

证券研究报告—动态报告

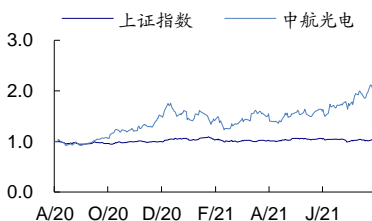
国防军工

航空军工

中航光电 (002179)
买入
2021 年半年报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,100/1,068
总市值/流通(百万元)	106,486/103,392
上证综指/深圳成指	3,522/14,437
12 个月最高/最低(元)	104.64/43.90

相关研究报告:

《中航光电-002179-重大事件快评: 定增 34 亿布局扩产, 增进地域协同及防务优势》——2021-07-13
 《中航光电-002179-2021 年一季报点评: 十四五开门红高速增长, 收入利润双双创历史新高》——2021-05-04
 《中航光电-002179-2021 年一季报预告点评: 十四五开门红, 21Q1 预增 270%-300%, 大超预期》——2021-04-09
 《中航光电-002179-2020 年年报点评: 收入突破百亿, 十四五迈入新征程》——2021-04-08
 《中航光电-002179-2017 年半年报点评: 业绩稳定增长, 深耕传统军品力拓新兴民品》——2017-08-31

证券分析师: 花超

电话:
 E-MAIL: huachao1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040001

独立性声明:

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。

财报点评
21H1 净利同比增长 68.01%, 符合预期
●H1 净利增长可观, 单 Q2 趋于更为合理

21H1 营收实现 66.63 亿, 同比增长 38.53%; 归母净利润 11.14 亿, 同比增长 68.01%, 公司聚焦主业, 订单饱满, 实现“十四五”良好开局。单季度看, 21Q2 营收 32.77 亿, 同比增长 8.87%, 环比下降 3.22%。21Q2 归母净利润 4.9 亿, 同比下降 1.96%, 环比下降 21.47%, 归母净利润的下降主要由于营业成本的上升, 营业成本 26.87 亿元, 同比上升 14.19%。公司上半年防务市场订单增速较好, 继续做大做强; 通讯及工业领域紧跟市场需求, 持续推进产品和客户结构调整, 进一步拓展新业务、新领域、新客户, 挖掘新的增长点; 新能源汽车领域坚持“国内主流、国际一流”客户, 围绕连接解决方案, 聚焦核心竞争力和主流产品, 逐渐平衡规模和效益, 提升盈利能力, 公司高质量发展成果显著, 毛利率水平较去年同期增幅明显。

●毛利率大幅提升, 受益高毛利军品占比提升

21H1 毛利率 38.81%, 同比上升 5.55pct, 主要系产品结构中高毛利的军品连接器业务高增长, 尤其是一季度毛利率大幅提高。单 Q2 毛利率 36.1%, 同比下降 0.29pct, 环比下降 5.34pct, 季度间毛利率波动范围有所加大, 不过长期看毛利率水平有望继续提升。单 Q2 净利率 15.83%, 同比下降 1.91pct, 环比下降 3.69pct, 跟随毛利率变化且费用端有所增加。费用端, 公司 Q2 研发费用 3 亿元, 同比上升 33.33%, 环比上升 6.38%; 管理费用 1.71 亿, 同比上涨 22.14%; 销售费用 0.82 亿, 同比上涨 24.24%; 财务费用 0.29 亿, 去年同期 0.01 亿。

●投资建议: 维持“买入”评级。

中航光电是国内军工连接器龙头, 全面受益十四五军工行业高景气。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, 定增扩产后将迎来下一次规模的提升以及民品业务步伐的加快。维持预测, 预计 2021-2023 年净利润 22 / 28 / 35 亿元, 同比增速 54/27/26%, 对应 PE=48/38/30x, 维持“买入”评级。

●风险提示: 军品业务放量不及预期; 民品业务拓展不及预期
盈利预测和财务指标

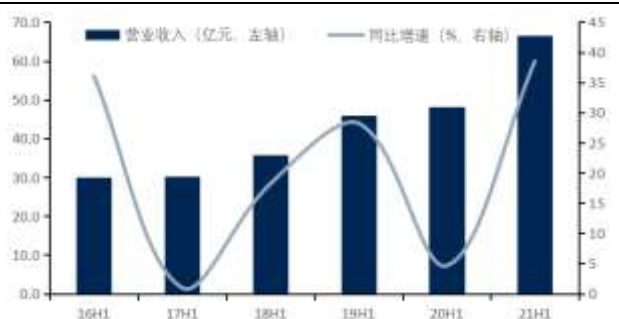
	2016	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,159	10,305	13,407	16,944	21,010
(+/-%)	17.2%	12.5%	30.1%	26.4%	24.0%
净利润(百万元)	1071	1439	2210.75	2802.69	3529.21
(+/-%)	12.3%	34.4%	53.6%	26.8%	25.9%
每股收益(元)	1.00	1.31	2.01	2.55	3.21
EBIT Margin	23.6%	26.5%	19.1%	19.3%	19.4%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	14.8%	19.1%	20.1%	20.9%
市盈率 (PE)	96.7	74.0	48.2	38.0	30.2
EV/EBITDA	47.0	39.3	41.6	33.0	27.1
市净率 (PB)	12.69	10.93	9.19	7.64	6.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

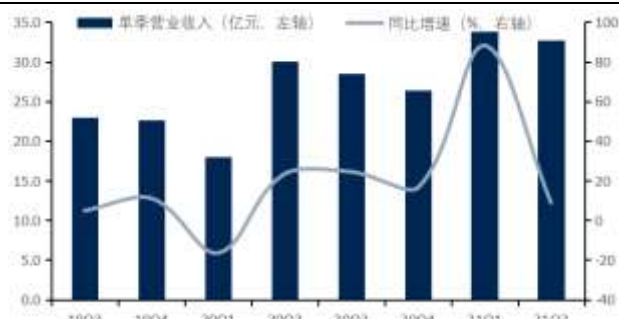
21H1 营收实现 66.63 亿，同比增长 38.53%；归母净利润 11.14 亿，同比增长 68.01%，公司聚焦主业，订单饱满，实现“十四五”良好开局。分业务看，连接器及集成组件实现营收 51.81 亿，同比增长 42.87%；光器件及光电设备实现营收 11.63 亿，同比增长 21.75%。单季度看，21Q2 营收 32.77 亿，同比增长 8.87%，环比下降 3.22%。21Q2 归母净利润 4.9 亿，同比下降 1.96%，环比下降 21.47%，归母净利的下降主要由于营业成本的上升，营业成本 26.87 亿元，同比上升 14.19%。公司上半年防务市场订单增速较好，继续做大做强；通讯及工业领域紧跟市场需求，持续推进产品和客户结构调整，进一步拓展新业务、新领域、新客户，挖掘新的增长点；新能源汽车领域坚持“国内主流、国际一流”客户，围绕连接解决方案，聚焦核心竞争力和主流产品，逐渐平衡规模和效益，提升盈利能力，公司高质量发展成果显著，毛利率水平较去年同期增幅明显。

图 1：中航光电半年度营业收入及增速



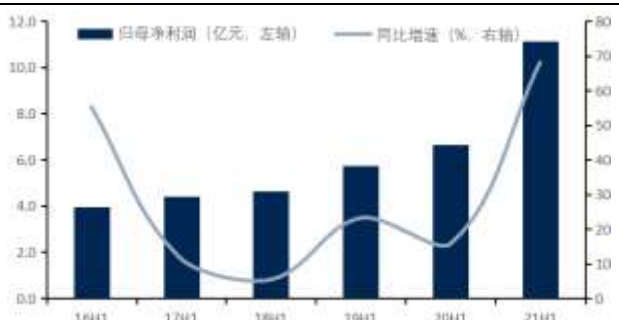
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：中航光电单季营业收入及增速



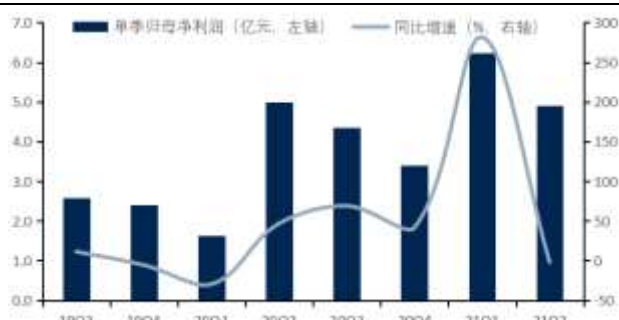
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：中航光电半年度归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

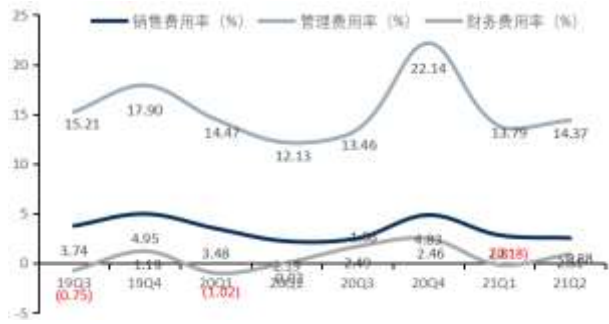
图 4：中航光电单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

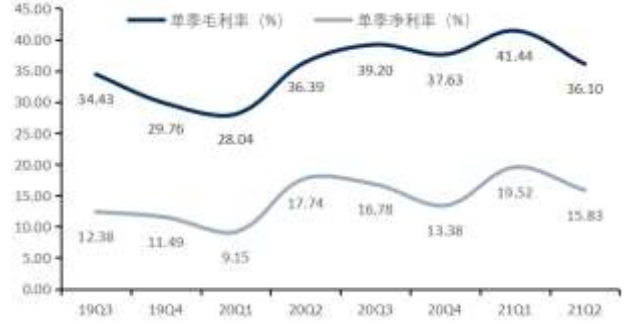
21H1 毛利率 38.81%，同比上升 5.55pct，主要系产品结构中高毛利的军品连接器业务高增长，尤其是一季度毛利率大幅提高。单 Q2 毛利率 36.1%，同比下降 0.29pct，环比下降 5.34pct，季度间毛利率波动范围有所加大，不过长期看毛利率水平有望继续提升。单 Q2 净利率 15.83%，同比下降 1.91pct，环比下降 3.69pct，跟随毛利率变化且费用端有所增加。费用端，公司 Q2 研发费用 3 亿元，同比上升 33.33%，环比上升 6.38%；管理费用 1.71 亿，同比上涨 22.14%；销售费用 0.82 亿，同比上涨 24.24%；财务费用 0.29 亿，去年同期 0.01 亿。

图 5：中航光电三项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

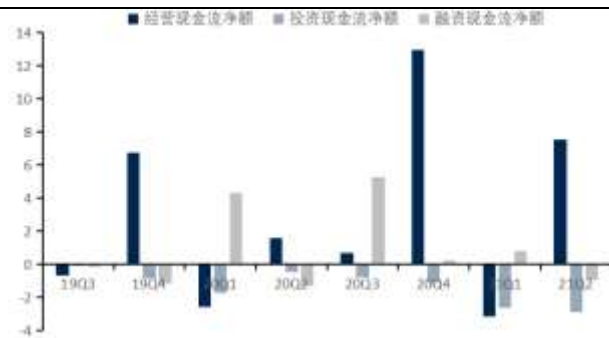
图 6：中航光电毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

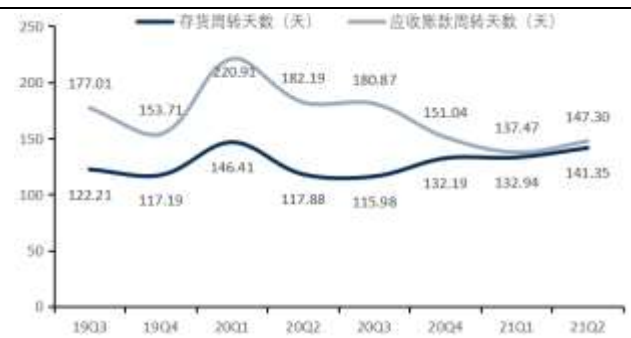
资产负债表端，H1 应收票据 32.06 亿，同比下降 19.08%，应收账款 64.03 亿，同比增长 42.19%，其他应收款 1.01 亿，同比增长 197.06%。存货 36.12 亿，同比上涨 67.11%。我们认为，公司目前在手订单饱满，连接器供需紧张，军工客户大额订货预付款增加，回款也改善，公司为备产也积极备货，经营质量继续提高。

