

中航光电 (002179.SZ)

半年度业绩符合预期，军品业务需求有望继续释放

公司于 2017 年 8 月 30 日晚发布半年报，2017 年上半年实现营收 30.33 亿元，同比增长 0.99%，归母净利润 4.42 亿元，同比增长 11.36%。预计 1-9 月归母净利润为 5.63-6.47 亿元，同比增长 0%-15%。同时公司公告拟公开发行可转换公司债券，募集资金总额不超过人民币 13 亿。

核心观点：

毛利率同比上升，净利润增速高于营收增速。2017 年上半年，公司连接器产品实现收入 19.32 亿元，同比增长 2.59%；毛利率同比上升 1.93%；光器件及光电设备实现收入 5.16 亿元，同比增长 1.87%，毛利率同比上升 2.85%；线缆组件及集成产品实现收入 5.33 亿元，同比下滑 6.62%，毛利率同比上升 6.04%；总体来看，受线缆组件及集成化产品毛利率的拉升，公司毛利率上升至 36.78%（去年同期为 33.89%），净利润增速高于营收增速。

军品业务有望重回高增速。随着新装备的量产以及电子化、信息化水平提高，且公司产品正逐步由单个连接器向集成化产品拓展，单机价值量也得到提升，因此有望充分受益于行业的快速成长。同时，由于“十三五”进入后半段，加上军改已进入收尾阶段，前期积累的订单有望得到充分释放，我们认为，公司军品业务有望重回高增速。

公司军技民用，布局新能源、通讯等民用领域。新能源领域，公司配套金龙、宇通、奇瑞、江淮等品牌汽车，市场占有率接近 50%，有望受益于行业的快速增长；通讯领域，公司通过拓展新客户、开发新产品、提前布局 5G，随着我国 5G 建设的逐步展开，公司通信业务有望重回高增速。

股权激励计划彰显管理层信心。2017 年 1 月，公司向 266 名激励对象授予 600.1 万股限制性股票，覆盖公司中高级管理层、核心业务人员及子公司高级管理人员，授予价格 28.2 元/股，有效期 5 年(禁售期 2 年、解锁期 3 年)，彰显了管理层对公司中长期发展的信心。

盈利预测与投资建议：我们预计公司 17-19 年归母净利润为 8.8/11.3/14.8，EPS 为 1.11/1.42/1.87，对应 PE 为 30/24/18。考虑到公司在军民品业务上的拓展能力和军工集团雄厚的背景，长期看好公司的发展前景，维持“买入”评级。

风险提示：由于成本等因素影响，毛利率可能有下滑风险；军、民用业务的拓展可能会受到产品研发进度、市场竞争、下游需求等方面的影响。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,725.20	5,854.80	6,559.00	7,901.65	10,363.44
增长率(%)	35.34%	23.91%	12.03%	20.47%	31.16%
EBITDA(百万元)	869.98	1,042.06	1,262.91	1,569.00	2,022.09
净利润(百万元)	568.36	733.77	880.36	1,126.30	1,478.73
增长率(%)	67.36%	29.10%	19.98%	27.94%	31.29%
EPS(元/股)	0.943	1.218	1.113	1.424	1.869
市盈率(P/E)	40.24	29.80	30.19	23.60	17.97
市净率(P/B)	6.72	5.32	5.42	4.44	3.58
EV/EBITDA	26.00	20.77	20.53	16.25	12.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

33.60 元

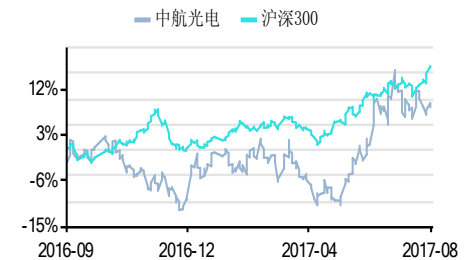
前次评级

买入

报告日期

2017-08-31

相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002



021-60750639



huzhengyang@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004



010-59136613



zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

中航光电 (002179.SZ)：半 2017-07-31

年度业绩符合预期，军品业务

需求有望继续释放

中航光电 1 季报点评：1 季度 2017-04-28

毛利率提升带来业绩增长

中航光电年报点评：16 年业 2017-03-16

绩较快增长，多元发展支撑未

来成长空间

联系人：彭露 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5661	6571	7200	8794	11342
货币资金	1396	1404	1336	1763	2129
应收及预付	3004	3867	4390	5285	6931
存货	1251	1278	1474	1745	2282
其他流动资产	9	22	0	0	0
非流动资产	1802	1939	1789	1787	1785
长期股权投资	70	89	89	89	89
固定资产	1333	1393	1416	1442	1464
在建工程	80	114	81	74	70
无形资产	283	301	202	182	162
其他长期资产	36	41	1	1	1
资产总计	7464	8510	8988	10581	13127
流动负债	2709	3059	2848	3284	4301
短期借款	280	464	0	0	0
应付及预收	2296	2530	2848	3284	4301
其他流动负债	133	64	0	0	0
非流动负债	893	836	681	681	681
长期借款	255	181	181	181	181
应付债券	500	500	500	500	500
其他非流动负债	138	155	0	0	0
负债合计	3602	3895	3529	3965	4982
股本	603	603	791	791	791
资本公积	949	981	975	975	975
留存收益	1836	2509	3119	4209	5650
归属母公司股东权益	3401	4110	4902	5992	7433
少数股东权益	461	505	557	624	712
负债和股东权益	7464	8510	8988	10581	13127

利润表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4725	5855	6559	7902	10363
营业成本	3133	3879	4264	5062	6624
营业税金及附加	17	29	32	39	51
销售费用	256	282	316	381	499
管理费用	589	780	874	1052	1380
财务费用	43	23	24	26	25
资产减值损失	33	51	53	58	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	21	28	28	28	28
营业利润	676	839	1024	1313	1731
营业外收入	21	55	50	60	70
营业外支出	3	5	4	4	4
利润总额	695	890	1070	1368	1797
所得税	91	113	138	175	231
净利润	603	776	933	1193	1566
少数股东损益	35	43	52	67	88
归属母公司净利润	568	734	880	1126	1479
EBITDA	870	1042	1263	1569	2022
EPS (元)	0.94	1.22	1.11	1.42	1.87

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	624	231	662	671	540
净利润	603	776	933	1193	1566
折旧摊销	139	157	190	201	214
营运资金变动	-174	-749	-505	-727	-1256
其它	55	46	44	3	16
投资活动现金流	-222	-241	-47	-126	-108
资本支出	-243	-247	-75	-154	-136
投资变动	5	8	28	28	28
其他	17	-2	0	0	0
筹资活动现金流	-167	16	-683	-118	-67
银行借款	321	698	-464	0	0
债券融资	-371	-659	-178	0	0
股权融资	1	16	0	0	0
其他	-118	-38	-41	-118	-67
现金净增加额	235	6	-68	427	365
期初现金余额	1155	1396	1404	1336	1763
期末现金余额	1390	1402	1336	1763	2129

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	35.3	23.9	12.0	20.5	31.2
营业利润增长	59.1	24.1	22.0	28.2	31.9
归属母公司净利润增长	67.4	29.1	20.0	27.9	31.3
获利能力(%)					
毛利率	33.7	33.7	35.0	35.9	36.1
净利率	12.8	13.3	14.2	15.1	15.1
ROE	16.7	17.9	18.0	18.8	19.9
ROIC	17.9	17.9	19.8	21.9	23.9
偿债能力					
资产负债率(%)	48.3	45.8	39.3	37.5	37.9
净负债比率	-0.1	-	-0.1	-0.2	-0.2
流动比率	2.09	2.15	2.53	2.68	2.64
速动比率	1.60	1.71	1.97	2.10	2.06
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.73	0.75	0.81	0.87
应收账款周转率	2.53	2.73	2.73	2.73	2.73
存货周转率	2.84	2.91	2.91	2.91	2.91
每股指标(元)					
每股收益	0.94	1.22	1.11	1.42	1.87
每股经营现金流	1.04	0.38	0.84	0.85	0.68
每股净资产	5.65	6.82	6.20	7.57	9.40
估值比率					
P/E	40.2	29.8	30.2	23.6	18.0
P/B	6.7	5.3	5.4	4.4	3.6
EV/EBITDA	26.0	20.8	20.5	16.2	12.4

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4 年证券从业经历，2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6 年以上军工企业工作经历，2 年以上证券从业经历，2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓：联系人，上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。