

公司研究

归母净利润同比增长 68%，定增支撑后续发展

——中航光电（002179.SZ）2021年中报点评

要点

事件：公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入 66.63 亿元，同比增长 38.53%，实现归母净利润 11.14 亿元，同比增长 68.01%。

点评：

“光、电、流”三类业务齐开花，毛利率实现整体提升：通过在防务、通讯、新能源汽车等领域的有效经营，公司上半年光、电、流三类业务营业收入分别实现了 43%、22%、40% 的同比增长。从公司连接器产品整体来看，21 年上半年毛利率达到 38.77%，20 年同期为 33.22%，同比提升 5.55PCT。其中“电连接器及集成组件”毛利率达到 42.51%，同比提升 4.70PCT，“光器件及光电设备”毛利率达到 24.05%，同比提升 7.81PCT。

资产负债表科目反映公司积极备产、订单充足：至 6 月 30 日，公司预付账款为 7047 万元，比 2021 年初时增长 16.88%；存货为 36.12 亿元，比 2021 年初时增长 29.38%，其中增长较多的为原材料；预付账款、存货的增长反映了公司积极准备以维持后续生产。公司应收账款为 64.03 亿元，比 2021 年初时增长 42.19%；合同负债 3.81 亿元，比 2021 年初时增长 28.09%，应收账款及合同负债的增加，反映了公司获得的订单金额持续增长。

对未来充满信心，通过定增进一步提升产能：公司 7 月 10 日发布公告，为抓住下游民品应用市场的机遇，并持续做大做强防务领域业务，公司拟非公开发行募集资金总额不超过 34.00 亿元，用于（1）中航光电（广东）有限公司华南产业基地项目、（2）中航光电基础器件产业园项目（一期）、（3）补充流动资金共三个项目。通过本项目的建设，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。

盈利预测、估值与评级：公司 21H1 业绩同比实现大幅提升。受益于国防装备、通信、新能源汽车、轨道交通等国家重点发展行业的增长，公司收入规模、利润水平有望维持稳定、快速地增长。我们上调公司 2021-2023 年的盈利预测 5.45%/14.69%/21.63% 至 21.10 亿元/28.26 亿元/36.50 亿元，2021-2023 年 EPS 分别达到 1.92、2.57、3.32 元，当前股价对应 PE 分别为 50X、38X、29X。维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济影响下市场需求下降的风险；新型高可靠产品研发进度不及预期的风险；防务连接器市场竞争加剧带来的竞争风险；通信、新能源汽车等民用领域市场拓展不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,159	10,305	13,995	18,448	23,254
营业收入增长率	17.18%	12.52%	35.80%	31.82%	26.05%
净利润（百万元）	1,071	1,439	2,110	2,826	3,650
净利润增长率	12.30%	34.36%	46.62%	33.94%	29.16%
EPS（元）	0.97	1.31	1.92	2.57	3.32
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.12%	14.78%	18.53%	20.81%	22.27%
P/E	99	74	50	38	29
P/B	12.7	10.9	9.4	7.8	6.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-27

买入（维持）

当前价：96.81 元

作者

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebscn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.00
总市值(亿元):	1064.86
一年最低/最高(元):	43.90/105.22
近 3 月换手率:	68.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	14.82	35.03	100.21
绝对	14.34	26.26	101.55

资料来源：Wind

相关研报

高可靠连接器龙头，军民品并驾齐驱推动新发展——中航光电（002179.SZ）投资价值分析报告（2021-06-14）

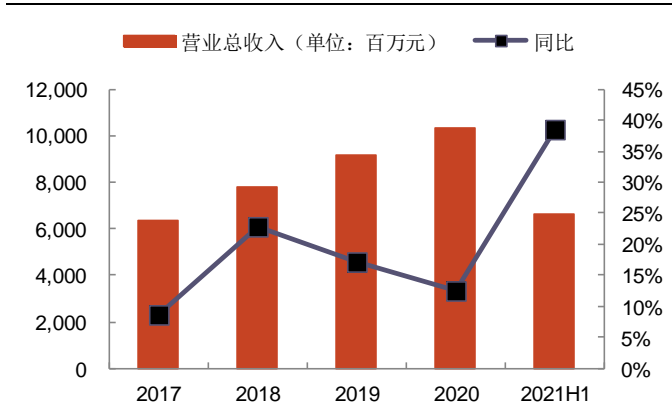
营收过百亿，发展注重质量提升——中航光电（002179.SZ）2020 年度报告点评（2021-04-01）

