

证券研究报告—动态报告/公司快评

国防军工

中航光电 (002179)

买入

航空军工

重大事件快评

(维持评级)

2021年07月13日

定增 34 亿布局扩产，增进地域协同及防务优势

证券分析师：花超

huachao1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号：S0980521040001

事项：

7月10日晚间，公司发布2021年度拟以非公开发行方式募集资金不超过34亿元。其中，控股股东中航科工拟以现金方式认购本次非公开发行股票金额2亿元，关联方中航产投拟以现金方式认购本次非公开发行股票金额1.9亿元。

投资建议：军工连接器龙头，全面受益十四五军工行业的高景气度。我们认为公司的防务领域的行业优势地位在十四五地位优势有望进一步加强，同时通讯和新能源行业的市场前景广阔，公司治理结构、激励制度优越，十四五将不断的突破发展界限。维持预计公司2021-2023年净利润分别为22 / 28 / 35亿元，同比增速54/27/26%，当前股价对应PE=41/33/26x，维持“买入”评级。

评论：

■ 拟募资34亿扩产，完善产业地域布局，有力提升公司核心竞争力

7月10日晚间，公司发布2021年度非公开发行A股股票预案公告，拟以非公开发行方式募集资金不超过34亿元，发行的对象为包括中航科工、中航产投在内的不超过35名特定投资者，发行股票的数量按照募集资金总额除以发行价格确定，且不超过3.3亿股，即不超过本次发行前公司总股本的30%。其中，控股股东中航科工拟以现金方式认购本次非公开发行股票金额2亿元，关联方中航产投拟以现金方式认购本次非公开发行股票金额1.9亿元。

资金投向方面：本次募投资金主要用于华南地区产能提升和特种连接器研制。其中中航光电(广东)有限公司华南产业基地项目计划总投资22.55亿元，使用募投资金11亿元，建设期48个月，公司预计税后内部收益率为13.29%，投资回收期为8.52年。公司将通过设立全资子公司中航光电(广东)有限公司作为建设主体在广州番禺区建设华南产业基地以实施该项目。中航光电基础器件产业园项目(一期)则定位为防务特种领域互连产品及适航业务等基础器件产业研发生产基地，产品定位为特种光纤连接器及组件、航空集成电子互连系统和流体连接器等。该项目总投资16.73亿元，使用募投资金13亿元，建设期30个月，税后内部收益率为17.20%，投资回收期为7.6年。剩余10亿元将用于补充流动资金。通过上述募投项目的建设，将有力提升公司产能，满足连接器行业高速增长的市场需求。

表 1: 中航光电本次募集资金数量及投向

项目名称	总投资金额 (万元)	募集资金拟投入总额 (万元)	项目实施主体
中航光电 (广东) 有限公司华南产业基地项目	225,544.87	110,000.00	中航光电 (广东) 有限公司
中航光电基础器件产业园项目 (一期)	167,250.00	130,000.00	中航光电
补充流动资金	100,000.00	100,000.00	
合计	492,794.87	340,000.00	

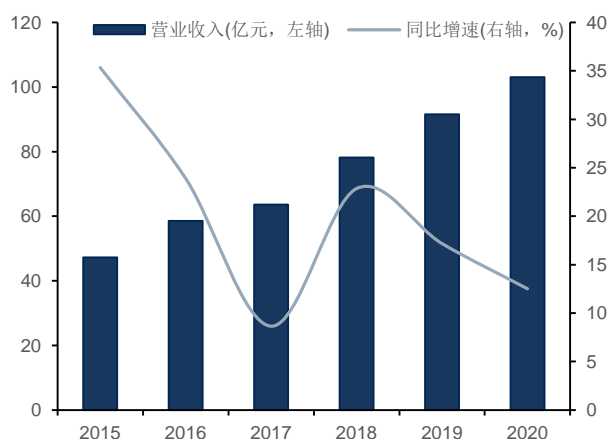
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 持续扩大产能, 巩固防务领域优势地位

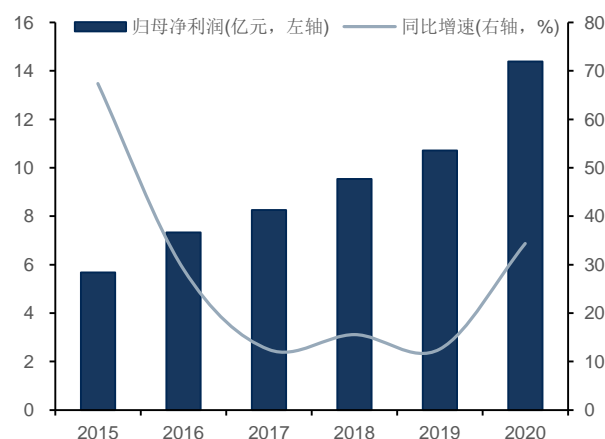
防务领域方面, 公司处于国内最高水平, 市占率最高, 是国内最大, 全球第二的军工连接器供应商, 市场竞争优势明显。公司产品涉及航空、航天、船舶、船舶、通信指挥以及兵器等几乎所有军工领域。预计十四五期间, 伴随着我国武器装备现代化进程加速, 信息化占比不断提高推动军用连接器需求不断增长。公司作为我国高端军用连接器的领军企业以及军工行业上游元器件公司, 将全面受益于行业的高景气。通过本次募投项目中的“中航光电基础器件产业园项目 (一期)”项目的建设, 公司将继续夯实公司在防务特种连接器领域的竞争实力, 有助于进一步提高公司整体盈利能力及特种连接器产品核心竞争力, 促进公司产品及整个连接器产业的升级, 向全球一流的互连方案供应商迈进。

■ 积极拓展民用市场, 新能源汽车、通信等将打开成长空间

民用领域方面, 公司是国内首家进入商飞合格供方目录的连接器供应商, 伴随着国产大飞机 C919 的起量以及国产替代的进程加速, 公司也将核心受益。此外, 公司在通讯领域 (5G 市场)、新能源汽车领域、工业、医疗等领域, 订单增长明显。公司产能主要分布于北方地区。在珠三角区域的产能布局较少。本次募投项目中的“中航光电 (广东) 有限公司华南产业基地项目”项目的建设完成后, 一方面有利于降低公司在珠三角地区的生产运输成本, 提高公司利润水平, 另一方面亦有利于提高公司对当地客户响应速度, 提升客户满意度, 增强客户黏性。同时在地理位置上更接近民品主要市场, 有利于形成产业集群效应, 有效提升公司整体产业链的稳定性和行业地位。

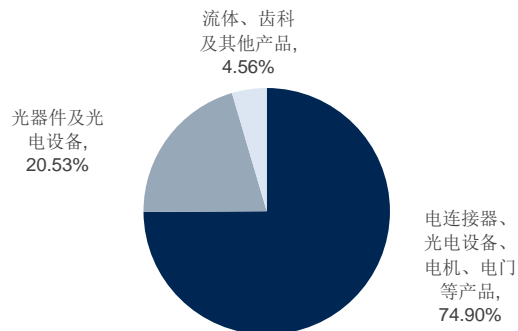
图 1: 中航光电营业收入及增速


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 中航光电归母净利润及增速


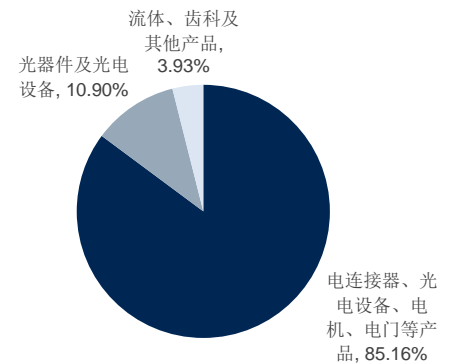
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：中航光电主营业务收入占比（2020 年）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：中航光电主营业务毛利占比（2020 年）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议:

军工连接器龙头，全面受益十四五军工行业的高景气度。我们认为公司的防务领域的行业优势地位在十四五地位优势有望进一步加强，同时通讯和新能源行业的市场前景广阔，公司治理结构、激励制度优越，十四五将不断的突破发展界限。维持预计公司 2021-2023 年净利润分别为 22 / 28 / 35 亿元，同比增速 54/27/26%，当前股价对应 PE=41/33/26x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4581	7000	8000	10129
应收款项	8498	11020	12998	15542
存货净额	2792	3328	3649	4181
其他流动资产	83	107	127	147
流动资产合计	15954	21455	24774	29999
固定资产	2580	2746	2866	2937
无形资产及其他	187	177	168	159
投资性房地产	341	341	341	341
长期股权投资	156	176	197	217
资产总计	19218	24896	28346	33653
短期借款及交易性金融负债	1198	3051	2143	2000
应付款项	5519	6656	7859	9408
其他流动负债	1648	2320	2928	3632
流动负债合计	8365	12027	12930	15039
长期借款及应付债券	65	65	65	65
其他长期负债	294	334	376	419
长期负债合计	359	399	441	484
负债合计	8724	12426	13370	15523
少数股东权益	756	875	1025	1215
股东权益	9739	11596	13950	16915
负债和股东权益总计	19218	24896	28346	33653

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.31	2.01	2.55	3.21
每股红利	0.21	0.32	0.41	0.51
每股净资产	8.85	10.53	12.67	15.36
ROIC	23%	17%	18%	21%
ROE	15%	19%	20%	21%
毛利率	36%	38%	38%	38%
EBIT Margin	26%	19%	19%	19%
EBITDA Margin	28%	21%	21%	21%
收入增长	13%	30%	26%	24%
净利润增长率	34%	54%	27%	26%
资产负债率	49%	53%	51%	50%
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	63.3	41.2	32.5	25.8
P/B	9.4	7.9	6.5	5.4
EV/EBITDA	34.1	36.2	28.7	23.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10305	13407	16944	21010
营业成本	6592	8353	10556	13085
营业税金及附加	28	34	41	46
销售费用	327	503	640	786
管理费用	631	1953	2432	3014
财务费用	95	70	83	51
投资收益	30	30	30	30
资产减值及公允价值变动	67	58	50	58
其他收入	(1066)	0	0	0
营业利润	1662	2583	3271	4116
营业外净收支	19	(3)	(3)	(3)
利润总额	1681	2579	3268	4113
所得税费用	150	227	286	358
少数股东损益	92	142	179	226
归属于母公司净利润	1439	2211	2803	3529

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1439	2211	2803	3529
资产减值准备	51	17	12	7
折旧摊销	202	297	361	423
公允价值变动损失	(67)	(58)	(50)	(58)
财务费用	95	70	83	51
营运资本变动	238	(1216)	(455)	(793)
其它	26	102	139	182
经营活动现金流	1890	1353	2810	3291
资本开支	(669)	(413)	(434)	(434)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(690)	(433)	(454)	(454)
权益性融资	937	0	0	0
负债净变化	(77)	0	0	0
支付股利、利息	(229)	(354)	(448)	(565)
其它融资现金流	112	1853	(908)	(143)
融资活动现金流	437	1499	(1356)	(708)
现金净变动	1636	2419	1000	2129
货币资金的期初余额	2945	4581	7000	8000
货币资金的期末余额	4581	7000	8000	10129
企业自由现金流	2254	1007	2461	2921
权益自由现金流	2289	2796	1477	2731

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032