

# 中航光电 (002179)

证券研究报告

2021年08月29日

## 中报业绩接近预告上限，新一轮募投扩产巩固竞争优势

### ● H1 业绩同比+68%，订单充足积极备货

21H1 公司实现营收 66.63 亿元，同比增长 38.53%；归母净利润为 11.14 亿元，同比增长 68.01%，接近中报预告上限。其中，电连接器营收 51.82 亿元，同比增长 42.87%，毛利率为 42.51%，同比增加 4.7pct；光器件营收 11.63 亿元，同比增长 21.75%，毛利率为 24.05%，同比增加 7.81pct。单季度来看，Q2 实现营收为 32.77 亿元，同比增长 8.9%；归母净利润为 4.9 亿元，较去年同期略微下滑。利润率方面，毛利率为 38.81%，同比增加 5.55pct，各项业务均高质量发展盈利能力提升；ROE 为 10.82%，同比增加 3.05pct，系净利率、负债率提升导致。费用项中，研发费用为 5.81 亿元，同比增长 58.5%，持续高研发投入推动公司光电液连接器协同发展。

资产负债表方面，存货为 36.12 亿元，较期初增长 29.4%，其中原材料 8.47 亿元 (+70%)、在产品 10.65 亿元 (+30%)、库存商品 16.98 亿元 (+15%)；合同负债为 3.81 亿元，较期初增长 28.1%，表明在手订单充足，公司正积极备货。现金流量表方面，经营性现金流净额为 4.38 亿元，由于回款增加实现同比翻正，经营能力显著改善。

### ● 2035 年远景目标已定，剑指“全球一流”

面向“十四五”，公司明确了迈向“全球一流”目标，未来将加速外延发展，完善产业布局，拓宽互连业务边界，在军品领域持续提升竞争力，扩大国内领先优势，向国际一流看齐。全球一流互联供应商安费诺 2020 年财务数据为，营业收入 561 亿元、净利润 78.5 亿元、ROE 为 24.27%，为了达成公司远景目标，公司基本面有望持续向好。我们认为，军品业务仍是支撑公司“十四五”快速发展的核心，寡头化格局推动市占率进一步提升，公司有望保持快速增长。

### ● 新能源汽车或为公司长期发展推动力，通信产品伴随 5G 建设规模持续提升

公司是国内最早介入新能源汽车产业的连接器公司，21H1 完成数十项项目定点，基本覆盖国内主流车企主要车型，同时在国际一流客户拓展方面持续实现突破。新能源汽车中长期成长趋势明确，我们认为公司新能源汽车业务有望迎来快速发展阶段。21H1 通讯领域通过产品结构调整、成本优化等措施，产品市场竞争力显著提升，数据中心获得主流客户主要配套供应商地位。随着全球 5G 建设进入关键期，板块或持续规模提升。

### ● 开启新一轮募投扩产，持续提升公司行业竞争力

公司拟以非公开发行股票方式募集资金不超过 34 亿元用于华南产业基地项目、基础元器件产业园项目（一期）、补充流动性，目前已受证监会受理。华南产业基地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；基础元器件产业园项目（一期）项目针对军品，加强航空、航天等防务领域高端特种连接器的研制和关键核心技术的攻关。公司提前扩产应对，为“十四五”持续较快增长奠定基础。

**盈利预测与评级：**公司为军用连接器龙头，充分受益于下游武器装备放量，新能源汽车和通信产品有望恢复式增长，并不断通过募投进行产业化布局，看好公司长期发展。我们预计 2021-23 年归母净利润为 22.49/27.94/34.61 亿元，对应 EPS 为 2.04/2.54/3.15 元，对应 PE 为 47.35/38.11/30.77x，维持“买入”评级。

**风险提示：**军品订单不及预期；新能源汽车补贴退坡导致需求下降；外部环境对于公司采购进口物料产生影响

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,158.83	10,305.22	13,549.34	16,776.83	20,653.64
增长率(%)	17.18	12.52	31.48	23.82	23.11
EBITDA(百万元)	2,385.84	3,025.83	2,706.19	3,336.73	4,101.17
净利润(百万元)	1,071.09	1,439.08	2,248.89	2,794.22	3,460.84
增长率(%)	12.30	34.36	56.27	24.25	23.86
EPS(元/股)	0.97	1.31	2.04	2.54	3.15
市盈率(P/E)	99.42	74.00	47.35	38.11	30.77
市净率(P/B)	13.04	10.93	8.65	7.35	6.21
市销率(P/S)	11.63	10.33	7.86	6.35	5.16
EV/EBITDA	16.92	27.55	37.71	30.32	24.21

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	国防军工/航空装备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	96.81 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,099.95
流通 A 股股本(百万股)	1,067.99
A 股总市值(百万元)	106,485.68
流通 A 股市值(百万元)	103,391.78
每股净资产(元)	9.61
资产负债率(%)	47.25
一年内最高/最低(元)	104.64/43.90

### 作者

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**刘明洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080001  
liumingyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《中航光电-公司点评:持续进行产业化布局，剑指“全球一流”》 2021-05-18
- 《中航光电-公司点评:业绩显著超预期，“军茅”迈向“全球一流”目标》 2021-04-10
- 《中航光电-首次覆盖报告:聚焦卓越成长稳定性，“十四五”基本面有望再上台阶》 2021-03-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,945.01	4,581.42	6,298.31	7,102.03	9,321.93
应收票据及应收账款	7,064.73	8,464.57	9,461.46	12,476.23	14,287.94
预付账款	52.67	60.30	90.26	89.03	134.71
存货	2,049.34	2,791.92	2,680.25	4,427.23	4,192.18
其他	143.18	55.93	160.48	116.41	173.26
<b>流动资产合计</b>	<b>12,254.92</b>	<b>15,954.14</b>	<b>18,690.76</b>	<b>24,210.94</b>	<b>28,110.02</b>
长期股权投资	136.02	156.47	156.47	156.47	156.47
固定资产	1,821.47	1,921.53	2,103.51	2,192.30	2,212.17
在建工程	395.76	658.57	431.14	306.69	214.01
无形资产	190.80	186.68	172.52	158.35	144.19
其他	332.91	341.03	291.23	312.07	309.91
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,876.95</b>	<b>3,264.28</b>	<b>3,154.87</b>	<b>3,125.88</b>	<b>3,036.75</b>
<b>资产总计</b>	<b>15,131.87</b>	<b>19,218.42</b>	<b>21,845.64</b>	<b>27,336.82</b>	<b>31,146.78</b>
短期借款	1,035.17	560.62	500.00	450.00	400.00
应付票据及应付账款	4,437.33	5,519.31	6,748.86	8,823.11	10,295.08
其他	527.87	2,285.30	761.86	2,032.00	1,502.99
<b>流动负债合计</b>	<b>6,000.37</b>	<b>8,365.23</b>	<b>8,010.72</b>	<b>11,305.10</b>	<b>12,198.08</b>
长期借款	141.72	65.00	50.00	50.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	343.89	114.63	152.84
其他	256.30	293.55	225.55	258.47	259.19
<b>非流动负债合计</b>	<b>398.02</b>	<b>358.55</b>	<b>619.44</b>	<b>423.10</b>	<b>462.03</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,398.39</b>	<b>8,723.78</b>	<b>8,630.16</b>	<b>11,728.20</b>	<b>12,660.11</b>
少数股东权益	569.90	755.65	911.30	1,114.83	1,352.64
股本	1,070.16	1,100.88	1,099.95	1,099.95	1,099.95
资本公积	2,087.54	3,009.54	3,009.54	3,009.54	3,009.54
留存收益	7,184.93	9,380.88	11,204.23	13,393.84	16,034.07
其他	(2,179.05)	(3,752.33)	(3,009.54)	(3,009.54)	(3,009.54)
<b>股东权益合计</b>	<b>8,733.48</b>	<b>10,494.63</b>	<b>13,215.47</b>	<b>15,608.62</b>	<b>18,486.67</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15,131.87</b>	<b>19,218.42</b>	<b>21,845.64</b>	<b>27,336.82</b>	<b>31,146.78</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,162.57	1,531.37	2,248.89	2,794.22	3,460.84
折旧摊销	193.34	211.87	119.61	129.83	136.97
财务费用	74.46	120.30	(29.29)	(46.68)	(66.19)
投资损失	(18.61)	(30.24)	(26.72)	(26.72)	(26.72)
营运资金变动	(691.14)	(363.12)	(959.36)	(1,394.94)	(834.19)
其它	101.13	(203.23)	142.03	205.80	240.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>821.75</b>	<b>1,266.94</b>	<b>1,495.15</b>	<b>1,661.51</b>	<b>2,911.55</b>
资本支出	379.52	544.46	128.01	47.08	49.28
长期投资	16.52	20.45	0.00	0.00	0.00
其他	(677.29)	(977.76)	(161.28)	(100.36)	(72.56)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(281.24)</b>	<b>(412.85)</b>	<b>(33.28)</b>	<b>(53.28)</b>	<b>(23.28)</b>
债权融资	1,194.81	1,263.21	1,172.63	926.05	1,012.09
股权融资	1,122.60	206.91	771.25	46.78	66.29
其他	(2,633.20)	(617.12)	(1,688.86)	(1,777.33)	(1,746.75)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(315.79)</b>	<b>853.01</b>	<b>255.01</b>	<b>(804.51)</b>	<b>(668.38)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>224.72</b>	<b>1,707.11</b>	<b>1,716.89</b>	<b>803.72</b>	<b>2,219.89</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>9,158.83</b>	<b>10,305.22</b>	<b>13,549.34</b>	<b>16,776.83</b>	<b>20,653.64</b>
营业成本	6,165.62	6,592.36	8,511.98	10,512.43	12,938.38
营业税金及附加	32.47	28.22	42.57	52.71	62.11
营业费用	373.73	327.26	447.13	603.97	784.84
管理费用	429.12	631.21	704.57	855.62	1,032.68
研发费用	919.59	962.93	1,287.19	1,610.58	1,941.44
财务费用	32.53	94.64	(29.29)	(46.68)	(66.19)
资产减值损失	(24.72)	(66.87)	(17.56)	(36.38)	(40.27)
公允价值变动收益	0.00	0.05	(13.61)	2.27	3.02
投资净收益	18.45	30.24	26.72	26.72	26.72
其他	(32.04)	42.94	(26.22)	(57.98)	(59.49)
<b>营业利润</b>	<b>1,244.09</b>	<b>1,662.24</b>	<b>2,615.88</b>	<b>3,253.58</b>	<b>4,030.40</b>
营业外收入	15.60	23.84	26.26	21.90	24.00
营业外支出	5.28	5.00	10.72	7.00	7.58
<b>利润总额</b>	<b>1,254.42</b>	<b>1,681.08</b>	<b>2,631.41</b>	<b>3,268.48</b>	<b>4,046.82</b>
所得税	91.85	149.70	226.88	270.73	348.17
<b>净利润</b>	<b>1,162.57</b>	<b>1,531.37</b>	<b>2,404.53</b>	<b>2,997.75</b>	<b>3,698.66</b>
少数股东损益	91.48	92.29	155.65	203.53	237.81
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,071.09</b>	<b>1,439.08</b>	<b>2,248.89</b>	<b>2,794.22</b>	<b>3,460.84</b>
每股收益(元)	0.97	1.31	2.04	2.54	3.15