Q3 业绩同比增长 69%，重组轨交业务进一步提升竞争力——中航光电（002179.SZ）2020 年三季度报告点评（2020-10-30）

1、利润表科目

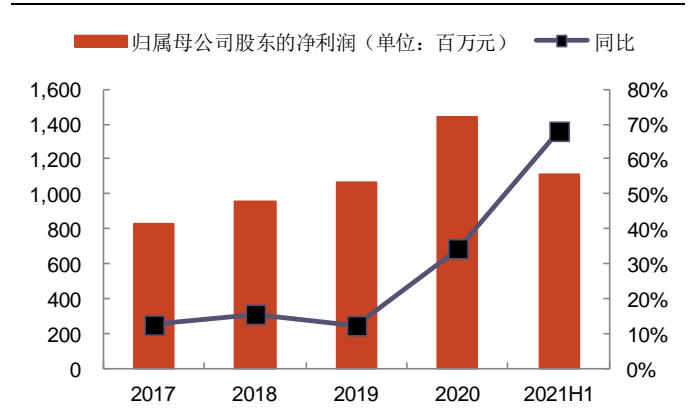
2021年上半年公司实现营业收入 66.63 亿元，同比增长 38.53%，实现归母净利润 11.14 亿元，同比增长 68.01%。

图 1：2021H1 营业收入同比增长 38.53%



资料来源：公司公告，光大证券研究所

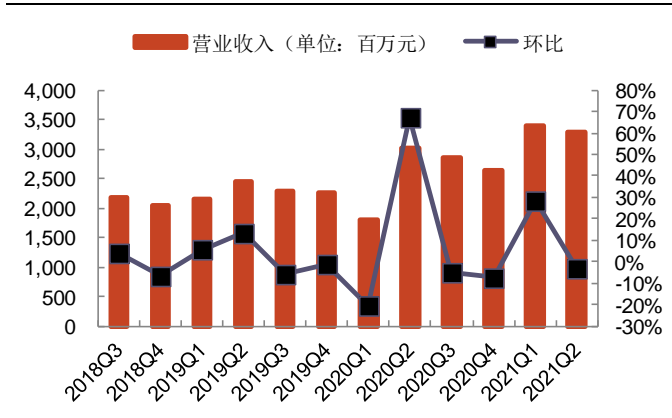
图 2：2021H1 归母净利润同比增长 68.01%



资料来源：公司公告，光大证券研究所

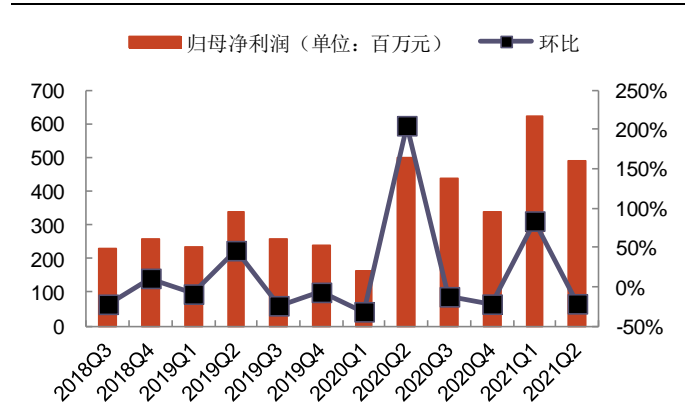
单从 Q2 来看，实现营收 32.77 亿元，环比小幅下降 3.23%；实现归母净利润 4.90 亿元，环比下降 21.60%。我们认为利润环比存在变化的原因主要在于交付产品的结构存在差异。

图 3：各季度营业收入及环比变化情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：各季度归母净利润及环比变化情况

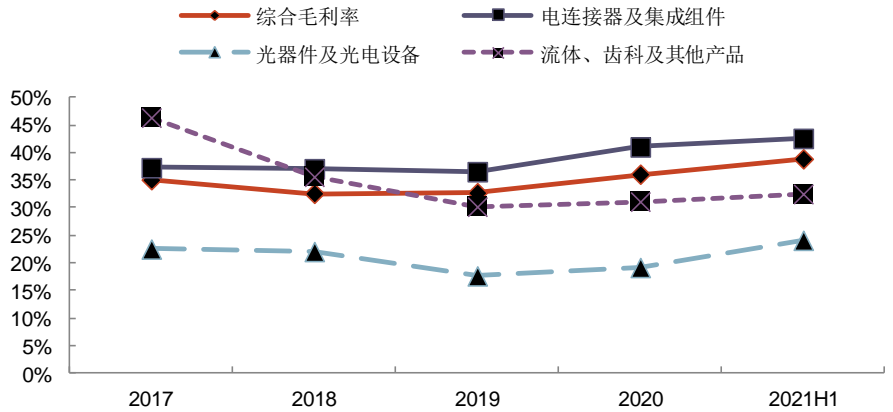


资料来源：公司公告，光大证券研究所

从公司连接器产品整体来看，21 年上半年毛利率达到 38.77%，20 年同期为 33.22%，同比提升 5.55PCT。其中“电连接器及集成组件”毛利率达到 42.51%，同比提升 4.70PCT，“光器件及光电设备”毛利率达到 24.05%，同比提升 7.81PCT。

