安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 03 月 15 日

中航光电（002179.SZ）

公司快报

证券研究报告

航天军工

业绩持续高成长，新业务发展加速

投资评级 买入-A

维持评级

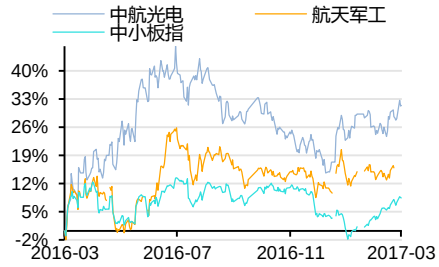
6 个月目标价： 45.36 元

股价（2017-03-15） 40.65 元

交易数据

总市值（百万元）	24,492.23
流通市值(百万元)	24,467.28
总股本（百万股）	602.51
流通股本(百万股)	601.90
12 个月价格区间	30.41/45.20 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.29	5.07	27.62
绝对收益	4.04	9.6	34.74

孙远峰 分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

相关报告

中航光电：业绩符合预期，新业务发展顺利	2017-02-27
中航光电：军工电子龙头稳步成长	2016-06-05

■**事件：**

公司发布年报，2016 年实现营业总收入 58.55 亿，同比增长 23.91%；实现归母净利润 7.34 亿，同比增长 29.1%，业绩符合预期。

■**持续开拓市场，科技创新成果显著。**报告期内，公司持续开拓新市场、新局面，国际市场取得突破。公司产品成功进入通讯领域国际龙头全球供应商行列，欧洲电动车市场实现突破，国际行业影响力不断增强。在连接器主业方面，公司 56Gbps 高速连接器项目成功中标国家工业强基工程，产品技术水平达到国际先进，“深空”、“深海”技术取得阶段性突破。研发新能源汽车多合一集成控制器，成功参与超级计算机液冷系统研制；多领域开展业务延展，推动公司集成互连技术不断发展。报告期内，公司成功突破智能自动布纤技术，掌握大路数光纤柔性板制造工艺，填补国内空白。高速产品装配线自动化水平达到国内先进。公司技术水平持续业内领先，市场竞争力不断增长，我们认为在创新带动下，公司有望将技术优势转变为市场优势，进入新一轮成长周期。

■**新业务推进加速，公司发展后劲强劲。**报告期内，公司筹划实施医疗连接器等重大业务增长项目；通用航空、核工业、高端海洋装备等新领域业务取得新进展，为公司业务持续增长提供动力。公司持续推进飞机集成安装架产业化项目、新能源及电动车线缆总成产业化项目。公司在洛阳洛龙新区新购土地 114 亩，筹划建设新技术产业基地项目，助力公司新能源、液冷、光电设备等新产品新业务产业化。公司新业务着眼制造升级高端市场，这些项目落成和启动将推动公司新一轮技术升级，发展后劲强劲。

■**防务产品保持高增速，新产品进入列装阶段。**公司是军工防务连接器主要供应商，产品已进入目前国内包括航天科技、航天科工、中航工业、中国兵器、中国电子、船舶工业等各大军工集团，在军工产品中得到广泛应用。公司新产品集成安装架推进顺利，目前已经列装大飞机，新一代重型运输机等项目。我们判断随着以大飞机、四代机为代表的军工产品逐步列装，公司军工板块将受到强力拉动，未来三年防务产品将保持较高增速。

■**新能源连接器业务快速发展。**公司是国内领先的电动车连接系统厂商。公司已从产品提供商发展成为全套连接方案商，显著提高公司行业竞争力。根据中国汽车工业协会的数据，。2016 年新能源车产销 51.7 万辆和 50.7 万量，同比增长 51.7%和 53%。我们认为今明两年新能源车行业仍将保持可观成长，公司作为行业龙头有望深度受益。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 45.36 元。我们预计公司

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

17-19 年净利润分别为 9.79、13.26、17.25 亿元，同比增长 33.4%、35.4%、30.1%，对应 EPS 为 1.62、2.20、2.86 元。给予 17 年 28 倍合理估值，目标价 45.36 元，具备长期投资价值，给予买入-A 投资评级。

■**风险提示：**全球宏观经济不景气；新产品开发进度低于预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	4,725.2	5,854.8	7,694.4	10,223.5	13,470.5
净利润	568.4	733.8	978.9	1,325.6	1,724.9
每股收益(元)	0.94	1.22	1.62	2.20	2.86
每股净资产(元)	5.64	6.82	8.29	10.35	13.08

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	43.1	33.4	25.0	18.5	14.2
市净率(倍)	7.2	6.0	4.9	3.9	3.1
净利润率	12.0%	12.5%	12.7%	13.0%	12.8%
净资产收益率	16.7%	17.9%	19.6%	21.3%	21.9%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
ROIC	19.1%	21.1%	24.6%	25.2%	31.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,725.2	5,854.8	7,694.4	10,223.5	13,470.5
减:营业成本	3,132.9	3,878.9	5,086.0	6,762.9	8,924.2
营业税费	16.8	29.0	29.7	42.1	58.0
销售费用	255.9	282.0	400.1	531.6	687.0
管理费用	588.6	779.8	951.8	1,257.5	1,650.1
财务费用	42.5	23.2	68.5	70.2	107.8
资产减值损失	33.2	51.0	39.9	41.4	44.1
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	21.1	28.4	21.8	23.8	24.7
营业利润	676.3	839.4	1,140.3	1,541.6	2,023.9
加:营业外净收支	18.3	50.2	51.4	57.3	58.3
利润总额	694.6	889.6	1,191.7	1,598.9	2,082.2
减:所得税	91.3	113.1	140.6	187.9	244.4
净利润	568.4	733.8	978.9	1,325.6	1,724.9

