中航光电（002179.SZ）

2019Q3 业绩符合预期，军民并进前景可期

中航光电 2019 年三季报业绩符合预期，维持“买入”评级。公司发布 2019 年三季报，收入增长 19.3%，归母净利润增长 19.2%，继 2019 年中报之后，再次表现出稳健的业绩成长性，基本符合我们的预期。我们认为，高端连接器行业壁垒高，公司军品龙头优势持续加大、通信业务迎来 5G 产业机遇、新能源业务稳步推进，各业务均向好发展。公司是高成长、低估值的稀缺标的，有望持续受益于国防信息化战略和国产替代加速。我们维持盈利预测，预计 2019-21 年净利润分别为 11.75/14.63/18.06 亿元，对应 EPS 为 1.14/1.42/1.76 元，CAGR 为 23.9%，维持“买入”评级。

业绩报打消市场疑虑，高研发投入将驱动高成长。公司三季报主要亮点：1）19Q1-Q3 业绩维持高增长，19Q3 单季度有所回落：前三季度营收 68.92 亿元，yoy+19.3%；归母净利 8.31 亿元，yoy+19.22%。单季度看，19Q3 收入 yoy+4.8%，归母净利 yoy+11.4%，利润端增速高于营收端，营收增速下滑或与部分订单在 19H1 集中确认收入有关。2）利润率稳定：前三季度毛利率 33.64%（yoy+0.29pct）；净利率 13.09%（yoy-0.35pct），维持稳定。3）研发投入加大：前三季度研发费用 6.5 亿元（yoy+47.53%），占收入比为 9.4%，我们认为公司加大对 5G 通讯连接器等产品的投入，将继续催生成长动力。4）现金流良好：因销售规模扩大，部分回款周期长、且集中在第四季度，前三季度应收账款 53.6 亿元（yoy+45.8%）。经营活动现金流量净额 1.50 亿元，上年同期为-2.72 亿元，同比改善明显。

公司把握产业趋势，军民并进前景可期。公司具备市场化基因，较早推出股权激励方案，2009 年以来成功切入通信、新能源连接器产业。可转债募投项目新技术产业基地建设符合预期，我们判断公司盈利能力有望进一步提升：1）军品方面：《新时代的中国国防》白皮书显示，我国装备投入占军费比已超 40%。十三五军品订单前低后高，我们看好公司军品增速维持在 20%以上。2）民品方面：据产业信息网，我国 5G 投资总额有望达 1.15 万亿元，近 4G 的 1.5 倍。高速背板、高速连接器等量利双升，国产化替代需求强烈，2020 年 5G 商用推广在即，作为华为全球金牌供应商，我们判断公司 5G 业务将逐步进入放量阶段。新能源方面，公司稳步拓展国际市场，9 月份配套的雷诺车型正式发售。在整车厂年初库存消耗、新车型持续发售背景下，我们看好公司新能源业务在 2020 年将迎来盈利拐点。

风险提示：1）军品领域订单波动性较大；2）新能源/5G 拓展不及预期；3）海外市场拓展不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	6,362	7,816	9,486	11,536	14,058
增长率 yoy（%）	8.7	22.9	21.4	21.6	21.9
归母净利润（百万元）	825	954	1,175	1,463	1,806
增长率 yoy（%）	12.5	15.6	23.2	24.5	23.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.80	0.93	1.14	1.42	1.76
净资产收益率（%）	16.0	15.4	16.1	16.9	17.5
P/E（倍）	41.1	35.6	28.9	23.2	18.8
P/B（倍）	6.94	5.87	4.95	4.14	3.43

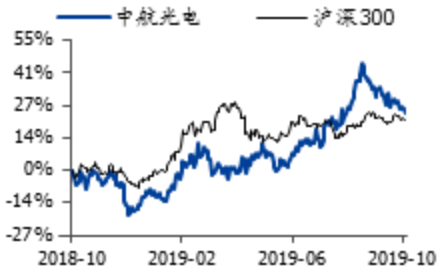
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	航空装备
前次评级	买入
最新收盘价	40.65
总市值(百万元)	41,793.49
总股本(百万股)	1,028.13
其中自由流通股(%)	99.24
30 日日均成交量(百万股)	6.32

股价走势



作者

分析师 张润毅
执业证书编号：S0680519050001
邮箱：zhangrunyi@gszq.com
分析师 张高艳
执业证书编号：S0680518100002
邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

相关研究

1、《中航光电（002179.SZ）：2019H1 业绩符合预期，龙头优势持续加大》2019-08-25
2、《中航光电（002179.SZ）：军民并进，打造全球连接器产业龙头》2019-06-02

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7826	10832	11674	14137	16652
现金	1648	2700	3400	3458	5223
应收账款	2918	3676	3621	4201	4451
其他应收款	39	0	73	9	80
预付账款	55	48	116	68	147
存货	1338	1965	1951	2762	2967
其他流动资产	1828	2443	2513	3639	3784
非流动资产	2204	2454	2779	3140	3546
长期投资	100	119	161	202	244
固定投资	1414	1381	1717	2063	2431
无形资产	205	187	182	171	161
其他非流动资产	486	766	718	704	709
资产总计	10030	13286	14453	17277	20197
流动负债	4280	5554	5504	6753	7723
短期借款	531	1140	824	881	905
应付账款	1611	2528	2299	3555	3564
其他流动负债	2138	1886	2380	2318	3254
非流动负债	322	1161	925	744	554
长期借款	181	1035	786	608	422
其他非流动负债	141	127	139	136	132
负债合计	4602	6715	6429	7497	8277
少数股东权益	539	524	589	669	770
股本	791	791	1028	1028	1028
资本公积	973	1001	764	764	764
留存收益	3274	4136	5246	6627	8331
归属母公司股东收益	4890	6047	7435	9111	11150
负债和股东权益	10030	13286	14453	17277	20197

现金流表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	480	23	1600	603	2407
净利润	866	1010	1241	1543	1908
折旧摊销	166	179	168	214	266
财务费用	80	-5	112	99	81
投资损失	-34	-31	-25	-24	-25
营运资金变动	-593	-1228	98	-1219	188
其他经营现金流	-5	99	6	-10	-10
投资活动现金流	-287	-260	-158	-215	-288
资本支出	292	280	277	314	357
长期投资	-3	12	-42	-42	-42
其他投资现金流	2	32	76	57	27
筹资活动现金流	62	1243	-741	-329	-354
短期借款	67	609	-316	56	24
长期借款	-500	854	-249	-178	-185
普通股增加	188	-0	237	0	0
资本公积增加	-8	28	-237	0	0
其他筹资现金流	314	-248	-176	-207	-194
现金净增加额	228	1046	700	58	1765

利润表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6362	7816	9486	11536	14058
营业成本	4133	5271	6147	7455	9066
营业税金及附加	34	32	45	50	64
营业费用	299	360	455	554	675
管理费用	856	418	1323	1627	2003
财务费用	80	-5	112	99	81
资产减值损失	75	39	75	87	102
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	34	31	25	24	25
营业利润	968	1100	1355	1689	2093
营业外收入	14	39	29	32	34
营业外支出	6	22	11	13	15
利润总额	976	1117	1373	1708	2111
所得税	110	108	132	165	204
净利润	866	1010	1241	1543	1908
少数股东收益	41	56	65	80	101
归属母公司净利润	825	954	1175	1463	1806
EBITDA	1137	1352	1539	1893	2318
EPS（元/股）	0.80	0.93	1.14	1.42	1.76

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入（%）	8.7	22.9	21.4	21.6	21.9
营业利润（%）	15.4	13.6	23.2	24.7	23.9
归属母公司净利润（%）	12.5	15.6	23.2	24.5	23.5
盈利能力					
毛利率（%）	35.0	32.6	35.2	35.4	35.5
净利率（%）	13.0	12.2	12.4	12.7	12.8
ROE（%）	16.0	15.4	16.1	16.9	17.5
ROIC	13.8	12.5	13.7	14.7	15.7
偿债能力					
资产负债率（%）	45.9	50.5	44.5	43.4	41.0
净负债比率（%）	-8.0	-5.2	-20.5	-19.2	-33.6
流动比率	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.6	1.8	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.4	2.6	3.0	3.3
应付账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标（元/股）					
每股收益（最新摊薄）	0.80	0.93	1.14	1.42	1.76
每股经营现金流（最新摊薄）	0.73	0.16	1.56	0.59	2.34
每股净资产（最新摊薄）	4.76	5.62	6.67	7.98	9.62
估值指标（倍）					
P/E	41.1	35.6	28.9	23.2	18.8
P/B	6.94	5.87	4.95	4.14	3.43
EV/EBITDA	30.06	25.3	21.5	17.4	13.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com