毛利率提升的主要原因为：上半年防务市场订单增速较好，不断做大做强；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 5：各业务毛利率及公司综合毛利率

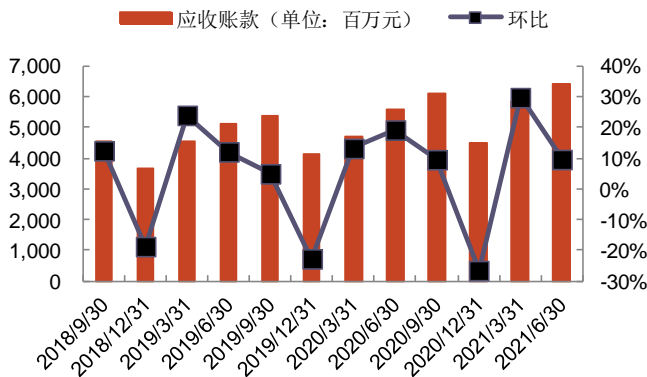


资料来源：公司公告，光大证券研究所

2、资产负债表科目

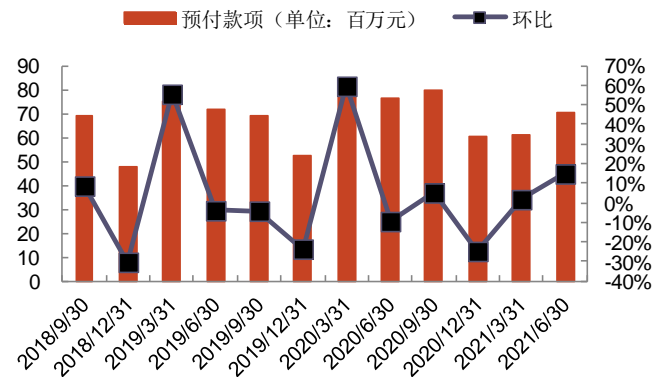
至 6 月 30 日，公司应收账款为 64.03 亿元，比 2021 年初时增长 42.19%，应收账款的增加一定程度上反映了下游需求的提升。预付账款为 7047 万元，比 2021 年初时增长 16.88%，反映了公司积极向供应商采购以维持后续生产。

图 6：各季度应收账款及环比变化情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

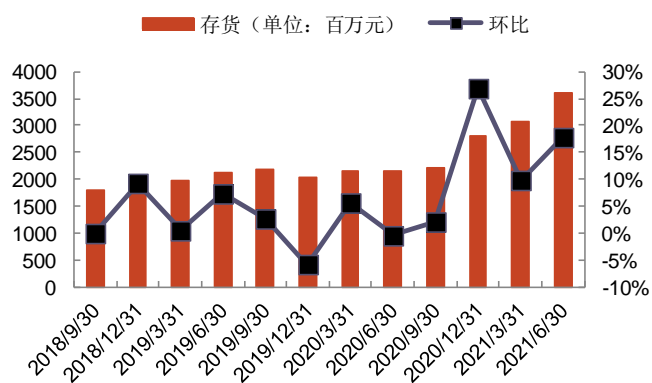
图 7：各季度预付账款及环比变化情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

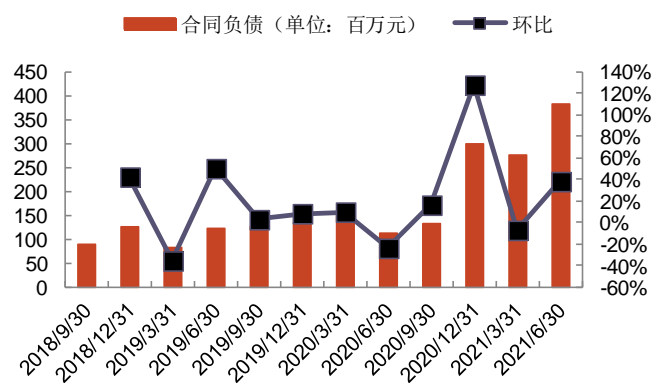
至 6 月 30 日，公司存货为 36.12 亿元，比 2021 年初时增长 29.38%，其中增长较多的为原材料，反映了公司积极准备以维持后续生产。合同负债 3.81 亿元，比 2021 年初时增长 28.09%，反映了公司获得的订单金额持续增长。