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,396.3	1,403.9	1,577.3	2,259.4	3,125.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,892.9	2,177.3	3,769.6	3,789.1	6,122.6
应收票据	1,038.3	1,627.6	1,628.6	2,738.8	3,124.1
预付帐款	73.1	62.0	194.3	113.8	275.2
存货	1,251.3	1,278.2	1,960.6	2,467.8	3,314.3
其他流动资产	9.3	22.3	12.4	14.6	16.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	70.2	88.8	88.8	88.8	88.8
投资性房地产	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产	1,332.7	1,392.9	1,269.2	1,145.6	1,021.9
在建工程	80.5	114.4	114.4	114.4	114.4
无形资产	210.8	223.9	194.2	164.5	134.7
其他非流动资产	107.6	118.1	110.1	109.8	108.0
资产总额	7,463.7	8,509.9	10,920.1	13,007.1	17,446.2
短期债务	280.0	464.0	787.7	766.4	972.6
应付帐款	1,229.4	1,437.3	1,948.0	2,648.2	3,398.5
应付票据	844.4	879.5	1,281.3	1,671.5	2,213.2
其他流动负债	355.3	277.9	343.1	379.7	431.6
长期借款	255.3	180.7	349.4	-	1,133.8
其他非流动负债	641.5	658.2	644.4	648.0	650.2
负债总额	3,605.7	3,897.5	5,353.9	6,113.8	8,800.0
少数股东权益	460.5	505.3	573.8	657.8	768.2
股本	602.5	602.5	602.5	602.5	602.5
留存收益	2,785.1	3,490.1	4,389.9	5,632.9	7,275.5
股东权益	3,858.0	4,612.4	5,566.2	6,893.3	8,646.2

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	35.3%	23.9%	31.4%	32.9%	31.8%
营业利润增长率	59.1%	24.1%	35.8%	35.2%	31.3%
净利润增长率	67.4%	29.1%	33.4%	35.4%	30.1%
EBITDA 增长率	48.8%	18.8%	33.8%	29.6%	29.5%
EBIT 增长率	55.6%	20.0%	40.1%	33.3%	32.3%
NOPLAT 增长率	58.0%	20.6%	41.6%	33.4%	32.3%
投资资本增长率	8.9%	21.9%	29.7%	5.1%	37.4%
净资产增长率	17.5%	19.6%	20.7%	23.8%	25.4%
利润率					
毛利率	33.7%	33.7%	33.9%	33.9%	33.8%
营业利润率	14.3%	14.3%	14.8%	15.1%	15.0%
净利润率	12.0%	12.5%	12.7%	13.0%	12.8%
EBITDA/营业收入	18.1%	17.4%	17.7%	17.3%	17.0%
EBIT/营业收入	15.2%	14.7%	15.7%	15.8%	15.8%
运营效率					
固定资产周转天数	95	84	62	43	29
流动营业资本周转天数	144	140	156	150	152
流动资产周转天数	392	376	368	361	366
应收帐款周转天数	135	125	139	133	132
存货周转天数	81	78	76	78	77
总资产周转天数	522	491	455	421	407
投资资本周转天数	260	243	233	203	188
投资回报率					
ROE	16.7%	17.9%	19.6%	21.3%	21.9%
ROA	8.1%	9.1%	9.6%	10.8%	10.5%
ROIC	19.1%	21.1%	24.6%	25.2%	31.8%
费用率					
销售费用率	5.4%	4.8%	5.2%	5.2%	5.1%
管理费用率	12.5%	13.3%	12.4%	12.3%	12.3%
财务费用率	0.9%	0.4%	0.9%	0.7%	0.8%
三费/营业收入	18.8%	18.5%	18.5%	18.2%	18.2%
偿债能力					
资产负债率	48.3%	45.8%	49.0%	47.0%	50.4%
负债权益比	93.5%	84.5%	96.2%	88.7%	101.8%
流动比率	2.09	2.15	2.10	2.08	2.28
速动比率	1.63	1.73	1.65	1.63	1.80
利息保障倍数	16.90	37.23	17.64	22.95	19.77
分红指标					
DPS(元)	0.10	-	0.13	0.14	0.14
分红比率	10.6%	0.0%	8.1%	6.2%	4.8%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	603.3	776.5	978.9	1,325.6	1,724.9
加:折旧和摊销	139.0	156.9	153.4	153.4	153.4
资产减值准备	33.2	51.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	52.0	28.1	68.5	70.2	107.8
投资损失	-21.1	-28.4	-21.8	-23.8	-24.7
少数股东损益	35.0	42.7	72.2	85.4	112.9
营运资金的变动	-176.9	-724.4	-1,437.0	-442.6	-2,367.1
经营活动产生现金流量	623.7	231.0	-185.8	1,168.3	-292.8
投资活动产生现金流量	-221.7	-240.8	21.8	23.8	24.7
融资活动产生现金流量	-176.8	-7.3	337.5	-510.0	1,133.8

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.94	1.22	1.62	2.20	2.86
BVPS(元)	5.64	6.82	8.29	10.35	13.08
PE(X)	43.1	33.4	25.0	18.5	14.2
PB(X)	7.2	6.0	4.9	3.9	3.1
P/FCF	101.1	-9,468.9	128.6	36.0	29.3
P/S	5.2	4.2	3.2	2.4	1.8
EV/EBITDA	26.9	21.7	18.5	13.7	10.8
CAGR(%)	32.7%	33.3%	41.1%	32.7%	33.3%
PEG	1.3	1.0	0.6	0.6	0.4
ROIC/WACC	1.8	2.0	2.4	2.4	3.1
REP	3.5	2.5	1.9	1.7	1.0

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙远峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。