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	17.18%	12.52%	31.48%	23.82%	23.11%
营业利润	13.12%	33.61%	57.37%	24.38%	23.88%
归属于母公司净利润	12.30%	34.36%	56.27%	24.25%	23.86%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.68%	36.03%	37.18%	37.34%	37.36%
净利率	11.69%	13.96%	16.60%	16.66%	16.76%
ROE	13.12%	14.78%	18.28%	19.28%	20.20%
ROIC	19.52%	23.82%	34.23%	37.38%	39.43%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.28%	45.39%	39.51%	42.90%	40.65%
净负债率	-20.04%	-31.62%	-38.79%	-39.57%	-44.95%
流动比率	2.04	1.91	2.33	2.14	2.30
速动比率	1.70	1.57	2.00	1.75	1.96
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.40	1.33	1.51	1.53	1.54
存货周转率	4.56	4.26	4.95	4.72	4.79
总资产周转率	0.64	0.60	0.66	0.68	0.71
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.97	1.31	2.04	2.54	3.15
每股经营现金流	0.75	1.15	1.36	1.51	2.65
每股净资产	7.42	8.85	11.19	13.18	15.58
<b>估值比率</b>					
市盈率	99.42	74.00	47.35	38.11	30.77
市净率	13.04	10.93	8.65	7.35	6.21
EV/EBITDA	16.92	27.55	37.71	30.32	24.21
EV/EBIT	18.33	29.52	39.45	31.55	25.05

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com