



2019-11-19

公司点评报告

买入/维持

中航光电 (002179)

昨收盘: 38.67

国防军工

股权激励谋长远，军工白马再出发

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.70/10.62
总市值/流通(亿元)	413.83/410.82
12个月最高/最低(元)	45.80/30.76

相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司发布 A 股限制性股票激励计划(第二期)(草案), 拟向公司部分董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)人员及子公司高级管理人员和核心骨干共 1215 人授予 3,206.5 万股股票, 约占目前公司总股本的 2.9963%, 授予价格为 23.43 元/股。

激励对象范围扩大, 利好公司长远发展。 本次公布的第二期股权激励计划(草案)拟授予的激励对象共计 1215 人, 基本覆盖公司中层以上管理人员及核心骨干, 比第一期股权激励计划授予的 266 人大幅增加。我们认为, 扩大激励对象范围能够使更多人与公司利益绑定在一起, 有助于充分调动管理层和骨干员工的积极性, 利好公司长远发展。

图表: 公司 A 股限制性股票激励计划(第二期)(草案)拟授予情况

姓名	职务	获授的限制性股票的份额(万股)	占授予总量的比例	占目前总股本的比例
郭泽义	董事长、党委书记	11.5	0.36%	0.0107%
赵勇	总经理	11.5	0.36%	0.0107%
陈学永	总工程师	9.5	0.30%	0.0089%
陈戈	副总经理	9.5	0.30%	0.0089%
李森	副总经理	9.5	0.30%	0.0089%
刘阳	副总经理、财务总监兼董事会秘书	9.5	0.30%	0.0089%
王艳阳	副总经理	9.5	0.30%	0.0089%
曹贺伟	副总经理	9.5	0.30%	0.0089%
张新波	总法律顾问	9.5	0.30%	0.0089%
韩丰	副总经理	9.5	0.30%	0.0089%
中层以上管理人员、核心技术(业务)人员、子公司高级管理人员、中层以上管理人员和核心骨干共 1205 人		3,107.50	96.91%	2.9038%
合计(1215人)		3,206.50	100.00%	2.9963%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

解锁条件更加严格，业绩考核彰显信心。本次公布的第二期股权激励计划（草案）的解锁条件为：可解锁日前一财务年度净资产收益率不低于 13.60%，且不低于对标企业 75 分位值；可解锁日前一财务年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较 2018 年度复合增长率均不低于 10.00%，且不低于对标企业 75 分位值；可解锁日前一财务年度 EVA 指标完成情况达到中航工业集团下达的考核目标，且 Δ EVA 大于 0。

图表：公司 A 股限制性股票激励计划（第二期）（草案）对标企业

证券代码	证券简称	2018 年净资产收益率
TEL. N	泰科电子	24.92%
APH. N	安费诺	30.10%
002025. SZ	航天电器	14.23%
300252. SZ	金信诺	5.66%
600879. SH	航天电子	3.93%
002013. SZ	中航机电	9.37%
600372. SH	中航电子	6.62%
600118. SH	中国卫星	7.82%
000901. SZ	航天科技	4.04%
002217. SZ	合力泰	12.73%
002547. SZ	春兴精工	1.48%
603328. SH	依顿电子	13.87%
000823. SZ	超声电子	8.39%
600990. SH	四创电子	11.33%
600184. SH	光电股份	2.52%
600522. SH	中天科技	11.33%
600703. SH	三安光电	13.43%
000733. SZ	振华科技	6.03%
600498. SH	烽火通信	8.65%
600776. SH	东方通信	4.18%
000636. SZ	风华高科	20.49%
75 分位值		13.43%

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

本期股权激励计划（草案）选取了与中航光电主营业务相关的 21 家上市公司作为同行业对标企业，其中包括泰科、安费诺等国际连接器龙头企业。我们认为，第二期股权激励计划的解锁条件比第一期更加严格，彰显了公司对未来业绩增长的信心。中航光电作为国内军用连接器的龙头企业，未来将充分受益于国防信息化建设的加速推进，5G 通信、新能源车、轨道交通等高景气行业有望驱动民品业务持续增长，液冷、高速背板等新领域布局将打造更多的盈利增长点。

