收益	391.56	463.52	547.44	627.15	718.68	825.85
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>941.40</b>	<b>1,136.78</b>	<b>1,232.49</b>	<b>1,312.19</b>	<b>1,403.72</b>	<b>1,510.90</b>
少数股东权益	87.43	209.02	232.93	254.95	280.24	309.85
<b>股东权益合计</b>	<b>1,028.84</b>	<b>1,345.80</b>	<b>1,465.42</b>	<b>1,567.14</b>	<b>1,683.96</b>	<b>1,820.74</b>
负债和股东权益合计	1,175.12	1,931.08	2,176.61	2,100.39	2,233.67	2,403.54
<b>投入资本(IC)</b>	<b>941.36</b>	<b>1,375.15</b>	<b>1,459.52</b>	<b>1,579.16</b>	<b>1,687.05</b>	<b>1,843.03</b>
<b>现金流量表</b>						
资本支出	19.33	-98.26	39.65	0.00	0.00	-0.00
自由现金流	17.25	245.85	110.49	4.78	29.33	1.78
短期借款增加	0.00	45.44	79.37	-124.80	0.00	0.00
长期带息债务增加	4.20	100.19	13.68	-26.62	-26.02	-25.30
股权筹资额				0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	9.60	2.40	6.00	9.00	10.33	12.10
长期投资	-7.13	-155.58	-17.15	22.73	22.73	22.73
经营性现金净流量	44.28	60.38	93.37	-20.29	13.87	-8.89
投资性现金净流量	-31.63	-186.40	-69.10	22.73	22.73	22.73
筹资性现金净流量	-24.67	126.38	155.81	-167.40	-39.64	-39.49
<b>现金流量净额</b>	<b>-12.02</b>	<b>0.36</b>	<b>179.78</b>	<b>-164.96</b>	<b>-3.04</b>	<b>-25.65</b>
货币资金的期初余额	146.74	134.72	135.09	314.87	149.91	146.86
货币资金的期末余额	134.72	135.09	314.87	149.91	146.86	121.22
企业自由现金流	17.25	245.85	110.49	4.78	29.33	1.78
权益自由现金流	21.95	391.41	197.51	-153.53	0.07	-25.58

资料来源: iFind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

**买入:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

**增持:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

**持有:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

**卖出:** 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

**增持:** 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

**中性:** 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

**减持:** 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

**联系地址:** 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

**公司网址:** www.avicsec.com

**联系电话:** 010-59219558

**传真:** 010-59562637