

发展历程及主要财务指标

公司发展历程及资本运作

1991	中航光电前身洛阳航空电器厂原名为华川电器厂, 1991年华川电器厂迁入洛阳市, 同时更名为“洛阳航空电器厂”。
2002	2002年12月, 中国一航等20家股东共同发起设立中航光电。
2006	2006年12月, 由中国一航、空空导弹研究院等四家股东对公司增资, 中国一航占总股本60%。
2007	2007年11月, 中航光电在深交所上市。
2011	2011年3月, 中航工业与中航科工进行股份置换, 公司控股股东变更为中航科工。
2012	2012年3月, 中航光电与青岛海信成立合资公司中航海信, 中航光电占注册资本50%。
2013	2013年4月, 中航光电非公开发行股票, 募集资金8.07亿元用于光电技术产业基地项目、飞机集成安装架产业化项目等。
2014	<ul style="list-style-type: none"> 2014年1月, 公司增资子公司沈阳兴华, 对沈阳兴华占比提升至62.87%。 2014年1月, 公司收购西安富士达48.18%的股权。 2014年7月, 公司收购中航富士达10%股权, 总持股比例达58.18%。 2014年10月, 公司收购翔通光电51%股权, 完善高端光电器件产业链布局。
2015	2015年1月, 公司拟设立合资公司中航光电(深圳)精密电子有限公司

资料来源: 公司公告, Wind, 中信证券研究部

主要财务指标



资料来源: 公司公告, Wind, 中信证券研究部

所处行业分析

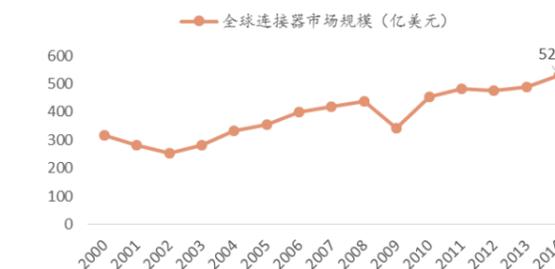
全球连接器领先企业排名

2011年排名	厂家	地区	2011年营业收入 (百万美元)
1	泰科 (TYCO)	美国	8,686
2	安费诺 (Amphenol)	美国	3,758
3	莫仕 (Molex)	美国	3,718
4	鸿海 (Foxconn)	中国台湾	3,226
5	法马通 (FCI)	法国	1,988
6	矢崎 (Yazaki)	日本	1,420
7	广瀨电机 (HRS)	日本	1,218
8	住友电气 (Sumitomo)	日本	1,160
9	日本航空电子 (JAE)	日本	980
9	日本压着端子 (JST)	日本	980
11	德尔福 (Delphi)	美国	780
12	正崧 (Foxlink)	中国台湾	728
13	立讯 (Luxshare)	中国大陆	388
14	韩国端子工业 (KET)	韩国	368
15	嘉泽 (Lotes)	中国台湾	261
16	松下电工 (NAIS)	日本	258
17	中航光电 (Jonhon)	中国大陆	219
18	德润电子 (Deren)	中国大陆	177
19	然湖 (HY)	韩国	168
20	宏致 (Acon)	中国台湾	166

中航光电 2014 年营业收入: 571

资料来源: Wind 企业排行榜, 中信证券研究部

行业规模及收入分布



2014 连接器区域收入分析 (百万美元)

区域	2013	2014	增速
北美	10,077	10,859	7.8%
欧洲	10,643	11,310	6.3%
日本	5,375	5,604	4.3%
中国	11,907	13,635	14.5%
亚太	8,022	8,584	7.0%

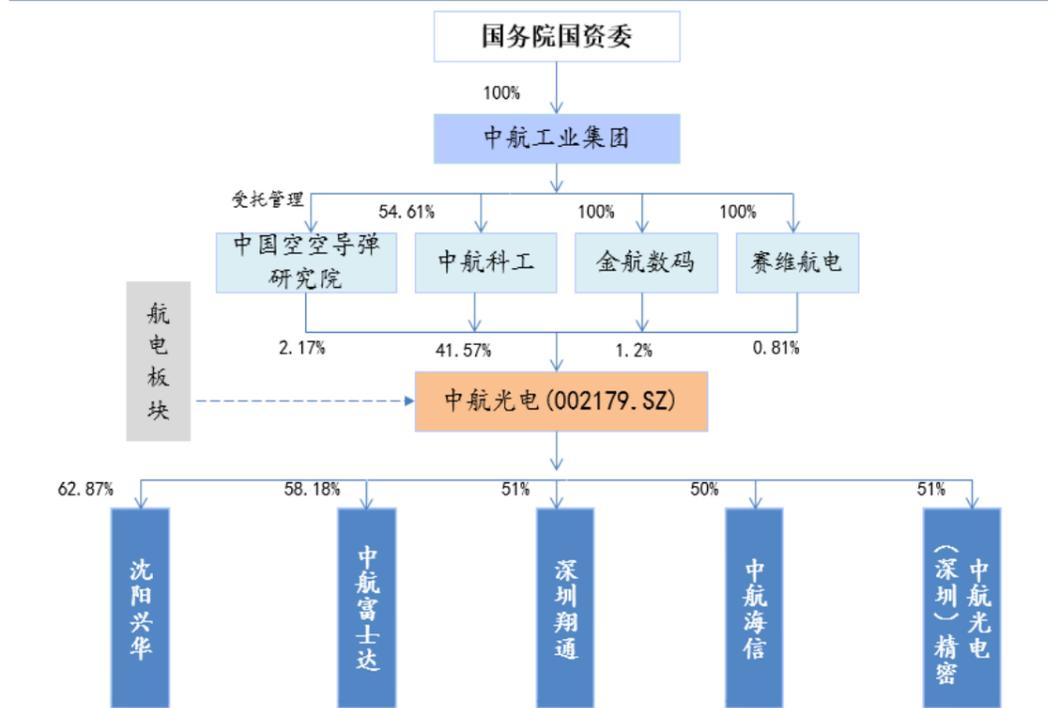
资料来源: Bishop&Associates, 中信证券研究部

中航光电长期发展战略

公司将坚持以市场为导向, 以顾客满意为决策原则, 走“中高端、集成化、低成本”的发展道路, 坚持“更精、更快、更周到”的服务理念, 不断创新, 持续改进, 逐步把公司建成国内领先、国际知名的卓越企业。公司正在进行十三五规划的编制, 重点是防务、通讯、轨道交通、新能源汽车、民用航空、电力、医疗等平台的发展, 基于连接主业的产品线和产品宽度扩展。

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部

公司组织架构



主要子公司及联营公司经营情况 (亿元)

公司名称	持股	13 收入	14 收入	13 净利润	14 净利润	主要业务或产品
沈阳兴华	62.87%	4.87	5.35	0.2	0.13	电连接器、线缆组件、微特电机、光纤连接器、光纤连接器光纤通信等
中航富士达	58.18%	3.19	4.51	0.27	0.62	通信电连接器、电线电缆、微波元器件、光电器件
深圳翔通	51%	8.18	1.27	0.04	0.16	光纤连接器、光纤适配器、光纤通信
中航海信	50%	0.34	0.76	0.07	0.32	光电子元器件、通信产品
总公司		26.02	34.91	2.58	3.40	

资料来源: 公司公告, Wind, 中信证券研究部

集团和公司业务分析

主要产品

应用领域

军品市场	航空、航天、兵器、船舶等
民用飞机	中国商飞
民品市场	新能源汽车、比亚迪、江淮、奇瑞、长安、东风、宇通等
通讯与数据传输设备	中兴、华为等

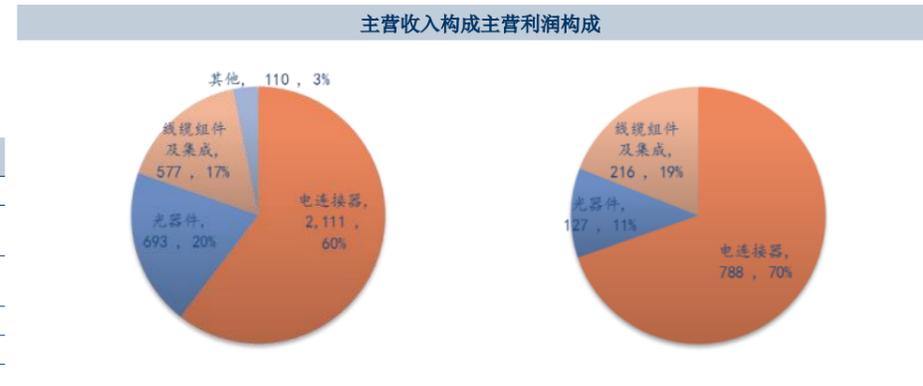
主要客户

军工集团及下属公司、科研院所

中国商飞

比亚迪、江淮、奇瑞、长安、东风、宇通等

中兴、华为等



资料来源: 公司公告, Wind, 中信证券研究部

管理层

序号	姓名	职务	出生年份
1	郭泽义	总经理, 董事长	1967
2	韩炜	董事	1962
3	石银江	董事	1965
4	赵合军	董事	1958
5	王朝阳	董事	1971
6	陈戈	副总经理	1966
7	刘阳	财务总监, 副总经理, 董秘	1965
8	王艳阳	副总经理	1973
9	赵勇	副总经理	1963

盈利预测

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,602	3,491	4,634	5,621	6,906
增长率 YoY%	18.08	34.19	32.73	21.29	22.86
净利润(百万元)	244	340	503	630	796
增长率 YoY%	20.54	38.93	48.02	25.31	26.44
毛利率%	33.27	32.81	33.41	33.45	33.42
每股收益 EPS(元)	0.41	0.56	0.83	1.05	1.32
每股净资产 BPS(元)	5.55	6.17	5.64	6.47	7.53
P/E	108	78	53	42	33
P/B	7.9	7.1	7.8	6.8	5.8



资料来源: 公司公告, Wind, 中信证券研究部

中信证券研究部军工行业研究组

高高

电话: 010-60838822

邮件: gs@citics.com

执业证书编号: S1010512020002

胡正洋

电话: 021-20262123

邮件: huzhengyang@citics.com

执业证书编号: S1010514110003

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明: (i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法; (ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上;
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上;
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上;
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构 (仅就本研究报告免责条款而言, 不含 CLSA group of companies), 统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国: 本研究报告在中华人民共和国 (香港、澳门、台湾除外) 由中信证券股份有限公司 (受中国证券监督管理委员会监管, 经营证券业务许可证编号: Z20374000) 分发。

新加坡: 本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称“CLSA Singapore”) 分发, 并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”, 请注意, CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求: (1) 适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免, 即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定; (2) 适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免, 即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定; 以及 (3) 适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免, 即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国: 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可, 中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡: 监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得, 详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况, 不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息, 请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国: 本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券 (CITIC Securities International USA, LLC (下称“CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas, LLC (下称“CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国: 本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件, 它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写, 亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布, 该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年 (金融推介) 令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士, 且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验, 请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密, 只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约, 或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断, 可以在不发出通知的情况下做出更改, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定, 但是, 分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告, 则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议, 中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 (前述金融机构之客户) 因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权, 任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。