

2021年04月07日

中航光电 (002179.SZ)

公司快报

国防军工 | 航天军工 III

 投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2021-04-07) **68.69 元**

交易数据

总市值 (百万元)	75,619.70
流通市值 (百万元)	73,360.00
总股本 (百万股)	1,100.88
流通股本 (百万股)	1,067.99
12个月价格区间	33.30/87.44 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.32	-8.7	66.44
绝对收益	9.38	-19.61	102.61

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

- 中航光电: 净利润增长超预告上限, 国际业务增长超预期, 5G、新能源等民品迎发展机遇 2019-02-27
- 中航光电: 防务连接器龙头, 民品发力驱动新一轮成长 2019-01-04
- 中航光电: 连接器市场龙头, 军民融合齐发力 2017-06-19
- 中航光电: 中期业绩靓丽, 培育中长期高端光电器件市场 2016-08-26
- 中航光电: 军民市场需求两旺, 新建产能助推成长 2016-03-18

营收首破百亿, 民品拓展可期

事件: 公司公布 2020 年年报, 实现营收 103.05 亿元, 同比增长 12.52%, 实现归母净利润 14.39 亿元, 同比增长 34.36%; 其中, 单四季度实现营收 26.39 亿元, 同比增长 16.42%, 实现归母净利润 3.40 亿元, 同比下降 41.67%。

投资要点

- ◆ **营收首破百亿, 业绩稳中有进。** 公司三大业务板块分别为防务、通讯数据与新能源汽车业务。防务业务营收占比超过 50%。通讯数据与新能源汽车领域受疫情影响, 增速趋缓。但行业景气度高, 未来增长可期。
- ◆ **公司盈利能力稳步上涨。** 2020 年, 公司毛利率为 36.03%, 同比增长 10.24%, 为近五年来新高。净利率为 14.86%。期间费用率为 19.56%, 同比增长 2.10%。其中, 销售费率为 3.18%, 同比下降 22.17%, 主要是由于疫情导致差旅费、办公费等费用下降明显。管理费率为 15.47%, 主要是由于第二期股份激励费用需分摊。财务费率为 0.92%, 同比增长较大, 主要是由于当期汇兑情况受疫情影响较大。公司研发费用率为 9.34%。
- ◆ **防务订单增长加速, 民用产品订单预计稳步增长。** 公司关联交易金额体现防务业务运营情况。2021 年, 公司预计日常关联交易总金额为 61.59 亿元, 较上年增长 39.86%。该大幅度增长预示防务业务订单上涨明显。民用产品业务重点在于 5G 通讯板块与新能源汽车板块。随着行业复苏与疫情受控, 公司预计民品订单将补偿式增长。整体来看, 公司期末存货为 27.91 亿元, 同比增长 36.24%。预计公司正处于备产备量加速进程中。此外, 合同负债为 2.98 亿元, 同比增长 120.62%。预计未来销售增长强劲。
- ◆ **多个技术攻关取得突破, 民品产能扩张前景广阔。** (1) 公司获得 19 项国家级、省级、上级单位科技奖项、申请 311 项专利与主导编制 13 项 IEC 国际标准。在高速传输、深水密封等多个技术攻关取得突破。产品应用场景丰富、高速连接器产品比肩国际。(2) 公司新能源自动化设备已研制成功, 个智能化车间已投入使用。设备质量均处于业内领先水平, 有望推动业绩提升。华南产业基地投产后, 将全面购置自动化、智能化产线, 预计全年增加销售收入 40.38 亿元, 净利润 2.81 亿元。
- ◆ **投资建议:** 我们预测 2020-2022 年公司营业收入分别为 126.72 亿元、158.41 亿元、201.24 亿元, 归母净利润分别为 18 亿元、23.54 亿元、30.50 亿元, 对应 EPS 分别为 1.63 元、2.14 元、2.77 元, 维持买入-A 评级。
- ◆ **风险提示:** 航空、航天相关军备增速达不到预期; 疫情持续影响民用连接器市场; 5G 连接器市场增长停滞; 市场竞争力激烈导致公司产品价格下降; 市场竞争力激烈导致公司市场份额下降; 公司研发成果不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,159	10,305	12,672	15,841	20,124
YoY(%)	17.2	12.5	23.0	25.0	27.0
净利润(百万元)	1,071	1,439	1,800	2,354	3,050
YoY(%)	12.3	34.4	25.1	30.8	29.6
毛利率(%)	32.7	36.0	39.0	39.6	40.3
EPS(摊薄/元)	0.97	1.31	1.63	2.14	2.77
ROE(%)	13.3	14.6	16.1	17.6	18.9
P/E(倍)	71.7	53.4	42.7	32.6	25.2
P/B(倍)	9.4	7.9	6.9	5.8	4.8
净利率(%)	11.7	14.0	14.2	14.9	15.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12255	15954	16028	20676	21558	营业收入	9159	10305	12672	15841	20124
现金	2945	4581	3998	4752	4025	营业成本	6166	6592	7733	9572	12016
应收票据及应收账款	7065	8465	9349	11772	13383	营业税金及附加	32	28	57	57	119
预付账款	53	60	90	92	138	营业费用	374	327	620	686	1004
存货	2049	2792	2509	3981	3899	管理费用	429	631	935	1161	1419
其他流动资产	143	56	82	79	113	研发费用	920	963	1310	1652	2049
非流动资产	2877	3264	3747	4375	5208	财务费用	33	95	-25	44	67
长期投资	136	156	197	238	280	资产减值损失	-25	-67	41	34	5
固定资产	1821	1922	2372	2908	3584	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	191	187	222	263	314	投资净收益	18	30	29	27	26
其他非流动资产	729	1000	956	966	1031	营业利润	1244	1662	2112	2743	3553
资产总计	15132	19218	19775	25051	26766	营业外收入	16	24	23	25	22
流动负债	6000	8365	7377	10311	8943	营业外支出	5	5	9	10	8
短期借款	1035	561	300	1470	807	利润总额	1254	1681	2125	2758	3568
应付票据及应付账款	4437	5519	5937	6826	6526	所得税	92	150	197	242	306
其他流动负债	528	2285	1140	2015	1610	税后利润	1163	1531	1928	2516	3262
非流动负债	398	359	416	462	526	少数股东损益	91	92	128	162	212
长期借款	142	65	123	169	232	归属母公司净利润	1071	1439	1800	2354	3050
其他非流动负债	256	294	294	294	294	EBITDA	1431	1794	2250	2982	3894
负债合计	6398	8724	7793	10773	9469						
少数股东权益	570	756	884	1046	1258	主要财务比率					
股本	1070	1101	1101	1101	1101	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	2088	3010	3010	3010	3010	成长能力					
留存收益	5097	6371	7972	10027	12629	营业收入(%)	17.2	12.5	23.0	25.0	27.0
归属母公司股东权益	8164	9739	11098	13232	16040	营业利润(%)	13.1	33.6	27.0	29.9	29.5
负债和股东权益	15132	19218	19775	25051	26766	归属于母公司净利润(%)	12.3	34.4	25.1	30.8	29.6
						获利能力					
						毛利率(%)	32.7	36.0	39.0	39.6	40.3
						净利率(%)	11.7	14.0	14.2	14.9	15.2
						ROE(%)	13.3	14.6	16.1	17.6	18.9
						ROIC(%)	12.0	12.8	15.6	16.2	18.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.3	45.4	39.4	43.0	35.4
						流动比率	2.0	1.9	2.2	2.0	2.4
						速动比率	1.7	1.6	1.8	1.6	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6
						应付账款周转率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.8
						估值比率					
						P/E	71.7	53.4	42.7	32.6	25.2
						P/B	9.4	7.9	6.9	5.8	4.8
						EV/EBITDA	53.0	41.5	33.1	25.2	19.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	822	1267	1318	675	1336
净利润	1163	1531	1928	2516	3262
折旧摊销	193	212	221	292	376
财务费用	33	95	-25	44	67
投资损失	-18	-30	-29	-27	-26
营运资金变动	-748	-850	-778	-2149	-2343
其他经营现金流	200	309	-0	-0	-0
投资活动现金流	-281	-413	-676	-892	-1183
筹资活动现金流	-316	853	-1226	-198	-217

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.31	1.63	2.14	2.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.15	1.20	0.61	1.21
每股净资产(最新摊薄)	7.42	8.85	10.08	12.02	14.57

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn