

中航光电(002179)/国防军工

公司经营业绩稳步提升, 下游需求有望持续增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 38.44

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李聪

电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

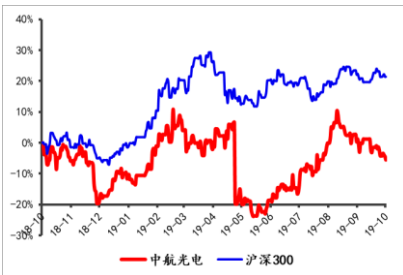
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,362	7,816	10,022	13,072	17,095
增长率 yoy%	8.66%	22.86%	28.22%	30.43%	30.78%
净利润	825	954	1,175	1,461	1,824
增长率 yoy%	12.48%	15.56%	23.19%	24.33%	24.84%
每股收益(元)	0.80	0.93	1.49	1.85	2.31
每股现金流量	0.47	0.02	-0.18	1.12	-0.47
净资产收益率	16.88%	15.77%	14.56%	15.50%	14.00%
P/E	48.84	42.26	34.31	27.59	22.10
PEG	2.29	1.75	2.02	1.30	0.92
P/B	8.24	6.67	5.00	4.28	3.09

备注:

投资要点
基本状况

总股本(百万股)	1048.58
流通股本(百万股)	1040.75
市价(元)	38.44
市值(百万元)	40790.00
流通市值(百万元)	40308.00

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1. 相关报告一: 中航光电中报点评《营收利润高速增长, 军工/通信有望爆发》2019.8.23
2. 相关报告二: 中航光电年报点评《业绩略超市场预期, 军民领域均有望保持高速增长》2019.3.24
3. 相关报告三: 中航光电三季报点评《三季度同比改善明显, 连接器龙头业绩加速释放》2018.10.26
4. 相关报告四: 中航光电深度报告《军用连接器龙头, 军民融合之典范》2018.10.23

■ **事件:** 10月24日, 公司发布2019年三季度业绩报告, 公司前三季度实现营业收入68.92亿元, 同比增长19.34%; 归母净利润8.31亿元, 同比增长19.22%。其中第三季度实现营业收入22.96亿元, 同比增长4.81%; 归母净利润2.58亿元, 同比增长11.37%。

■ **经营业绩稳步增长, 产品毛利率逐步提升。**前三季度, 实现营业总收入68.92亿元, 同比增长19.34%; 毛利率为33.64%, 同比上升1.58个百分点, 环比上升0.39个百分点。期间费用方面, 前三季公司期间费用总计同比增加27.87%, 其中财务费用同比增幅较大, 达到130.17%, 主要是可转债利息增加; 研发投入同比亦大幅增长47.53%, 体现公司度研发创新的重视; 销售费用和管理费用分别同比增长7.85%、3.83%, 经营效率不断提高。

■ **生产经营稳健推进, 资本结构有所改善。**随着业务规模扩大, 前三季度应收账款和票据同比增长20.61%, 存货同比增加20.98%, 我们认为公司生产经营活动在稳定运行。前三季度整体净现金流同比下降43.90%, 其中经营性净现金流同比上升155.11%, 来自产品销售现金收入同比增长19.42%; 投资性现金流基本稳定, 略增1.29%; 筹资性现金流同比大幅下降2.45亿, 主要是由于吸收投资和取得借款收到的现金下降, 公司短期负债同比减少约2亿, 流动比率和速动比率皆有所上升。

■ **军工通讯需求旺盛, 未来有望保持高速增长。**防务领域, 公司紧跟国家重点项目, 未来增长有望维持稳定; 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, 开展多项产品研发项目; 新能源汽车领域, 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, 正在逐步进军海外市场。随着公司研发投入不断增长, 打造产品竞争优势, 随着下游5G建设投入和新能源汽车产业的不断发展, 公司业务在这些领域有望实现高速增长。

■ **盈利预测及投资建议:** 我们预测公司2019-2021年实现收入分别为100.22/130.72/170.95亿元, 同比增长28.22%/30.43%/30.78%; 实现归母净利润11.75/14.61/18.24亿元, 同比增长23.19%/24.33%/24.84%; 对应19-21年EPS分别为1.49/1.85/2.31元, PE为34/28/22倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争风险; 民品领域竞争加剧; 5G建设不及预期。

图表：财务报表与比率
损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	6,362	7,816	10,022	13,072	17,095
增长率	8.7%	22.9%	28.2%	30.4%	30.8%
营业成本	-4,133	-5,271	-5,933	-8,843	-12,371
% 销售收入	65.0%	67.4%	59.2%	67.7%	72.4%
毛利	2,229	2,545	4,089	4,228	4,724
% 销售收入	35.0%	32.6%	40.8%	32.3%	27.6%
营业税金及附加	-34	-32	-51	-67	-87
% 销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-299	-360	-1,614	-1,203	-1,145
% 销售收入	4.7%	4.6%	16.1%	9.2%	6.7%
管理费用	-856	-418	-952	-1,163	-1,248
% 销售收入	13.5%	5.3%	9.5%	8.9%	7.3%
息税前利润 (EBIT)	1,041	1,736	1,472	1,796	2,244
% 销售收入	16.4%	22.2%	14.7%	13.7%	13.1%
财务费用	-80	5	-35	-33	-36
% 销售收入	1.3%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	75	39	53	53	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	34	31	29	29	29
% 税前利润	3.2%	1.7%	1.9%	1.5%	1.2%
营业利润	1,070	1,812	1,519	1,845	2,290
营业利润率	16.8%	23.2%	15.2%	14.1%	13.4%
营业外收支	8	17	23	26	21
税前利润	1,078	1,829	1,543	1,871	2,312
利润率	16.9%	23.4%	15.4%	14.3%	13.5%
所得税	-110	-108	-193	-218	-275
所得税率	10.2%	5.9%	12.5%	11.7%	11.9%
净利润	866	1,010	1,244	1,546	1,930
少数股东损益	41	56	69	85	107
归属于母公司的净利润	825	954	1,175	1,461	1,824
净利率	13.0%	12.2%	11.7%	11.2%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	866	1,010	1,244	1,546	1,930
加: 折旧和摊销	166	179	173	178	180
资产减值准备	75	75	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	25	12	35	33	36
投资收益	-34	-31	-29	-29	-29
少数股东损益	41	56	69	85	107
营运资金的变动	-711	-1,224	-1,615	-559	-2,605
经营活动现金净流	480	23	-192	1,169	-488
固定资本投资	-187	-219	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-287	-260	-13	-13	-3
股利分配	-95	-95	0	-104	-104
其他	157	1,337	967	1	1,984
筹资活动现金净流	62	1,243	967	-103	1,880
现金净流量	255	1,006	762	1,053	1,390

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,648	2,700	3,462	4,515	5,905
应收款项	4,743	6,040	7,786	10,248	13,337
存货	1,338	1,965	1,752	3,788	3,962
其他流动资产	97	127	148	184	217
流动资产	7,826	10,832	13,148	18,736	23,421
% 总资产	78.0%	81.5%	85.0%	89.6%	92.1%
长期投资	106	120	120	120	120
固定资产	1,414	1,381	1,261	1,138	1,013
% 总资产	14.1%	10.4%	8.2%	5.4%	4.0%
无形资产	205	187	146	102	58
非流动资产	2,204	2,454	2,314	2,170	2,019
% 总资产	22.0%	18.5%	15.0%	10.4%	7.9%
资产总计	10,030	13,286	15,462	20,906	25,440
短期借款	531	1,140	2,326	2,363	2,503
应付款项	3,075	3,976	3,906	7,875	8,562
其他流动负债	674	438	438	438	438
流动负债	4,280	5,554	6,671	10,676	11,503
长期贷款	181	3	3	0	0
其他长期负债	141	1,158	127	127	127
负债	4,602	6,715	6,800	10,803	11,630
普通股股东权益	4,890	6,047	8,069	9,425	13,025
少数股东权益	539	524	593	678	785
负债股东权益合计	10,030	13,286	15,462	20,906	25,440

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益(元)	0.79	0.91	1.12	1.39	1.74
每股净资产(元)	4.66	5.77	7.69	8.99	12.42
每股经营现金净流(元)	0.46	0.02	-0.18	1.12	-0.47
每股股利(元)	0.09	0.09	0.00	0.10	0.10
回报率					
净资产收益率	16.88%	15.77%	14.56%	15.50%	14.00%
总资产收益率	8.64%	7.60%	8.04%	7.40%	7.59%
投入资本收益率	21.42%	20.36%	20.68%	20.55%	24.34%
增长率					
营业总收入增长率	8.66%	22.86%	28.22%	30.43%	30.78%
EBIT增长率	15.88%	72.91%	-16.21%	22.33%	25.30%
净利润增长率	12.48%	15.56%	23.19%	24.33%	24.84%
总资产增长率	17.87%	32.46%	16.38%	35.21%	21.68%
资产管理能力					
应收账款周转天数	145.3	153.7	153.7	153.7	153.7
存货周转天数	74.0	76.1	66.8	76.3	81.6
应付账款周转天数	129.3	141.3	135.3	138.3	136.8
固定资产周转天数	79.4	64.4	47.5	33.0	22.7
偿债能力					
净负债/股东权益	-27.41%	-16.84%	-23.15%	-33.26%	-36.98%
EBIT利息保障倍数	12.5	-314.6	41.4	53.5	62.3
资产负债率	45.88%	50.54%	43.98%	51.67%	45.72%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。