

盈利受所得税率调整影响大 看好主营产品后期表现

方正证券研究所证券研究报告

机械行业高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

TEL: 010-68584881

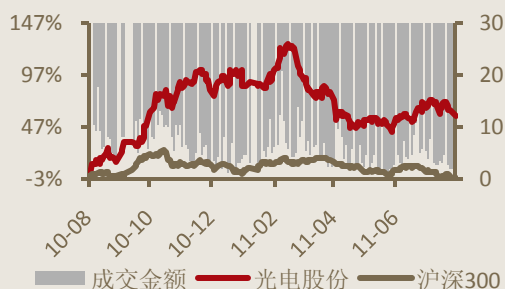
E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：朱海涛

TEL: 010-68584892

Email: zhuhaitao@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1809.19	1888.83	2165.38	2509.62
(+/-)	6.98%	4.40%	14.64%	15.90%
净利润	87.86	104.53	115.27	130.55
(+/-)	4.64%	18.96%	10.28%	13.26%
EPS (元)	0.42	0.50	0.55	0.62
P/E	0.00	71.23	64.59	57.03

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

光电股份(600184)

公司财报点评

2011.08.26 暂无评级

非汽车交运设备行业

事件：

2011年8月25日，公司公布中期报告，公司上半年实现营业收入7.70亿元，同比减少6.72%；利润总额5530.26万元，同比增加7.42%；净利润3945.84万元，同比减少19.39%；归属于母公司所有者的净利润4043.33万元，同比减少12.22%，EPS为0.193元。

点评：

※三大产品营收各有升降，总体看盈利能力增强。上半年公司主营业务收入7.64亿元，主要来自防务产品、太阳能电池、光学玻璃三大板块。防务产品是公司2010年通过资产重组，由西光集团注入的业务，上半年该业务实现收入3.73亿元，同比减少22.55%，占营业收入比重由去年全年的55.94%下降到48.41%，但由于其毛利率上升12.01个百分点，净利润同比增长16.03%；太阳能电池受欧洲光伏补贴下调影响，同比减少7.25%至1.89亿元，毛利率下降4.42个百分点，亏损1450万元。光伏产业面临的调整压力较大，公司必须在开发新工艺、新产品上下功夫才能扭亏为盈；光学玻璃在上半年大幅增长43.73%，占营业收入比重也由去年全年的14.29%提升至25.74%，毛利率提高2.2个百分点，净利润大增58.42%。

※毛利率和期间费用率均大幅提高。得益于三大主业中两大产品毛利率的大幅提高，上半年，公司综合毛利率提高了6.04个百分点。毛利率上升的同时期间费用率却提高了5.03个百分点，主要原因一方面在于职工薪酬和研发支出的增加提高了管理费用，另一方面借款本金的增加提高了借款利息支出，这两大费用共同推高了期间费用率。

※净利润出现下滑，原因在于所得税率的调整。公司上半年利润总额增长7.42%，但净利润却减少19.39%的原因在于公司所得税费用大幅增长了526.07%，增加1331万元，上半年有效税率远高于往年，这一变化源于2010年下半年注入的防务标的，在今年可能取消税收优惠。

