

投资评级 优于大市 维持

毛利率提升, 收入与归母净利润继续保持稳健增长趋势

股票数据

10月25日收盘价(元)	38.92
52周股价波动(元)	30.76-45.80
总股本/流通A股(百万股)	1049/1041
总市值/流通市值(百万元)	40811/40506

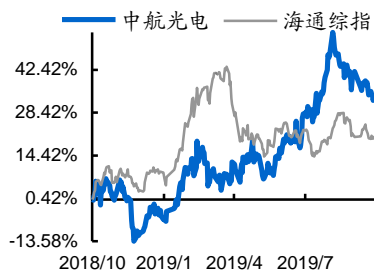
相关研究

《收入利润快速增长, 市场不断拓展前景广阔》2019.08.28

《收入整体快速增长, 二季度改善显著, 看好下半年业绩提速》2018.09.01

《毛利率提升, 业绩稳定增长, 看好今年重回高成长通道》2018.03.20

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.9	-4.3	5.8
相对涨幅(%)	-4.6	-6.2	4.7

资料来源: 海通证券研究所

分析师:张恒晖

Email:zhx10170@htsec.com

证书:S0850517110002

联系人:张宇轩

Tel:(021)23154172

Email:zyx11631@htsec.com

投资要点:

- **事件:** 2019年10月25日公司发布2019年三季报。公司前三季度实现营业收入68.92亿元(YOY19.34%),实现归母净利润8.31亿元(YOY19.22%)。单三季度实现收入22.96亿元(YOY4.81%),归母净利润2.58亿元(YOY11.37%)。
- **前三季度来看, 营收利润整体增长稳健。** 收入毛利方面, 公司前三季度收入同比增长19.34%, 毛利率同比提升1.58pct, 因此毛利同比增长25.24%。费用方面, 公司前三季度期间费用率同比提升1.17pct, 其中销售费用率同比降低0.4pct, 管理费用率(含研发)同比提升1.18pct(其中研发费用同比增长47.53%); 财务费用率同比增长0.40pct(因可转债利息支出增加)。此外减值损失同比增加约3000万元, 因此最终净利润率同比提升0.28pct, 净利润同比增长22.00%。另因为少数股东损益同比增加约2866万元, 所以归母净利润同比增长19.22%。
- **单三季度来看, 虽然收入增速放缓, 但毛利率大幅增加驱动利润增长高于收入增长。** 收入毛利方面, 公司单三季度收入同比增长4.81%, 但由于毛利率同比提升5.08pct, 因此毛利同比增长22.96%。费用方面, 单三季度公司期间费用率同比提升2.09pct, 其中销售费用率同比降低0.79pct, 管理费用率(含研发费用)同比增加2.48pct(其中研发费用同比增长37.52%), 财务费用率同比增加0.40pct。最终整体净利润率同比提升0.99pct, 净利润和归母净利润分别同比增长13.91%/11.37%(其中少数股东损益同比增加835万元)。
- **市场不断开拓, 前景广阔。** 据公司2019年半年报, 通讯领域, 公司聚焦高速连接器、光互连背板等高端产品, 跟进5G、数据中心、云计算等新一代通讯技术发展, 围绕客户重点项目, 开展多项产品研发项目并取得订货。新能源汽车领域, 公司围绕高压大电流连接器产品, 巩固国内自主品牌车企市场的基础上, 成功与国外车企进行合作。
- **盈利预测。** 结合公司前三季度业绩情况, 我们更新盈利预测, 我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.11、1.39、1.79元, 结合可比公司2019年平均PE, 给予公司2019年35-45倍估值区间, 对应合理价值区间38.85-49.95元/股, 给予“优于大市”评级。
- **风险提示。** (1) 需求不确定性; (2) 市场竞争加剧。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6361.81	7816.02	9464.46	11518.09	14094.83
(+/-)YoY(%)	8.66%	22.86%	21.09%	21.70%	22.37%
净利润(百万元)	825.35	953.76	1164.38	1459.32	1881.64
(+/-)YoY(%)	12.48%	15.56%	22.08%	25.33%	28.94%
全面摊薄EPS(元)	0.79	0.91	1.11	1.39	1.79
毛利率(%)	35.04%	32.56%	32.52%	32.91%	33.56%
净资产收益率(%)	16.32%	15.35%	15.81%	16.48%	17.47%

资料来源: 公司年报(2017-2018), 海通证券研究所
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比上市公司估值表 (2019 年预测 PE,倍)

上市公司	证券代码	收盘价 (元)	PE (2019E)
航天电器	002025	25.16	25.40
中航机电	002013	6.42	24.21
国睿科技	600562	15.07	83.54
四创电子	600990	47.24	28.09
2019 年平均预 测 PE (倍)			40.31

资料来源: wind, 海通证券研究所

备注: 按 2019 年 10 月 25 日收盘价计算 (以上均来自万得一致预测)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	7816.02	9464.46	11518.09	14094.83
每股收益	0.91	1.11	1.39	1.79	营业成本	5270.98	6386.24	7727.30	9364.94
每股净资产	7.85	7.17	8.61	10.47	毛利率%	32.56%	32.52%	32.91%	33.56%
每股经营现金流	0.03	1.05	0.68	0.98	营业税金及附加	31.51	42.33	49.83	61.66
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	0.40%	0.45%	0.43%	0.44%
价值评估 (倍)					营业费用	359.91	435.37	529.83	648.36
P/E	42.79	35.05	27.97	21.69	营业费用率%	4.60%	4.60%	4.60%	4.60%
P/B	4.96	5.43	4.52	3.72	管理费用	1081.48	1277.70	1543.42	1874.61
P/S	5.22	4.31	3.54	2.90	管理费用率%	13.84%	13.50%	13.40%	13.30%
EV/EBITDA	32.35	27.05	21.37	16.66	EBIT	1072.13	1322.81	1667.71	2145.26
股息率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	财务费用	-5.49	-28.81	-27.93	-47.18
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.07%	-0.30%	-0.24%	-0.33%
毛利率	32.56%	32.52%	32.91%	33.56%	资产减值损失	38.91	30.00	30.00	30.00
净利润率	12.92%	12.99%	13.39%	14.10%	投资收益	31.47	32.43	32.11	32.22
净资产收益率	15.35%	15.81%	16.48%	17.47%	营业利润	1099.77	1354.06	1697.75	2194.66
资产回报率	7.18%	8.16%	8.22%	9.16%	营业外收支	17.43	14.31	15.35	15.00
投资回报率	15.41%	17.96%	19.54%	21.67%	利润总额	1117.20	1368.36	1713.10	2209.66
盈利增长 (%)					EBITDA	1250.84	1462.97	1828.05	2297.68
营业收入增长率	22.86%	21.09%	21.70%	22.37%	所得税	107.68	139.32	171.32	222.31
EBIT 增长率	3.04%	23.38%	26.07%	28.64%	有效所得税率%	9.64%	10.18%	10.00%	10.06%
净利润增长率	16.52%	21.74%	25.45%	28.90%	少数股东损益	55.76	64.65	82.46	105.71
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	953.76	1164.38	1459.32	1881.64
资产负债率	49.3%	44.3%	46.3%	43.8%					
流动比率	2.01	2.28	2.15	2.29	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	1.64	1.88	1.80	1.91	货币资金	2699.66	2893.56	4396.07	4792.32
现金比率	2.04	4.66	2.71	3.93	应收款项	3676.43	3917.42	4797.91	5858.83
经营效率指标					存货	1964.83	2007.42	2426.21	2941.51
应收账款周转天数	153.97	151.08	152.04	151.72	其它流动资产	79.40	79.40	79.40	79.40
存货周转天数	114.34	114.73	114.60	114.65	流动资产合计	10832.37	11774.94	15217.41	17969.06
总资产周转率	0.67	0.69	0.72	0.74	长期股权投资	119.49	119.49	119.49	119.49
固定资产周转率	5.59	7.26	10.05	14.26	固定资产	1381.24	1366.51	1345.85	1327.17
					在建工程	532.01	755.15	987.84	1217.35
					无形资产	187.03	168.59	129.32	95.56
					非流动资产合计	2453.62	2500.90	2535.00	2574.69
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	13285.99	14275.84	17752.41	20543.74
净利润	953.76	1164.38	1459.32	1881.64	短期借款	1140.00	440.00	1440.00	1040.00
少数股东损益	55.76	64.65	82.46	105.71	应付账款	2527.76	2436.17	2976.43	3595.64
非现金支出	253.69	170.15	190.35	182.42	预收账款	0.00	32.41	26.30	37.54
非经营收益	-33.76	-4.87	3.30	18.50	其它流动负债	2.99	2.99	2.99	2.99
营运资金变动	-1206.81	-317.49	-1035.17	-1181.41	流动负债合计	5388.93	5158.88	7063.66	7837.65
经营活动现金流	22.64	1076.83	700.25	1006.86	长期借款	3.00	3.00	3.00	3.00
资产	-279.18	-173.13	-179.10	-177.11	其它长期负债	1158.46	1158.46	1158.46	1158.46
投资	11.68	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	1161.46	1161.46	1161.46	1161.46
其他	7.98	-32.43	-32.11	-32.22	负债总计	6550.39	6320.34	8225.12	8999.11
投资活动现金流	-259.52	-140.69	-146.98	-144.89	实收资本	790.94	1028.13	1028.13	1028.13
债权募资	1402.87	-700.00	1000.00	-400.00	普通股股东权益	6211.54	7366.79	8856.11	10767.74
股权募资	22.95	0.00	0.00	0.00	少数股东权益	524.07	588.72	671.18	776.88
其他	-183.31	-42.23	-50.76	-65.72	负债和所有者权益合计	13285.99	14275.84	17752.41	20543.74
融资活动现金流	1242.52	-742.23	949.24	-465.72					
现金净流量	1005.64	193.90	1502.50	396.25					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 25 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张恒晖 军工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：中国卫星,四创电子,内蒙一机,中航科工,天奥电子,宏大爆破,中航光电,中航电子,晨曦航空,航天发展,中航电测,国科环宇,康拓红外,雷科防务,中航飞机,航天电器,火炬电子,中航机电,中直股份,振华科技,瑞特股份,睿创微纳,中航高科,应流股份,中航沈飞,航天电子

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通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。