

中航光电 (002179.sz)

军民品业务均衡发展，全年业绩实现目标较有保障

真怡 分析师

电话: 0755-82797057

eMail: zhenyi@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511050003

公司公告中报业绩: 2011年上半年实现销售收入9.4亿元,同比增长43.68%;利润总额1.07亿元,同比增长39%;上半年归属于母公司股东净利润8912万元,同比增长31%;上半年EPS0.22元/股,同比增长29%。这个业绩已经在前期的中报预告中披露。

收入增长主要是军民品业务均衡增长。上半年收入增长43.68%,除了在原有的军品业务上保持较快增长外,在民用业务上如新能源汽车、风电等新领域均有较大突破,电动汽车领域销售收入同比增长391.67%,风能领域同比增长245.54%。上半年新订单10.7亿元,同比增长35%,主要是军品订单大幅增长,民品如新能源汽车、风电、石油等新领域订单快速增长,全年将确保21亿元的新订单。全年计划收入18亿,利润总额2.25亿元,按上半年完成情况看,全年实现目标问题不大。

毛利率有所下滑但费用率有所下降。上半年公司综合毛利率水平为31.89%,较上年同期约下滑3.72个百分点,这对公司利润增长有负面影响。公司认为主要是原材料价格上涨带来;从公司披露数据看,主要是线缆组件和电连接器毛利率下滑较明显。上半年管理费用率、销售费用率、财务费用率和资产减值损失/收入合计较上年下降2.4个百分点,冲抵了毛利率下滑带来的部分影响。

盈利预测及投资建议: 我们预计11-13年EPS0.56, 0.67, 0.83元,复合增长率约20%,目前估值水平42倍。国内连接器行业集中度提升是大趋势,技术、规模实力具有优势的企业将更具市场竞争力,在整合中占据主动地位;军工背景也给公司带来整合的想象空间。考虑到公司在军民品业务上的开拓能力、公司具有军工企业雄厚的背景以及并购整合的行业大趋势,依然维持“买入”评级。

风险提示: 由于成本上涨因素,毛利率水平可能仍有下滑风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1206.50	1521.21	1850.16	2291.14	2826.27
增长率(%)	12.06%	26.08%	21.62%	23.83%	23.36%
EBITDA(百万元)	207.26	289.62	359.81	453.28	547.66
净利润(百万元)	118.77	159.15	225.58	269.92	332.26
增长率(%)	6.13%	34.00%	41.74%	19.66%	23.10%
每股收益(元)	0.44	0.40	0.56	0.67	0.83
市盈率	47.50	46.58	42.20	35.26	28.65
市净率	5.29	6.04	6.65	5.69	4.82
EV/EBITDA	26.49	25.46	26.76	21.39	17.52

数据来源:中航光电科技股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易,亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考,并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	23.70
目标价格(元)	26.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	0.55%	24.61%	67.51%
沪深300	-4.39%	-3.82%	-2.51%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

401.63/209.18

主要股东:

中国航空科技工业股份有限公司

主要股东持股比例 43.34%

财务比率

ROE	12.96%
ROA	8.03%
资产负债率	49.90%
每股净资产(元)	3.06

2010年报数据

资产负债表

单位：百万元

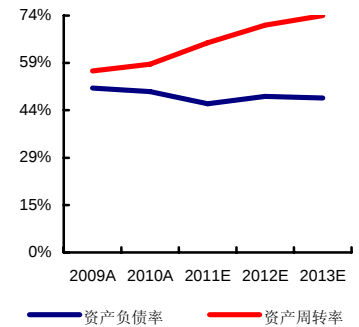
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,750	1,946	1,943	2,405	2,967
货币资金	760	647	463	573	707
应收及预付	684	847	1,008	1,242	1,535
存货	306	452	473	590	726
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	709	798	998	1,154	1,164
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	578	636	821	949	935
在建工程	53	35	35	35	35
无形资产	71	119	142	170	195
其他长期资产	7	9	0	0	0
资产总计	2,459	2,744	2,941	3,559	4,131
流动负债	629	928	1,008	1,375	1,633
短期借款	90	260	224	401	437
应付及预收	536	665	783	974	1,196
其他流动负债	3	3	0	0	0
非流动负债	626	441	348	348	348
长期借款	518	348	348	348	348
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	108	93	0	0	0
负债合计	1,254	1,369	1,356	1,723	1,981
股本	268	402	402	402	402
资本公积	401	336	336	336	336
留存收益	398	490	693	935	1,239
归属母公司股东权益	1,067	1,228	1,431	1,672	1,977
少数股东权益	138	147	155	163	174
负债和股东权益	2,459	2,744	2,941	3,559	4,131