图 8: 各季度存货及环比变化情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 9: 各季度合同负债及环比变化情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,159	10,305	13,995	18,448	23,254
营业成本	6,166	6,592	8,836	11,579	14,537
折旧和摊销	185	202	235	253	270
税金及附加	32	28	43	56	71
销售费用	374	327	542	715	901
管理费用	429	631	857	1,130	1,424
研发费用	920	963	1,322	1,742	2,196
财务费用	33	95	29	86	108
投资收益	18	30	25	25	25
营业利润	1,244	1,662	2,399	3,185	4,090
利润总额	1,254	1,681	2,418	3,204	4,108
所得税	92	150	215	285	366
净利润	1,163	1,531	2,202	2,918	3,743
少数股东损益	91	92	92	92	92
归属母公司净利润	1,071	1,439	2,110	2,826	3,650
EPS(按最新股本计)	0.97	1.31	1.92	2.57	3.32

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	822	1,267	799	1,601	2,582
净利润	1,071	1,439	2,110	2,826	3,650
折旧摊销	185	202	235	253	270
净营运资金增加	1,027	345	3,192	3,317	3,251
其他	-1,461	-720	-4,738	-4,795	-4,589
投资活动产生现金流	-281	-413	-73	-172	-204
净资本支出	-292	-389	-170	-197	-229
长期投资变化	136	156	0	0	0
其他资产变化	-125	-180	97	25	25
融资活动现金流	-316	853	571	257	-641
股本变化	279	31	-1	0	0
债务净变化	-1,161	68	872	747	59
无息负债变化	844	2,257	1,742	2,803	3,059
净现金流	245	1,637	1,296	1,686	1,738

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	32.7%	36.0%	36.9%	37.2%	37.5%
EBITDA 率	16.8%	20.6%	19.4%	19.6%	19.7%
EBIT 率	14.7%	18.5%	17.7%	18.3%	18.5%
税前净利润率	13.7%	16.3%	17.3%	17.4%	17.7%
归母净利润率	11.7%	14.0%	15.1%	15.3%	15.7%
ROA	7.7%	8.0%	9.3%	9.9%	10.6%
ROE (摊薄)	13.1%	14.8%	18.5%	20.8%	22.3%
经营性 ROIC	11.7%	15.3%	15.9%	17.8%	19.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	42%	45%	48%	51%	51%
流动比率	2.04	1.91	1.90	1.87	1.91
速动比率	1.70	1.57	1.55	1.53	1.56
归母权益/有息债务	6.83	7.71	5.33	4.71	5.57
有形资产/有息债务	12.37	14.91	10.86	10.07	11.92

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	15,132	19,218	23,573	29,408	35,428
货币资金	2,945	4,581	5,878	7,564	9,302
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	4,145	4,503	5,592	7,371	9,291
应收票据	2,920	3,962	5,100	6,354	7,544
其他应收款 (合计)	42	34	46	60	76
存货	2,049	2,792	3,710	4,797	5,920
其他流动资产	101	22	59	104	152
流动资产合计	12,255	15,954	20,465	26,356	32,418
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	136	156	156	156	156
固定资产	1,821	1,922	1,991	2,029	2,049
在建工程	396	659	516	414	342
无形资产	191	187	187	187	188
商誉	69	69	69	69	69
其他非流动资产	171	142	50	50	50
非流动资产合计	2,877	3,264	3,107	3,052	3,011
总负债	6,398	8,724	11,338	14,888	18,005
短期借款	1,035	561	2,070	2,817	2,876
应付账款	2,362	3,253	4,360	5,713	7,172
应付票据	2,076	2,267	3,038	3,981	4,998
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	28	73	128	187
流动负债合计	6,000	8,365	10,789	14,109	16,979
长期借款	142	65	65	65	65
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	233	293	483	713	961
非流动负债合计	398	359	549	779	1,027
股东权益	8,733	10,495	12,235	14,520	17,423
股本	1,070	1,101	1,100	1,100	1,100
公积金	3,319	4,385	4,364	4,364	4,364
未分配利润	3,866	4,996	6,666	8,859	11,670
归属母公司权益	8,164	9,739	11,387	13,580	16,391
少数股东权益	570	756	848	940	1,033

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	4.08%	3.18%	3.88%	3.88%	3.88%
管理费用率	4.69%	6.13%	6.13%	6.13%	6.13%
财务费用率	0.36%	0.92%	0.21%	0.47%	0.47%
研发费用率	10.04%	9.34%	9.44%	9.44%	9.44%
所得税率	7%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.15	0.40	0.58	0.76	0.98
每股经营现金流	0.77	1.15	0.73	1.46	2.35
每股净资产	7.63	8.85	10.35	12.35	14.90
每股销售收入	8.56	9.36	12.72	16.77	21.14

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	99	74	50	38	29
PB	12.7	10.9	9.4	7.8	6.5
EV/EBITDA	69.6	51.6	40.6	30.7	24.3
股息率	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE