

中航光电 (002179)

公司研究/点评报告

主业稳定增长，看好通信业务快速发展

—中航光电 (002179) 2019 年年报点评

点评报告/国防军工

2020 年 3 月 31 日

一、事件概述

3 月 30 日，公司发布 2019 年年报，实现营业收入 91.59 亿元，同比增长 17.18%；实现归母净利润 10.71 亿元，同比增长 12.56%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩稳定增长，经营能力持续改善

2019 年全年，公司实现营业收入 91.59 亿元，同比增长 17.18%；实现归母净利润 10.71 亿元，同比增长 12.56%。公司防务领域紧跟型号项目研制配套，通讯领域全面参与客户 5G 全球平台建设，销售收入保持较快增长。利润增速低于收入增速主要系公司加大核心产品和核心能力建设，研发投入同比增长 38.55% 所致。报告期内，公司期间费用率为 19.17%，较上年同期的 18.36% 略增加 0.81pct。利润率方面，毛利率为 32.68%，与上年同期基本持平；ROE 为 13.12%，同比下降 2.65pct。公司经营性现金流净额同比大幅增长 3529.59%，主要系公司开展供应链金融，多渠道、多方式引入付款方式所致。

➤ 军用连接器领导者，受益军品市场回暖

公司是军工领域连接器领导者，下游涉及航空、航天、电子、船舶、兵器几乎所有军工领域。连接器业务实现营收 70.72 亿元，同比增长 17.85%，其中以军品业务为主。报告期内，公司产品圆满完成建国 70 周年阅兵保障任务，并成功助力长征十一号“一箭七星”首次海上发射。未来，受益于国防军费的不断增加、军改影响消除叠加十三五“前松后紧”的行业规律，公司军品业务有望持续保持稳定增长。

➤ 5G 建设快速推进，通信业务有望迎来增长

公司的通信业务主要客户包括华为、中兴、三星等。报告期内，公司速背板连接器产品打破国际垄断，批量用于客户全球平台。另外，光模块业务实现营收 17.23 亿元，同比增长 15.42%。目前三大运营商纷纷加速布局 5G，2020 年有望实现规模商用。专家预测，我国 5G 建设投资将达到 7050 亿元，较 4G 增长 56.7%。公司已全面参与主流通讯设备商 5G 的预研项目，随着近期工信部与中央政治局相继召开关于加快 5G 建设会议，公司未来通信业务发展空间巨大。

➤ 布局新能源汽车领域，有望成为新业绩增长点

公司是国内最早介入新能源汽车的连接企业，下游客户包括江淮、比亚迪、宇通等知名车企，主要车型涉及商用车以及 A0 级以上乘用车。按照国务院发布的《汽车产业中长期发展规划》，到 2020 年，新能源汽车年产量将达到 200 万辆，保有量 500 万辆，未来三年符合增速超 40%。随着新能源汽车行业的快速发展，公司新能源汽车业务有望提供新的利润增长点。

三、投资建议

公司在连接器领域深耕多年，我们看好公司长期发展。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.20、1.43 和 1.71 元，对应 PE 为 29X、24X 和 20X，公司历史平均估值为 38X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、军品订单不达预期；2、新能源汽车销量不达预期；3、海外业务拓展进展缓慢

推荐

维持评级

当前价格： 34.37 元

交易数据

2020-3-30

近 12 个月最高/最低(元)	44.9/29.94
总股本(百万股)	1100.91
流通股本(百万股)	1065.35
流通股比例(%)	97%
总市值(亿元)	378.38
流通市值(亿元)	366.16

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 中航光电 (002179) 简评报告：全年业绩稳定增长，通信业务值得期待 20200302
2. 中航光电 (002179) 简评报告：连接器有望持续突破，全年稳定增长可期
3. 中航光电 (002179) 简评报告：连接器主业高增长，新兴领域发展可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,159	11,059	13,634	17,171
增长率 (%)	17.2%	20.7%	23.3%	25.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,071	1,286	1,534	1,835
增长率 (%)	12.6%	20.1%	19.3%	19.6%
每股收益 (元)	1.04	1.20	1.43	1.71
PE (现价)	33.0	28.6	24.0	20.0
PB	4.5	3.9	3.3	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,159	11,059	13,634	17,171
营业成本	6,166	7,486	9,275	11,788
营业税金及附加	32	44	53	66
销售费用	374	482	587	736
管理费用	429	542	659	834
研发费用	920	1,053	1,322	1,655
EBIT	1,238	1,451	1,739	2,093
财务费用	33	42	41	39
资产减值损失	(25)	0	0	0
投资收益	18	25	24	24
营业利润	1,244	1,507	1,798	2,153
营业外收支	10	12	13	12
利润总额	1,254	1,519	1,810	2,165
所得税	92	133	152	181
净利润	1,163	1,386	1,658	1,984
归属于母公司净利润	1,071	1,286	1,534	1,835
EBITDA	1,432	1,670	1,980	2,356

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2945	3170	3698	3677
应收账款及票据	7065	8457	10463	13173
预付款项	53	71	85	108
存货	2049	2741	3208	4366
其他流动资产	88	88	88	88
流动资产合计	12267	14627	17632	21547
长期股权投资	136	161	186	209
固定资产	1821	2034	2282	2550
无形资产	191	161	137	117
非流动资产合计	2792	2847	2892	2916
资产合计	15059	17474	20524	24463
短期借款	1035	1035	1035	1035
应付账款及票据	4437	5304	6607	8396
其他流动负债	13	13	13	13
流动负债合计	6000	7030	8421	10376
长期借款	142	142	142	142
其他长期负债	198	198	198	198
非流动负债合计	325	325	325	325
负债合计	6326	7355	8747	10701
股本	1070	1070	1070	1070
少数股东权益	570	670	793	943
股东权益合计	8733	10119	11777	13761
负债和股东权益合计	15059	17474	20524	24463

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	17.2%	20.7%	23.3%	25.9%
EBIT 增长率	15.5%	17.1%	19.9%	20.3%
净利润增长率	12.6%	20.1%	19.3%	19.6%
盈利能力				
毛利率	32.7%	32.3%	32.0%	31.4%
净利率	11.7%	11.6%	11.3%	10.7%
总资产收益率 ROA	7.1%	7.4%	7.5%	7.5%
净资产收益率 ROE	13.1%	13.6%	14.0%	14.3%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.7	1.7
现金比率	0.5	0.5	0.4	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	153.7	151.4	152.2	152.2
存货周转天数	117.2	115.2	115.4	115.6
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.4	1.7
每股净资产	7.6	8.8	10.3	12.0
每股经营现金流	0.7	0.5	0.8	0.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.0	28.6	24.0	20.0
PB	4.5	3.9	3.3	2.9
EV/EBITDA	15.3	13.2	10.7	8.8
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,163	1,386	1,658	1,984
折旧和摊销	218	220	241	264
营运资金变动	(689)	(1,106)	(1,086)	(1,981)
经营活动现金流	762	514	828	283
资本开支	292	237	248	252
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	(281)	(237)	(248)	(252)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	(147)	0	0	0
筹资活动现金流	(316)	(52)	(52)	(52)
现金净流量	165	225	527	(21)

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。