

电子元器件制造业

报告原因： 公布 09 年半年报

2009 年 08 月 19 日

市场数据：2009 年 08 月 18 日

收盘价(元)	16.64
一年内最高/最低(元)	21.00/4.57
市净率(最新值)	4.44
市盈率(09 年预测值)	35
流通 A 股市值(百万元)	4455

基础数据：2009 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	3.75
资产负债率%	46.02
总股本/流通 A 股(百万)	268/268
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

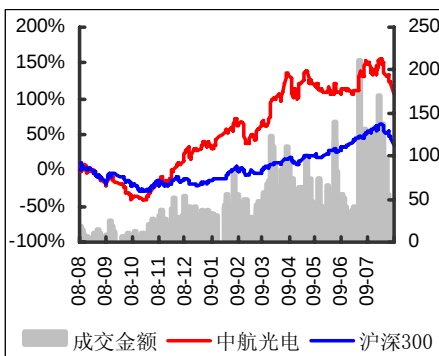
相关研究

执笔人

王田

Tel: 010-82190379

E-mail: wangtian@sxzq.com



联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：北京市海淀区大柳树路富海大厦 808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

中航光电 (002179)

增持

军品放缓，民品将成为未来增长引擎

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：万元、元、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	市盈率
2007	8,3151	8.78%	9924	31.67%	1.04	32.59%	-
2008	10,7665	29.48%	1,1192	12.78%	0.63	32.99	-
2009E	12,3815	15.00%	1,2521	11.87%	0.47	32.00%	35.40
2010E	14,8578	20.00%	1,5426	23.20%	0.58	32.00%	28.68

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

● 2009 年上半年公司实现营业收入 5.98 亿元，同比增长 18.64%；利润总额 6788 万元，同比增长 7.3%；净利润 5934 万元，同比增长 35.84%，基本每股收益 0.22 元；每股现金流净额 0.28 元。公司预计 2009 年前三季度净利润同比增长幅度小于 30%。

● 光器件增长加速是亮点。受 3G 基站建设的推动，上半年公司光器件产品收入同比增长 119.31%，收入占比由 08 年底的 13.51% 提高到 19%，利润贡献率也由 6.23% 提高到 11.27%。预计随着三大电信运营商对 3G 网络建设的持续投入，公司光器件产品将继续保持高速增长。

● 税收因素推高净利润增速。上半年公司净利润增速远大于收入增速，原因是去年同期根据国税总局规定暂时按 25% 的税率预缴企业所得税，目前公司已重新获得高新技术企业资质，企业所得税按 15% 缴纳。

● 沈阳兴华盈利未达预期。公司控股子公司沈阳兴华上半年实现收入 1.53 亿元，同比增长 1.3%，而利润总额仅为 2.59 万元，同比下降 99.83%。由于沈阳兴华 80% 以上的产品为军品，因此上半年军品市场有所放缓对沈阳兴华的订单产生一定影响，另外沈阳兴华兑现 2008 年度销售人员和管理人员绩效工资致使营业费用和管理费用大幅上升也是重要影响因素。

● 公司上半年综合毛利率为 32.24%，较去年同期略有下降。其中占公司收入 75% 以上的电连接器产品毛利率为 36.3%，略微提升 0.69 个百分点；而光器件产品和线缆组件产品毛利率都出现下降，下降幅度分别为 1.21 和 21.67 个百分点。线缆组件毛利率下降是上半年低毛利率类别产品销售占比大造成的。从总体上看，由于产品性质的不同，公司军品毛利率将继续保持稳定，而民品毛利率将呈缓慢下降趋势。

● 军品放缓，民品将成为未来增长引擎。上半年公司军品市场增长有所趋缓，但民品市场增长迅速，特别是受益于国家 4 万亿投资计划及行业振兴规划的铁路、公路、机场等基建领域以及风力发电、太阳能、核能等新能源领域对连接器的需求巨大，这也大大拓展了公司未来民用产品的市场空间。我们认为公司正在步入高速发展的黄金时期，公司将凭借其强大的研发实力和优秀的管理能力成为连接器行业的领军企业。

● 盈利预测与估值：我们预测公司 2009、2010 年的每股收益分别为 0.47 元和 0.58 元，对应的动态市盈率分别为 35 倍和 29 倍。虽然公司目前估值处于合理水平，但考虑到公司连接器产品未来市场空间广阔，收入将继续保持较快增长，因此我们给予公司“增持”评级。



利润表预测 (单位: 万元)

	2006	2007	2008	2009	2010
一、营业总收入	52,199.94	61,404.27	107,665.40	123,815.21	148,578.26
营业收入	52,199.94	61,404.27	107,665.40	123,815.21	148,578.26
二、营业总成本	44,777.83	51,362.68	93,561.35	109,423.09	130,847.70
营业成本	35,081.68	41,394.39	72,152.00	84,194.34	101,033.21
营业税金及附加	140.69	256.93	316.51	408.59	490.31
销售费用	2,800.73	3,856.84	7,226.92	8,667.06	10,400.48
管理费用	6,023.70	5,259.04	11,966.29	14,238.75	17,086.50
财务费用	381.62	368.16	856.27	1,114.34	1,337.20
资产减值损失	349.41	227.31	1,043.36	800.00	500.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	-2.56	-22.76	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	7,422.11	10,039.03	14,081.29	14,392.13	17,730.55
加: 营业外收入	296.96	937.17	903.71	0.00	0.00
减: 营业外支出	56.59	123.55	470.21	0.00	0.00
五、利润总额	7,662.49	10,852.65	14,514.79	14,392.13	17,730.55
减: 所得税	1,035.99	1,115.97	2,773.87	1,870.98	2,304.97
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	6,626.49	9,736.68	11,740.92	12,521.15	15,425.58
减: 少数股东损益	0.00	0.00	549.35	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	6,626.49	9,736.68	11,191.58	12,521.15	15,425.58
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.95	1.04	0.63	0.47	0.58
(二) 稀释每股收益(元)	0.95	1.04	0.63	0.47	0.58

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。