※盈利预测及评级：光学玻璃将持续增长；防务业务主要为军方供货，全年收入将趋于稳定；核危机之后的光伏产业将在一定程度上起替代作用。我们看好已经重组完成、自身造血能力较强的光电股份，预测2011-2013年EPS分别为0.50元、0.55元、0.62元，对应PE为71倍、65倍、57倍，首次覆盖，暂无评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1792.40	1672.75	2114.44	2349.84	经营活动现金流	-36.49	21.33	342.02	-237.20
现金	287.36	200.00	240.00	320.00	净利润	94.32	113.94	124.69	141.76
应收账款	668.12	681.93	865.78	927.97	折旧摊销	57.65	51.10	62.15	75.21
其它应收款	20.49	22.92	26.85	30.84	财务费用	24.38	24.15	27.17	25.19
预付账款	300.09	361.79	326.84	492.60	投资损失	1.66	1.66	1.66	1.66
存货	476.65	353.52	601.76	509.02	营运资金变动	-199.61	-169.52	126.36	-481.01
其他	39.69	52.59	53.20	69.41	其它	-14.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产	757.93	752.92	814.29	891.37	投资活动现金流	-117.38	-47.75	-125.17	-153.95
长期投资	43.02	41.36	39.71	38.05	资本支出	57.73	-0.85	62.02	78.58
固定资产	492.28	508.52	569.36	639.34	长期投资	1.66	1.66	1.66	1.66
无形资产	16.08	15.67	16.86	18.49	其他	-58.00	-46.94	-61.49	-73.72
其他	206.54	187.36	188.35	195.49	筹资活动现金流	222.19	198.23	-16.10	13.19
资产总计	2550.32	2425.67	2928.72	3241.22	短期借款	-48.13	24.06	-12.03	6.02
流动负债	1124.83	1046.83	1595.86	1296.43	长期借款	162.13	96.32	1.21	6.23
短期借款	279.87	300.00	300.00	300.00	其他	108.19	77.84	-5.28	0.94
应付账款	428.53	181.96	634.38	243.70	现金净增加额	68.32	-10.00	200.75	-377.96
其他	416.43	564.87	661.48	752.73					
非流动负债	437.19	531.83	533.95	540.14	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	422.05	518.38	519.59	525.82	成长能力				
其他	15.13	13.45	14.36	14.32	营业收入	6.98%	4.40%	14.64%	15.90%
负债合计	1562.02	1578.66	2129.81	1836.57	营业利润	-4.97%	46.91%	10.89%	15.74%
少数股东权益	54.44	63.85	73.27	84.49	归属母公司净利润	4.64%	18.96%	10.28%	13.26%
归属母公司股东权益	933.87	1038.40	1153.66	1284.21	获利能力				
负债和股东权益	2550.32	2680.90	3356.74	3205.26	毛利率	18.46%	22.16%	21.86%	21.61%
					净利率	5.21%	6.03%	5.76%	5.65%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	9.54%	10.34%	10.16%	10.36%
营业收入	1809.19	1888.83	2165.38	2509.62	ROIC	7.58%	6.74%	6.91%	7.11%
营业成本	1475.19	1470.35	1691.95	1967.38	偿债能力				
营业税金及附加	0.83	1.36	1.28	1.65	资产负债率	61.25%	65.08%	72.72%	56.66%
营业费用	22.61	25.50	29.23	33.88	净负债比率	71.02%	83.65%	76.96%	71.36%
管理费用	188.39	226.66	259.85	301.15	流动比率	1.59	1.60	1.32	1.81
财务费用	24.38	24.15	27.17	25.19	速动比率	1.17	1.26	0.95	1.42
资产减值损失	6.23	7.07	7.78	9.20	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.74	0.76	0.81	0.81
投资净收益	-1.66	-1.66	-1.66	-1.66	应收帐款周转率	2.80	2.80	2.80	2.80
营业利润	89.91	132.08	146.46	169.51	应付帐款周转率	3.47	4.82	4.15	4.48
营业外收入	21.04	21.04	21.04	21.04	每股指标(元)				
营业外支出	2.17	1.20	1.25	1.54	每股收益	0.42	0.50	0.55	0.62
利润总额	108.78	151.92	166.25	189.01	每股经营现金	-0.17	0.10	1.63	-1.13
所得税	14.45	37.98	41.56	47.25	每股净资产	4.72	5.26	5.86	6.54
净利润	94.32	113.94	124.69	141.76	估值比率				
少数股东损益	6.46	9.41	9.42	11.21	P/E	0.00	71.23	64.59	57.03
归属母公司净利润	87.86	104.53	115.27	130.55	P/B	0.00	7.17	6.45	5.80
EBITDA	200.60	227.17	255.57	289.41	EV/EBITDA	2.34	36.24	32.18	28.29
EPS (元)	0.42	0.50	0.55	0.62					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com