盈利预测与投资评级：预计公司 2019-2021 年的净利润为 12.10 亿元、14.31 亿元、16.51 亿元，EPS 为 1.18 元、1.39 元、1.61 元，对应 PE 为 35 倍、29 倍、25 倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,816.02	9,133.02	10,535.85	12,005.60
净利润(百万元)	953.76	1,210.49	1,431.45	1,650.66
摊薄每股收益(元)	0.93	1.18	1.39	1.61

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：军品订单不及预期；5G 建设进度不及预期；新能源车行业景气度下降。

资产负债表 (百万)					利润表 (百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,492.77	3,100.72	3,308.00	5,413.51	营业收入	7,816.02	9,133.02	10,535.85	12,005.60
应收和预付款项	6,088.48	5,789.27	7,912.90	7,700.72	营业成本	5,270.98	6,159.14	7,105.19	8,096.36
存货	1,964.83	1,958.62	2,567.47	2,590.01	营业税金及附加	31.51	43.63	50.33	57.35
其他流动资产	77.02	77.02	77.02	77.02	销售费用	359.91	429.74	495.74	564.90
长期股权投资	119.49	119.49	119.49	119.49	管理费用	417.76	977.71	1,127.89	1,285.23
投资性房地产	0.48	0.39	0.31	0.22	财务费用	-5.49	16.97	-24.00	-51.62
固定资产和在建工程	1,913.24	1,618.98	1,324.71	1,030.44	资产减值损失	38.91	-	-	-
无形资产开发支出	256.15	220.73	185.31	149.89	投资收益	31.47	-	-	-
其他非流动资产	94.40	85.57	76.75	76.75	公允价值变动	-	-	-	-
资产总计	13,006.87	12,970.79	15,571.96	17,158.06	其他经营损益	-699.78	-	-	-
短期借款	1,140.00	-	-	-	营业利润	1,034.13	1,505.83	1,780.70	2,053.39
应付和预收款项	3,975.54	3,902.54	5,111.96	5,093.17	其他非经营损益	17.43	-	-	-
长期借款	1,034.67	1,034.67	1,034.67	1,034.67	利润总额	1,051.56	1,505.83	1,780.70	2,053.39
其他负债	158.68	158.68	158.68	158.68	所得税	95.03	225.87	267.11	308.01
负债合计	6,308.90	5,095.90	6,305.32	6,286.53	净利润	956.53	1,279.96	1,513.60	1,745.38
股本	790.94	790.94	790.94	790.94	少数股东损益	55.76	69.46	82.14	94.72
资本公积	835.96	835.96	835.96	835.96	归母股东净利润	953.76	1,210.49	1,431.45	1,650.66
留存收益	4,419.79	5,527.25	6,836.86	8,347.02	预测指标				
归母公司股东权益	6,046.69	7,154.15	8,463.77	9,973.92	EBIT	1,096.32	1,532.77	1,768.20	2,014.87
少数股东权益	524.07	593.53	675.67	770.40	EBITDA	1,275.03	1,871.37	2,106.80	2,344.64
股东权益合计	6,570.76	7,747.68	9,139.44	10,744.32	NOPLAT	979.76	1,302.85	1,502.97	1,712.64
负债和股东权益	12,879.66	12,843.58	15,444.76	17,030.85	净利润	953.76	1,210.49	1,431.45	1,650.66
现金流量表 (百万)					EPS	0.93	1.18	1.39	1.61
经营性现金流	-27.62	1,877.91	316.62	2,207.49	BPS	5.88	6.96	8.23	9.70
投资性现金流	-259.52	-	-	-	PE	43.82	34.53	29.20	25.32
融资性现金流	1,242.52	-1,269.97	-109.34	-101.98	PB	2.18	1.28	1.60	1.65
现金增加额	996.02	607.94	207.28	2,105.51	PS	6.91	5.84	4.94	4.19

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售负责人	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售总监助理	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	韦洪涛	13269328776	weih@tpyzq.com
北京销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
上海销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
上海销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
上海销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
上海销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售总监助理	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
深圳销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com
深圳销售	张靖雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。