

证券研究报告 / 公司动态报告

增持

上次评级: 增持

业绩增长稳健, 民品将持续拓展公司成长空间

事件: 公司发布 2019 年三季报: 报告期内实现营业收入 68.92 亿元, 较上年同期增长 19.34%; 实现归母净利润 8.31 亿元, 同比增长 19.22%。

军民品市场持续拓展, 业绩增长稳健。 受益于下游军品和民品市场需求的释放, 报告期内公司实现营业收入 68.92 亿元 (+19.34%), 归母净利润 8.31 亿元 (19.22%), 销售毛利率为 33.64%, 较上年同期提高 1.58pct, 公司产品在航空航天、5G 通信等领域的销售规模持续扩大, 经营业绩稳健增长, 盈利能力略有提升。报告期末购买材料的预付款项较期初增加 43.22%, 表明公司订单大幅增加, 四季度业绩有望随着订单交付实现较快增长。

费用管控良好, 研发投入大幅增加。 报告期内期间费用率约为 17.56%, 较上年同期增加 1.17pct, 其中销售费用率和管理费用率分别降低 0.40pct 和 0.63pct, 由于报告期内新增可转债利息支出, 财务费用较上年同期增加 2375.49 万元。公司加大产品结构调整和研发投入, 报告期内研发费用支出 6.52 亿元, 较去年同期增长 47.53%, 将有助于培育新的业绩增长点, 提升产品的市场竞争力和占有率。

军品市场行业地位稳固, 大力拓展 5G 通信等民用领域市场。 公司高端连接器占据国内 40% 左右的军品市场, 未来将持续受益于军改后军品订单补偿式增长和十三五末武器装备的加速列装。公司在通信等民品市场竞争优势较强, 是华为、中兴、三星等国内外通信巨头的供应商。5G 通信建设加速将拉动对上游光器件的需求, 公司重点布局光有源和光电设备、高速背板等产品, 未来有望抢占高端进口产品的市场份额, 进一步拓宽公司的成长空间。

盈利预测与投资建议: 预计 2019-2021 年公司营收分别为 96.40/123.42/157.53 亿元, 归母净利润分别为 11.81/14.26/17.26 亿元, EPS 分别为 1.13/1.36/1.65 元, 当前股价对应 PE 分别为 34/28/23 倍, 给予“增持”评级。

风险提示: 军品交付进度不及预期; 民品订单增速不及预期。

股票数据 2019/10/24

6 个月目标价 (元)	42.00
收盘价 (元)	38.44
12 个月股价区间 (元)	30.76 ~ 45.80
总市值 (百万元)	40,308
总股本 (百万股)	1,049
A 股 (百万股)	1,049
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	9%	23%
相对收益	-6%	8%	2%

相关报告

《中航光电 (002179): 军民业务协同发展, 经营业绩增长稳健》-20190826

《中航光电 (002179): 一季度增长超预期, 全年业绩有望实现较高增速》-20190429

《中航光电 (002179): 营收增速显著提高, 民品市场快速拓展》-20190321

《中航光电 (002179): 业绩符合预期, 国际业务助力公司发展》-20190227

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,362	7,816	9,640	12,342	15,753
(+/-)%	8.66%	22.86%	23.33%	28.04%	27.63%
归属母公司净利润	825	954	1,181	1,426	1,726
(+/-)%	12.48%	15.56%	23.79%	20.79%	21.03%
每股收益 (元)	0.79	0.91	1.13	1.36	1.65
市盈率	50.03	37.03	34.14	28.26	23.35
市净率	8.45	5.84	5.38	4.52	3.79
净资产收益率 (%)	16.88%	15.77%	15.77%	16.00%	16.22%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	791	791	1,049	1,049	1,049

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002
010-63210892 chendr@nesc.cn

研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003
010-58034605 liuzy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,700	3,807	3,925	4,658
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	5,998	5,958	8,002	10,150
存货	1,965	1,863	2,470	3,170
其他流动资产	170	204	237	280
流动资产合计	10,832	11,832	14,634	18,258
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	119	119	119	119
固定资产	1,381	1,444	1,374	1,309
无形资产	187	181	154	130
商誉	69	69	69	69
非流动资产合计	2,454	2,710	2,826	2,951
资产总计	13,286	14,542	17,460	21,209
短期借款	1,140	890	919	1,255
应付款项	3,736	3,605	4,808	6,175
预收款项	0	50	53	61
一年内到期的非流动负债	181	181	181	181
流动负债合计	5,554	5,304	6,716	8,642
长期借款	3	3	3	3
其他长期负债	1,158	1,158	1,158	1,158
长期负债合计	1,161	1,161	1,161	1,161
负债合计	6,715	6,465	7,877	9,803
归属于母公司股东权益合计	6,047	7,488	8,914	10,640
少数股东权益	524	590	669	765
负债和股东权益总计	13,286	14,542	17,460	21,209

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,816	9,640	12,342	15,753
营业成本	5,271	6,434	8,179	10,577
营业税金及附加	32	45	56	71
资产减值损失	39	-3	163	172
销售费用	360	450	574	733
管理费用	418	648	748	971
财务费用	-5	40	36	46
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	31	34	34	34
营业利润	1,100	1,395	1,681	2,034
营业外收支净额	17	0	0	0
利润总额	1,117	1,395	1,681	2,034
所得税	108	149	175	211
净利润	1,010	1,246	1,505	1,823
归属于母公司净利润	954	1,181	1,426	1,726
少数股东损益	56	66	79	97

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	1,010	1,246	1,505	1,823
资产减值准备	75	-3	163	172
折旧及摊销	179	189	202	215
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	46	45	55
投资损失	-31	-34	-34	-34
运营资本变动	-1,207	110	-1,463	-1,473
其他	-14	0	0	0
经营活动净现金流量	23	1,554	417	758
投资活动净现金流量	-260	-411	-283	-306
融资活动净现金流量	1,243	-36	-16	281
企业自由现金流	1,800	885	2,838	3,163

财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标				
每股收益 (元)	0.91	1.13	1.36	1.65
每股净资产 (元)	5.77	7.14	8.50	10.15
每股经营性现金流量 (元)	0.02	1.48	0.40	0.72
成长性指标				
营业收入增长率	22.86%	23.33%	28.04%	27.63%
净利润增长率	15.56%	23.79%	20.79%	21.03%
盈利能力指标				
毛利率	32.56%	33.25%	33.73%	32.86%
净利率	12.20%	12.25%	11.56%	10.96%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	249.88	225.62	236.64	235.17
存货周转率 (次)	114.34	105.70	110.22	109.40
偿债能力指标				
资产负债率	50.54%	44.46%	45.12%	46.22%
流动比率	1.95	2.23	2.18	2.11
速动比率	1.59	1.87	1.80	1.73
费用率指标				
销售费用率	4.60%	4.67%	4.65%	4.65%
管理费用率	5.34%	6.73%	6.06%	6.16%
财务费用率	-0.07%	0.41%	0.29%	0.29%
分红指标				
分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	37.03	34.14	28.26	23.35
P/B (倍)	5.84	5.38	4.52	3.79
P/S (倍)	3.89	4.18	3.27	2.56
净资产收益率	15.77%	15.77%	16.00%	16.22%

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈鼎如: 清华大学精仪系硕士, 三年航天装备研发工作经验, 一年金融信息安全行业工作经验, 2017年加入东北证券研究所, 任军工行业分析师。

刘中玉: 中国科学院工学博士, 两年航天总体设计部型号研制、系统论证工作经验, 2018年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn