

国防军工行业：三季报比较之中航光电VS航天电器

2019年10月30日

看好/维持

国防军工 | 行业报告

投资摘要：

国防军工行业的连接器具有多品种、小批量、定制化等特点，中航光电和航天电器是军工股中的连接器龙头，我们现就两家公司三季报情况做全方面对比。

1、从利润增速和收入增速匹配度看，光电好于电器，主要原因或为军品收入确认更好

中航光电前三季度的营收增速和归母净利润增速分别为 19.34% 和 19.22%，而航天电器营收增速为 28.11%，归母净利润增速为 11.34%，前者匹配度更高。对于光电来说，我们看到利润增速与收入增速匹配度相较于半年报时更佳，主要原因或为三季度单季度高毛利率的军品增速或快于民品，导致整体收入结构上军品占比环比出现改善。而航天电器方面，利润增速与收入增速较半年报时没有明显改善，我们认为前三季度民品连接器、继电器和电机收入增速可能远超军品，导致军品收入占比同比下降。

2、从覆盖的军品子行业来看，中航光电相对航天电器军工子行业全覆盖，军品稳定性能够提供一定对冲属性

中航光电是少数国内军工子行业全覆盖的稀缺企业，包括航空、航天、舰船、电子、兵器等等，往往能够很大程度上抵御不同军工子行业订单波动的影响，而航天电器更依赖于航天子行业，从军品市场的稳定性角度来讲中航光电或好于航天电器，我们判断中航光电前三季度军品收入增速或超过 20%，而航天电器前三季度军品收入增速或不足 20%。

3、从民品布局和增速来看，两者旗鼓相当

中航光电民品业务下游主要包括通讯和新能源汽车，航天电器民品业务也涉及通讯、油服和新能源等子行业。

中航光电方面，今年前三季度，由于行业基本面等因素，新能源汽车连接器方面订单或存在一定问题，中航光电前三季度新能源汽车业务增速或显著慢于其他版块。通讯业务方面，中航光电通讯业务主要包括“光+电”，目前公司是华为的金牌供应商，而高速背板连接器公司也具备一定先发优势。我们预测明年华为 5G 基站或超过 50 万，公司通讯业务未来将充分受益于华为 5G 基站数量的提升，以及高速背板连接器方面国产替代的加速。

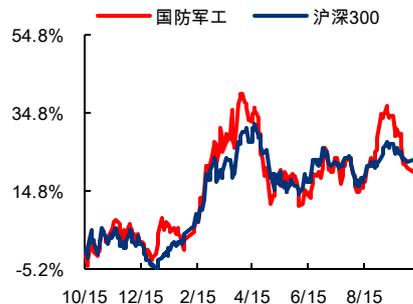
航天电器方面，今年年初公司与东莞扬明共同设立连接器设计制造企业广东华旂，东莞扬明主营业务为精密模具、精密零件设计与制造以及电子连接器研制生产和销售，产品广泛用于电脑主板、网络通讯、数码相机等。控股子公司江苏奥雷光电有限公司是国内光电器件产品的主要生产企业之一，主营产品有光收发模块、耦合器件、蝶形封装、同轴封装、产品方案五大类，我们判断广东华旂、苏州华旂（华为银牌供应商）、江苏奥雷光电三家控股子公司未来将形成射频、高速、光通信等多品类 5G 产品系列。公司通讯业务未来也将受益于国内 5G 建设及连接器国产替代机会。

行业基本资料

占比%

股票家数	70	1.9%
重点公司家数	-	-
行业市值	10109.77 亿元	1.63%
流通市值	7428.19 亿元	1.64%
行业平均市盈率	57.37	/
市场平均市盈率	17.26	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：王习

010-66554034

Wangxi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518010001

研究助理：朱雨时

010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

4、连接器行业产业发展趋势：微小型集成化、模块智能化及定制化，下游子行业市场空间巨大

连接器行业细分市场包括国防军工、新能源汽车和通讯行业等。国防军工行业的连接器具有小批量、定制化等特点，根据中国产业信息网数据，2025年中国国防信息化开支将增长至2513亿元，年复合增长率11.6%，我们预计到2020年国内军用连接器的市场规模将达124亿元；新能源汽车连接器方面，新能源汽车连接器未来将充分受益于应用场景拓展和国产替代。按照37%的年均复合增长率进行测算，至2020年，高压连接器市场规模约为87.3亿；通信领域的连接器未来或充分受益于高端电子元器件的国产替代、5G通信设备的投资和数据中心建设。连接器行业未来的发展趋势有三个，第一，各类信号传输的集成化以及产品体积的小型化微型化；第二，从无源化向模块化、智能化演变；第三，从标准产品向定制化产品演变。中航光电和航天电器也在向这些领域不断探索以求得技术上的弯道超车。随着技术不断进步叠加国产替代，国内龙头将进一步提升国内市场市占率，并在国际市场大放光彩。

5、投资建议

继续看好连接器行业龙头企业中航光电（国内连接器龙头企业，创新基因强大强者恒强）；航天电器（军用连接器领军者，各项业务稳步增长）。

风险提示：军用市场需求不及预期，民用市场拓展不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	旗帜鲜明看好军工	2019-07-04
行业	【东兴机械军工】军工主机厂业绩耀眼，订单需求迎来高峰	2019-08-28
行业	坚定看好三季度军工行情，建议关注两大主线	2019-06-30
行业	再论军工没有持续下跌的空间	2019-10-14
行业	四季度和明年军工板块展望	2019-10-07
行业	是反转，不是反弹！——我们对军工行情持续性的看法	2019-09-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

王习

中央财经大学学士，香港理工大学硕士，六年证券从业经验，曾任职于中航证券，长城证券，2017年加入东兴证券军工组。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019年加入东兴证券。

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。

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法律责任。

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。