

中航光电 (002179) 2017 年年报点评

业绩符合预期，军民业务稳步增长

2018 年 3 月 19 日

投资要点

- ❖ **业绩符合预期，通讯、新能源、军工业务稳步增长，战略新兴领域实现新突破。**公司 2017 年实现营收 63.62 亿元，(同比+8.7%)；实现归属于上市公司股东的净利润 8.25 亿元，(同比+12.5%)。报告期内公司营收与归母净利润稳步增长，主要原因为通讯、新能源汽车以及军工业务均保持稳步增长，战略新兴领域实现新突破，国际市场快速增长，并且公司深入推进优化整合融合，经营质量和效益进一步提升。
- ❖ **军品业务：行业地位稳固，受益于产品升级与武器装备换代。**公司作为国内规模最大的军工防务及高端制造领域互连技术解决方案提供商，整体市场占有率超过 30%，行业龙头地位稳固。公司积极开拓航空航天及防务业务，在“深空”、“深海”等高科技领域不断取得新突破，舰船、兵器领域订货实现快速增长。公司不断改善产品结构，将产业链拓展至集成化产品，目前相关产品已在多个领域成功应用，未来公司在军用连接器领域行业地位有望进一步稳固。随着军改影响逐步结束后我军武器装备升级换代需求或将加速，公司军品业务有望继续保持稳健增长。
- ❖ **民品业务：重点布局通讯、新能源和轨交领域，国际市场逐步扩大。**通讯领域，公司紧跟通讯 5G 项目，光、电系列产品陆续已通过重点客户样品测试，未来市场空间巨大。新能源汽车领域，公司客户涵盖比亚迪、宇通、中通等国内知名汽车企业，在大功率液冷充电领域行业地位领先，未来有望受益于国内新能源汽车产业的发展。轨交领域，公司与国内多家大地铁制造商及相关配套厂家合作，铁路信号系统用连接器占据国内 70% 的市场份额，已实现标准化动车组全面配套，成功助力国产高铁“复兴号”运行。国际市场方面，公司积极布局欧美和新兴经济带，成功进入国际通信巨头供应链。随着品牌影响力的提升，公司国际市场份额有望进一步扩大。
- ❖ **可转债募资提升新品产能，远期盈利能力进一步增强。**公司拟发行可转债募资不超过 13 亿元，用于新技术产业基地项目、光电技术产业基地项目(二期)建设以及补流新技术。新技术产业基地建成后将有效提升公司在液冷、光有源设备、高速背板及新能源电动汽车配套产品等业务产能，扩大公司市场占有率。光电技术产业基地项目涵盖宇航、核电、医疗、深水、集成互连系统等领域用连接器产品，项目的实施将有效推动公司在高端装备、数据通信、新能源汽车领域的市场份额提升。两项项目达产后预计年新增销售收入 23.75 亿元，年新增利润总额 3.92 亿元。
- ❖ **风险因素。**军费预算下降；军品交付进度不达预期；新能源汽车订单不达预期；通信领域投资大幅下降；外延拓展低于预期等。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持公司 2018/19 年 EPS 预测为 1.33/1.63 元，给予 2020 年 EPS 预测为 1.94 元，当前股价 38.00 元，对应 2018/19/20 年 PE 分别为 29/23/20 倍，考虑到未来 2-3 年军品订单持续较快增长，公司由部件供应商向系统级产品供应商转型、新能源汽车业务高速增长、通信业务趋于稳健以及公司外延式增长预期，并结合市场估值水平，维持“增持”评级，目标价 43 元。

项目/年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,855	6,362	7,729	9,331	11,548
增长率 YoY%	23.91	8.66	21.48	20.74	23.75
净利润(百万元)	734	825	1,049	1,290	1,537
增长率 YoY%	29.10	12.48	27.12	22.93	19.15
毛利率%	33.75	35.04	34.80	34.85	34.13
每股收益 EPS(元)	0.93	1.04	1.33	1.63	1.94
每股净资产 BPS(元)	6.82	6.18	7.36	8.59	10.04
P/E	41	36	29	23	20
P/B	5.6	6.1	5.2	4.4	3.8

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

注：股价为 2018 年 10 月 26 日收盘价



增持(维持)

当前价：38.00 元

目标价：43.00 元

中信证券研究部

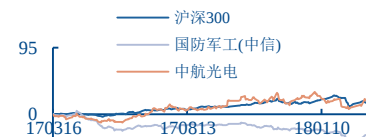
高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

相对指数表现



资料来源：中信证券数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	4056 点
总股本/流通股本	791/782 百万股
近 12 月最高/最低价	41.44/26.86 元
近 1 月绝对涨幅	10.43%
近 6 月绝对涨幅	8.73%
今年以来绝对涨幅	-3.50%
12 个月日均成交额	193 百万元

相关研究

1. 中航光电 (002179) 2017 年业绩快报点评—业绩符合预期，通讯、新能源、军工业务稳步增长 (2018-2-27)
2. 中航光电 (002179) 2017 年三季度报点评—业绩符合预期，新业务产能将进一步提升 (2017-10-26)
3. 中航光电 (002179) 2017 年中报点评—业绩符合预期，国际化战略或成新亮点 (2017-08-21)
4. 中航光电 (002179) 2016 年年报点评—军品增长稳健，产品结构改善，推动公司盈利增长 (2017-03-15)
5. 中航光电 (002179) 2016 年三季度报点评—业绩回归稳健增长，股权激励助力中长期发展 (2016-10-27)

利润表（百万元）

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5,855	6,362	7,729	9,331	11,548
营业成本	3,879	4,133	5,039	6,079	7,607
毛利率	34%	35%	35%	35%	34%
营业税金及附加	29	34	19	23	29
营业费用	282	299	363	439	547
营业费用率	5%	5%	5%	5%	5%
管理费用	780	856	1,041	1,258	1,558
管理费用率	13%	13%	13%	13%	13%
财务费用	23	80	18	8	3
财务费用率	0%	1%	0%	0%	0%
投资收益	28	34	0	0	0
营业利润	839	968	1,177	1,452	1,733
营业利润率	14%	15%	15%	16%	15%
营业外收入	55	14	70	81	93
营业外支出	5	6	6	7	8
利润总额	890	976	1,241	1,526	1,818
所得税	113	110	140	172	205
所得税率	13%	11%	11%	11%	11%
少数股东损益	43	41	52	64	76
归属于母公司股东的净利润	734	825	1,049	1,290	1,537
净利率	13%	13%	14%	14%	13%
每股收益(元)(摊薄)	0.93	1.04	1.33	1.63	1.94

现金流量表（百万元）

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	890	976	1,241	1,526	1,818
少数股东损益	(113)	(110)	(140)	(172)	(205)
折旧和摊销	157	166	150	163	174
营运资金变动	(752)	(593)	(593)	(542)	(783)
其他	49	41	53	37	15
经营现金流	231	480	711	1,011	1,020
资本支出	(248)	(292)	(86)	(96)	(106)
投资收益	10	11	0	0	0
资产变卖	1	1	0	0	0
其他	(4)	(7)	(0)	(0)	(0)
投资现金流	(241)	(287)	(86)	(96)	(106)
发行股票	0	188	0	0	0
负债变化	38	29	290	(185)	28
股息支出	(60)	0	(262)	(322)	(384)
其他	15	(155)	(518)	(8)	(3)
融资现金流	(7)	62	(490)	(515)	(359)
现金净增加额	(17)	255	136	401	554

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表（百万元）

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,404	1,648	1,932	2,333	2,887
存货	1,278	1,338	1,630	1,844	2,255
应收账款	2,147	2,918	3,545	4,280	5,296
其他流动资产	1,743	1,922	2,288	2,727	3,370
流动资产	6,571	7,826	9,395	11,183	13,809
固定资产	1,393	1,414	1,416	1,395	1,358
长期股权投资	89	100	99	99	99
无形资产	224	205	199	192	186
其他长期资产	233	486	437	411	401
非流动资产	1,939	2,204	2,151	2,097	2,045
资产总计	8,510	10,030	11,546	13,280	15,853
短期借款	464	531	821	637	664
应付账款	1,358	1,611	1,964	2,394	3,055
其他流动负债	1,237	2,138	2,021	2,478	3,131
流动负债	3,059	4,280	4,807	5,508	6,850
长期负债	181	181	181	181	181
其他长期负债	158	141	143	145	146
非流动性负债	839	322	323	325	327
负债合计	3,898	4,602	5,130	5,833	7,178
股本	603	791	791	791	791
资本公积	981	973	973	973	973
股东权益合计	4,612	5,428	6,416	7,447	8,676
少数股东权益	505	539	591	655	731
负债股东权益总计	8,510	10,030	11,546	13,280	15,853

主要财务指标

指标名称	2016	2017	2018E	2019E	2020E
增长率（%）					
营业收入	24%	9%	21%	21%	24%
营业利润	24%	15%	22%	23%	19%
净利润	29%	12%	27%	23%	19%
利润率（%）					
毛利率	34%	35%	35%	35%	34%
EBIT Margin	16%	17%	16%	16%	16%
EBITDA Margin	18%	19%	18%	18%	17%
净利率	13%	13%	14%	14%	13%
回报率（%）					
净资产收益率	18%	17%	18%	19%	19%
总资产收益率	9%	9%	10%	10%	10%
其他（%）					
资产负债率	46%	46%	44%	44%	45%
所得税率	13%	11%	11%	11%	11%
股利支付率	8%	0%	25%	25%	25%

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，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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；
	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 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 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”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024 11 2017。

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.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。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 2018 版权所有。保留一切权利。