

华为金牌供应商，未来或充分受益于国产替代加速

——中航光电（002179）事件点评

2019年05月20日

强烈推荐/维持

中航光电 事件点评

事件：

5月16日，美国商务部工业与安全局(BIS)将华为列入所谓“实体清单”。进入名单后，未来没有美国政府的许可，所有美国企业或将不能再给华为供货。我们认为，作为华为公司的“全球金牌供应商”，公司未来或充分受益于国产替代进程，而华为在高速背板产品方面每年采购额或超过10亿元。

主要观点：

1. 连接器在通信设备中价值量占比约3-5%，通信行业上游核心电子元器件缺失

连接器作为通信设备中不可缺少的重要配件之一，在通信设备中价值量占比较大。通信终端设备主要包括交换机、路由器、调制解调器(Modem)、用户接入终端设备等。根据《中国连接器制造行业市场需求预测与投资战略规划研究报告》，连接器在通信设备中的价值占比约3~5%，在一些大型通信设备中价值占比超过10%。从全球范围看，通信设备制造业经过近二十年的历程，目前仍属于高速发展期，通信设备市场规模持续放大。与此同时，我国通信行业上游核心电子元器件的缺失问题不容忽视目前我国在通信基带芯片、射频器件、光芯片等领域均已经取得突破，逐渐开始实现国产替代，但目前来看，CPU、FPGA、AD/DA、射频芯片等高端电子元器件在全球市场都几乎无可替代。此前的中兴事件事件突显了国内关键芯片及上游零部件自主可控的重要性。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,361.81	7,816.02	9,693.34	12,084.6	14,554.3
增长率(%)	8.66%	22.86%	24.02%	24.67%	20.44%
归母净利润(百万元)	866.37	1,009.52	1,269.22	1,644.12	1,945.11
增长率(%)	11.58%	16.52%	25.72%	29.54%	18.31%
净资产收益率(%)	16.88%	15.77%	15.22%	17.11%	17.43%
每股收益(元)	1.05	1.22	1.19	1.55	1.84
PE	31.01	26.83	27.45	21.02	17.71
PB	5.28	4.27	4.18	3.60	3.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

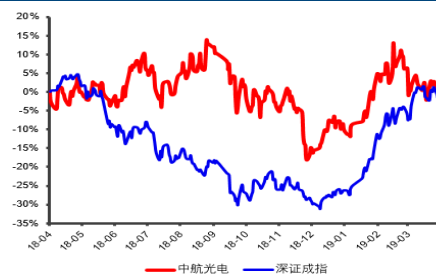
执业证书编号：

S1480518010001

交易数据

52周股价区间(元)	31.06-46.00
总市值(亿元)	340
流通市值(亿元)	147.17
总股本/流通A股(亿股)	7.91/7.85
流通B股/H股(亿股)	/
52周日均换手率	0.86

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

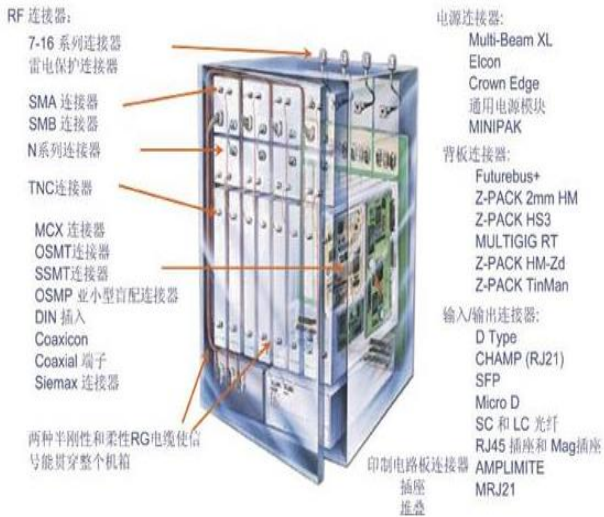
相关研究报告

- 《中航光电（002179）：军品目录调整及相关税收问题点评》2018-12-21
- 《收入确认向好，四季度军品占比或提升——中航光电（002179）季报点评》2018-10-26
- 《中航光电（002179）：中航光电系列报告之一：三年翻番的五点逻辑》2018-07-09
- 《中航光电（002179）调研简报：开拓高端领域，走向系统集成》2018-01-23

2. 公司为华为的“金牌供应商”，公司或将充分受益于国产替代进程加速

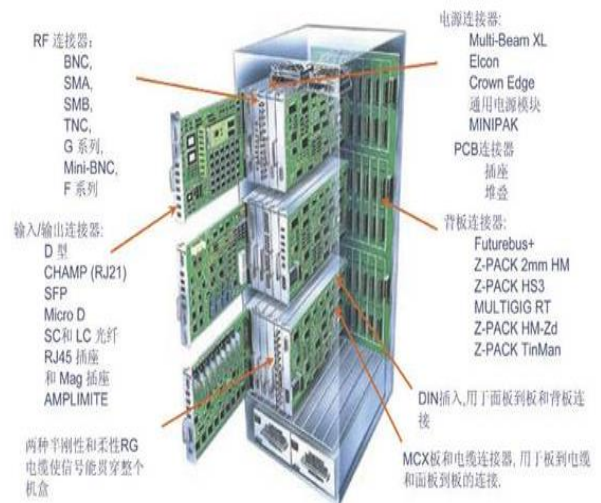
2018年11月7日，中航光电荣获“华为全球金牌供应商”。作为华为线缆与连接器物料领域供应商，中航光电是国内唯一获此荣誉的厂家。我们认为，华为被列入所谓“实体清单”后，或将加快国产替代和自主可控进程，而中航光电未来或将充分受益。公司通讯业务2014年达到高峰，随后业务保持平稳增长状态，2018年通讯领域仍处于4G向5G的过渡前期，5G方面，公司的通讯连接器主要应用于无线分布基站和数据中心设备，客户主要为中兴、华为等我国通讯基站的核心供应商。同时公司也是国内首家拥有56Gbps高速连接器的高速互联解决方案的供应商，并获得国家扶持基金4620万元，随着项目的落成，公司有望实现生产56Gbps高速连接器1000万套的能力。

图1:典型的无线通信系统的基站内部互联



资料来源：互联网、东兴证券研究所

图2:基站控制器、移动交换网络和网关支持节点之间的典型互联



资料来源：互联网、东兴证券研究所

3. 公司高速背板连接器目前已进展到第五代，高速背板连接器未来需求或大幅攀升

2018年，公司发布了其研制取得突破性进展的第五代高速背板连接器。高速背板是一个典型电子系统中各模块间进行物理连接的部分，复杂系统依赖于背板上的连线、走线和连接器来处理大量的高速数据流。三网融合、4G通信加快建设，促使背板连接器、板对板连接器和I/O连接器产品走向高速的发展道路。

根据中航光电副总经理李森接受采访时透露，第五代高速背板连接器实现传输速率高达25Gbps，可以说打破了由FCI等国际巨头把持的高速连接器市场，主要应用在大型数据中心、交换机、路由器、基站等领域。此外，除了高速率外，高密度、低成本、高可靠性也是最重要的特性。公司高速背板连接器最早应用于民用高端通讯领域，后来根据军工市场需求进行完善推广，2014年下半年中航光电技术产业基地建成投用，生产自动化水平逐步提升，产品加工过程一致性高，产能将逐步放量。

此外, 从 4G 到 5G 到 6G, 高速背板产品需求正得到企业数据中心、云计算等应用的刺激而大幅攀升, 仅华为一家通信设备厂商的用量每年就高达几只, 中国区市场采购额约为 12~15 亿人民币, 占据全球近半壁江山, 背板连接器行业需求在未来几年仍将保持高速增长。

4. 一季报业绩超预期, 全年高增长无忧

2019 年第一季度公司营收超市场预期, 主要原因为, 去年一季度基数较低, 今年通讯、新能源汽车和军工业务的收入确认好于去年, 同时去年 12 月由于若干子行业完成全年目标后压缩的合同在今年一季度集中释放, 带来收入增量。

一季度利润增速与收入增速匹配且超市场预期, 主要原因为, 第一, 发行可转债费用并非如市场此前预期之高, 财务费用只增加不到 700 万, 主要原因或为发行可转债募集的资金用作协议存款, 所获取的利息收入抵消一部分可转债发行按照贷款基准利率计提的财务费用, 实际利率或为 2% 左右。第二, 研发费用控制较好, 同比增长 23.50%, 增速低于营业收入和营业成本增速, 第三, 管理费用控制较好, 同比增长 13.48%, 我们判断主要原因或为去年一季度研发人员工资和奖金大幅发放所带来的管理费用增长, 今年同比出现边际改善。展望全年, 我们预计公司营收增速有望保持在 20% 以上, 而由于产品结构的变化, 净利润增速或快于营收增速。

结论:

中航光电是我们团队重点覆盖标的, 站在当前时点, 我们认为公司 2019 年业绩有望超市场预期, 同时军品迎来高景气周期, 通讯方面将充分受益于国产替代加速, 建议积极参与。我们预测公司 2019 年~2021 年 EPS 分别为 1.19 元、1.55 元、1.84 元, 对应 5 月 17 日收盘价 PE 分别为 27X、21X、18X。

风险提示

武器装备交付进度低于预期, 增值税影响高于预期, 军品定价改革影响高于预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	7826	10832	13817	16176	19026	营业收入	6362	7816	9693	12085	14554
货币资金	1648	2700	2930	3297	2927	营业成本	4133	5271	6485	8242	9897
应收账款	2918	3676	4503	5649	6782	营业税金及附加	34	32	52	57	73
其他应收款	39	42	53	66	79	营业费用	299	360	455	567	717
预付款项	55	48	113	195	294	管理费用	856	418	1212	1329	1674
存货	1338	1965	2099	2484	3093	财务费用	80	-5	62	42	16
其他流动资产	37	77	137	208	284	资产减值损失	75.25	38.91	55.05	55.05	55.05
非流动资产合计	2204	2454	2790	2972	2937	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	100	119	119	119	119	投资净收益	34.36	31.47	31.47	31.47	31.47
固定资产	1413.74	1381.24	1989.48	2179.47	1944.46	营业利润	968	1100	1404	1824	2154
无形资产	205	187	291	285	280	营业外收入	13.77	39.32	35.93	29.68	34.98
其他非流动资产	65	77	0	0	0	营业外支出	5.71	21.89	10.71	12.77	15.12
资产总计	10030	13286	16607	19148	21963	利润总额	976	1117	1429	1841	2174
流动负债合计	4280	5554	6781	7178	8404	所得税	110	108	160	197	229
短期借款	531	1140	1588	0	440	净利润	866	1010	1269	1644	1945
应付账款	1611	2528	2780	4516	4833	少数股东损益	41	56	47	48	50
预收款项	65	0	-39	-87	-145	归属母公司净利润	825	954	1223	1596	1895
一年内到期的非流	500	181	181	181	181	EBITDA	1390	1427	1682	2130	2433
非流动负债合计	322	1161	936	1736	1736	EPS (元)	1.05	1.22	1.19	1.55	1.84
长期借款	181	3	803	1603	1603	主要财务比率					
应付债券	0	1032	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	4602	6715	7717	8913	10140	成长能力					
少数股东权益	539	524	571	618	668	营业收入增长	8.66%	22.86%	24.02%	24.67%	20.44%
实收资本(或股本)	791	791	1028	1028	1028	营业利润增长	15.35%	13.57%	27.68%	29.92%	18.07%
资本公积	973	1001	1879	1879	1879	归属于母公司净利润	-4.76%	15.56%	28.20%	30.56%	18.71%
未分配利润	2452	3122	2857	2484	2057	获利能力					
归属母公司股东权	4890	6047	8035	9332	10871	毛利率(%)	35.04%	32.56%	33.10%	31.80%	32.00%
负债和所有者权	10030	13286	16607	19148	21963	净利率(%)	13.62%	12.92%	13.09%	13.60%	13.36%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	480	23	-419	1991	-160	偿债能力					
净利润	866	1010	1269	1644	1945	资产负债率(%)	46%	51%	46%	47%	46%
折旧摊销	341.39	333.19	0.00	235.01	235.01	流动比率	1.83	1.95	2.04	2.25	2.26
财务费用	80	-5	62	42	16	速动比率	1.52	1.60	1.73	1.91	1.90
应付账款的变化	0	0	-826	-1146	-1133	营运能力					
预收账款的变化	0	0	-39	-48	-58	总资产周转率	0.69	0.67	0.65	0.68	0.71
投资活动现金流	-287	-260	-574	-495	-278	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.29	3.78	3.65	3.31	3.11
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	34	31	31	31	31	每股收益(最新摊薄)	1.05	1.22	1.19	1.55	1.84
筹资活动现金流	62	1243	1223	-1130	69	每股净现金流(最新)	0.32	1.27	0.22	0.36	-0.36
应付债券增加	0	0	-1032	0	0	每股净资产(最新摊)	6.18	7.64	7.82	9.08	10.57
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率					
普通股增加	188	0	237	0	0	P/E	31.01	26.83	27.45	21.02	17.71
资本公积增加	-8	28	878	0	0	P/B	5.28	4.27	4.18	3.60	3.09
现金净增加额	255	1006	230	367	-369	EV/EBITDA	18.27	17.84	19.74	15.04	13.50

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，军工行业分析师。历任中航证券、长城证券军工组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

单击此处输入文字。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。