



军民协调发展，联手泰科拓展国际市场

——中航光电（002179）调研快报

2014年11月12日

推荐/首次

中航光电

调研快报

公司的主营业务是连接器，产品主要包括电连接器、光器件、电缆组件及集成产品三大类。

关注 1：军品业务持续高增长

公司的军品业务占比在 60%左右，覆盖的领域包括航空、航天、电子、总参、船舶等十大军工集团，在国内的军品连接器领域处于龙头地位。受益于我国军费投入持续增长、信息化装备投入占比增加、以及军品元器件国产化进程的加速，公司的军品业务未来将持续快速增长。预计未来 5 年复合增长率将超过 20%。

关注 2：积极拓展民品市场，实现快速发展

公司积极拓展民品业务，当前产品已覆盖通信、民机、新能源汽车、铁路等多个领域，均为国家重点扶持行业。受益于 4G 发展，公司 2014 年通信方面业务增速显著，预计未来 3 年将保持较高增速。新能源汽车领域，公司主要产品是电动汽车的高压传输和布线系统，占国内市场份额的 70%左右，预计 2014 年订单将超过 1 亿元，同比增长一倍，并且未来三年有望实现持续的翻倍增长；

关注 3：募投飞机集成安装架项目，支撑公司未来业绩空间

公司募投的飞机集成安装架项目，主要为我国自主研发的新机型做配套，包括 C919 等民机以及军机产品。产品价格根据不同配置大致在几十万到几百万元不等。我们预计，随着国产新机型的定型，该产品有望在未来 2-3 年放量，成为公司业绩新的增长点。

关注 4：联手泰科电子，拓展国际业务

10月15日，公司与全球最大连接器研发制造公司泰科电子签订《战略主供货协议》，约定双方建立战略供货关系，以利用各方的产品、知识产权、技术、产能以及影响，促进一方向另一方供货。我们认为，此次合作充分展示了泰科电子对公司研发实力和产品质量的认可，同时对公司发展具有积极意义：一方面可以通过产品代工和专利授权等途径提升公司的技术水平和产品种类；另一方面可以通过泰科电子的销售渠道拓展国际市场，实现公司国际业务的突破。

刘斐

liufei@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480513050002

赵炳楠

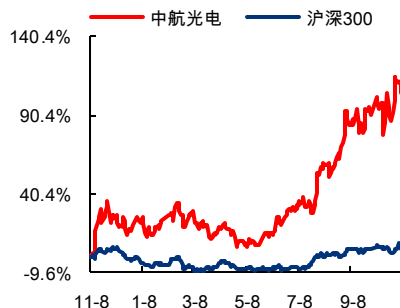
010-66554067

zhaobn@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	27.59-14.38
总市值 (亿元)	127.87
流通市值 (亿元)	122.58
总股本/流通 A 股 (万股)	46347/44428
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.41

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

结论：

公司专注中高端连接器领域。在军品方面，覆盖航空、航天、电子、船舶等多个领域，未来增速确定，为公司业绩稳增长提供保障；在民品方面，公司积极拓展市场，通信和新能源汽车业务是公司未来3年的主要增长点；另外，公司募投的飞机集成安装架项目，随着国产新机型的定型，有望在未来2-3年放量，成为公司业绩新的增长点；公司联手泰科电子，有望在未来实现国际业务的突破。

我们看好公司未来的发展前景，预计公司2014-2016年每股收益分别为0.72元、0.95元和1.16元，对应PE为35倍、27倍和22倍。首次关注，给予“强烈推荐”的评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	2335	4001	3968	5251	6976	营业收入	2203	2602	3218	4241	5617
货币资金	386	1457	1094	1442	1910	营业成本	1490	1736	2170	2900	3882
应收账款	921	1375	1411	1859	2462	营业税金及附加	7	9	11	14	19
其他应收款	22	24	30	39	52	营业费用	162	173	216	284	395
预付款项	39	64	95	135	189	管理费用	265	322	396	509	674
存货	544	502	630	842	1127	财务费用	25	40	1	1	1
其他流动资产	3	4	4	4	4	资产减值损失	18.14	39.45	35.00	20.00	20.00
非流动资产合计	1029	1324	1202	1077	952	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	34	40	40	40	40	投资净收益	-0.89	13.91	13.00	13.00	13.00
固定资产	663.70	690.22	778.76	854.47	746.84	营业利润	235	296	403	527	640
无形资产	129	176	158	141	123	营业外收入	8.23	8.62	8.50	8.50	8.50
其他非流动资产	5	10	0	0	0	营业外支出	1.89	1.24	1.50	1.50	1.50
资产总计	3364	5325	5170	6328	7927	利润总额	241	304	410	534	647
流动负债合计	1257	1477	1605	2447	3663	所得税	39	46	62	81	98
短期借款	435	380	319	781	1486	净利润	202	258	348	453	549
应付账款	490	517	642	858	1149	少数股东损益	-1	13	13	13	13
预收款项	19	19	19	19	19	归属母公司净利润	203	244	335	440	536
一年内到期的非	5	5	5	5	5	EBITDA	453	583	516	653	766
非流动负债合计	378	947	438	458	485	BPS (元)	0.50	0.55	0.72	0.95	1.16
长期借款	338	333	333	333	333	主要财务比率					
应付债券	0	499	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	1635	2424	2042	2905	4148	成长能力					
少数股东权益	176	329	342	355	368	营业收入增长	18.06%	18.08%	23.69%	31.79%	32.44%
实收资本(或股	402	463	463	463	463	营业利润增长	2.52%	26.28%	35.94%	30.76%	21.50%
资本公积	324	1080	1080	1080	1080	归属于母公司净利润	36.97%	31.41%	36.97%	31.41%	21.85%
未分配利润	502	676	422	88	-320	获利能力					
归属母公司股东	1553	2572	2778	3060	3403	毛利率(%)	32.38%	33.27%	32.56%	31.64%	30.90%
负债和所有者权	3364	5325	5162	6319	7919	净利率(%)	9.18%	9.91%	10.81%	10.68%	9.77%
现金流量表						总资产净利润(%)		6.03%	4.59%	6.48%	6.95%
						ROE(%)	13.06%	9.50%	12.05%	14.38%	15.75%
经营活动现金流	82	204	361	32	-64	偿债能力					
净利润	202	258	348	453	549	资产负债率(%)	49%	46%	40%	46%	
折旧摊销	193.49	246.02	0.00	125.24	125.24	流动比率		2.71	2.47	2.15	1.90
财务费用	25	40	1	1	1	速动比率		2.37	2.08	1.80	1.60
应付帐款的变化	0	0	-36	-449	-603	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.69	0.60	0.61	0.74	0.79
投资活动现金流	-216	-283	-7	-7	-7	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.97	5.17	5.55	5.65	5.60
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	14	13	13	13	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.55	0.72	0.95	1.16
筹资活动现金流	39	1138	-717	323	539	每股净现金流(最新	-0.24	2.28	-0.78	0.75	1.01
应付债券增加	0	0	-499	0	0	每股净资产(最新摊	3.87	5.55	5.99	6.60	7.34
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	62	0	0	0	P/E	51.26	46.60	35.48	27.00	22.16
资本公积增加	0	756	0	0	0	P/B	6.63	4.62	4.28	3.88	3.49
现金净增加额	-95	1059	-363	348	468	EV/EBITDA	23.56	19.98	22.16	17.70	15.39

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

赵炳楠

哈尔滨工业大学工学硕士，2007-2013 年在航天五院从事卫星设计工作，2014 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。