图 7：中航光电半年度经营性现金流情况 (亿元)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8：中航光电半年度主要流动资产周转情况 (天数)



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司定增募集资金 34 亿元，投资建设拟全部用于以下项目：中航光电（广东）有限公司华南产业基地项目、中航光电基础器件产业园项目（一期）、补充流动资金等，积极开拓军品和民品。公司非公开发行 A 股股票申请已获得中国证监会受理，推进顺利。

投资建议：

中航光电是军工连接器龙头，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，定增扩产后将迎来下一次规模的提升以及民品业务步伐的加快。维持预测，预计 2021-2023 年净利润 22 / 28 / 35 亿元，同比增速 54/27/26%，当前股价对应 PE=PE=48/38/30x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4581	7000	8000	10129	营业收入	10305	13407	16944	21010
应收款项	8498	11020	12998	15542	营业成本	6592	8353	10556	13085
存货净额	2792	3328	3649	4181	营业税金及附加	28	34	41	46
其他流动资产	83	107	127	147	销售费用	327	503	640	786
流动资产合计	15954	21455	24774	29999	管理费用	631	1953	2432	3014
固定资产	2580	2746	2866	2937	财务费用	95	70	83	51
无形资产及其他	187	177	168	159	投资收益	30	30	30	30
投资性房地产	341	341	341	341	资产减值及公允价值变动	67	58	50	58
长期股权投资	156	176	197	217	其他收入	(1066)	0	0	0
资产总计	19218	24896	28346	33653	营业利润	1662	2583	3271	4116
短期借款及交易性金融负债	1198	3051	2143	2000	营业外净收支	19	(3)	(3)	(3)
应付款项	5519	6656	7859	9408	利润总额	1681	2579	3268	4113
其他流动负债	1648	2320	2928	3632	所得税费用	150	227	286	358
流动负债合计	8365	12027	12930	15039	少数股东损益	92	142	179	226
长期借款及应付债券	65	65	65	65	归属于母公司净利润	1439	2211	2803	3529
其他长期负债	294	334	376	419					
长期负债合计	359	399	441	484	现金流量表 (百万元)				
负债合计	8724	12426	13370	15523	净利润	1439	2211	2803	3529
少数股东权益	756	875	1025	1215	资产减值准备	51	17	12	7
股东权益	9739	11596	13950	16915	折旧摊销	202	297	361	423
负债和股东权益总计	19218	24896	28346	33653	公允价值变动损失	(67)	(58)	(50)	(58)
					财务费用	95	70	83	51
关键财务与估值指标					营运资本变动	238	(1216)	(455)	(793)
每股收益	1.31	2.01	2.55	3.21	其它	26	102	139	182
每股红利	0.21	0.32	0.41	0.51	经营活动现金流	1890	1353	2810	3291
每股净资产	8.85	10.53	12.67	15.36	资本开支	(669)	(413)	(434)	(434)
ROIC	23%	17%	18%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	15%	19%	20%	21%	投资活动现金流	(690)	(433)	(454)	(454)
毛利率	36%	38%	38%	38%	权益性融资	937	0	0	0
EBIT Margin	26%	19%	19%	19%	负债净变化	(77)	0	0	0
EBITDA Margin	28%	21%	21%	21%	支付股利、利息	(229)	(354)	(448)	(565)
收入增长	13%	30%	26%	24%	其它融资现金流	112	1853	(908)	(143)
净利润增长率	34%	54%	27%	26%	融资活动现金流	437	1499	(1356)	(708)
资产负债率	49%	53%	51%	50%	现金净变动	1636	2419	1000	2129
息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	2945	4581	7000	8000
P/E	74.0	48.2	38.0	30.2	货币资金的期末余额	4581	7000	8000	10129
P/B	10.9	9.2	7.6	6.3	企业自由现金流	2254	1007	2461	2921
EV/EBITDA	39.3	41.6	33.0	27.1	权益自由现金流	2289	2796	1477	2731

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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个人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。

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