利润表

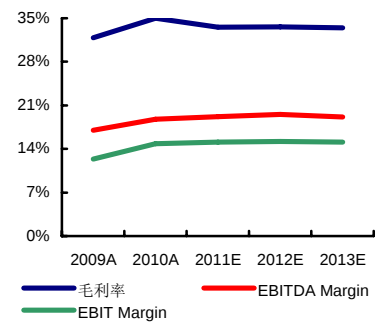
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1206	1521	1850	2291	2826
营业成本	817	982	1221	1512	1869
营业税金及附加	3	4	5	6	7
销售费用	90	123	118	144	178
管理费用	145	184	223	276	341
财务费用	10	14	9	13	14
资产减值损失	10	8	4	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	131	207	269	328	403
营业外收入	29	5	7	0	0
营业外支出	21	16	2	0	0
利润总额	138	195	274	328	403
所得税	17	34	41	49	61
净利润	121	161	233	279	343
少数股东损益	3	1	7	9	11
归属母公司净利润	119	159	226	270	332
EBITDA	207	290	360	453	548
EPS (元)	0.44	0.40	0.56	0.67	0.83

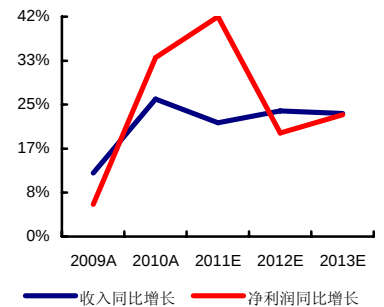
资产负债率趋势



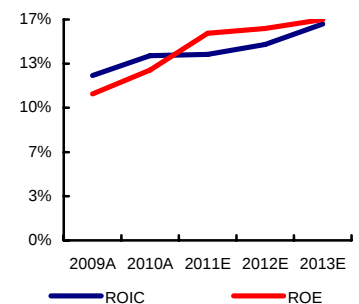
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

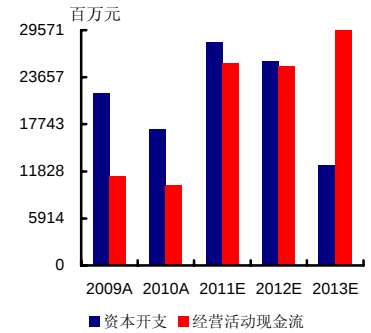
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	112	101	247	242	285
净利润	121	161	233	279	343
折旧摊销	56	61	77	100	116
营运资金变动	-107	-157	-94	-178	-221
其它	41	37	31	41	48
投资活动现金流	-189	-167	-280	-256	-126
资本支出	-217	-171	-280	-256	-126
投资变动	0	0	0	0	0
其他	28	4	0	0	0
筹资活动现金流	342	-46	-152	125	-25
银行借款	818	120	-36	176	36
债券融资	-442	-122	-90	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-34	-45	-26	-52	-62
现金净增加额	265	-112	-185	110	134
期初现金余额	495	760	647	463	573
期末现金余额	760	647	463	573	707

主要财务比率

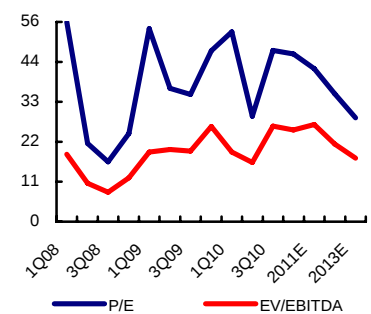
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	12.1%	26.1%	21.6%	23.8%	23.4%
营业利润	-6.9%	57.5%	30.3%	21.9%	23.0%
归属于母公司净利润	6.1%	34.0%	41.7%	19.7%	23.1%
获利能力					
毛利率	32.3%	35.4%	34.0%	34.0%	33.9%
净利率	10.1%	10.6%	12.6%	12.2%	12.1%
ROE	11.1%	13.0%	15.8%	16.1%	16.8%
ROIC	12.5%	14.1%	14.2%	14.9%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	51.0%	49.9%	46.1%	48.4%	47.9%
净负债比率	-12.6%	-2.9%	6.9%	9.6%	3.6%
流动比率	2.78	2.10	1.93	1.75	1.82
速动比率	2.25	1.58	1.42	1.29	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.58	0.65	0.70	0.74
应收账款周转率	2.72	2.77	2.77	2.77	2.77
存货周转率	2.84	2.56	2.65	2.62	2.63
每股指标 (元)					
每股收益	0.44	0.40	0.56	0.67	0.83
每股经营现金流	0.42	0.25	0.62	0.60	0.71
每股净资产	3.98	3.06	3.56	4.16	4.92
估值比率					
P/E	47.5	46.6	42.6	35.6	28.9
P/B	5.3	6.0	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	26.5	25.5	27.0	21.6	17.7

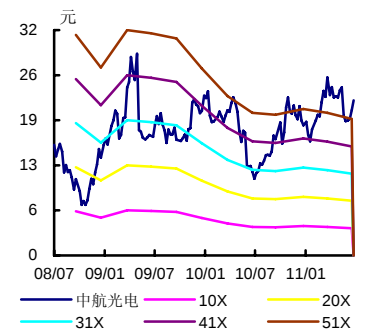
资本支出与经营活动现金流



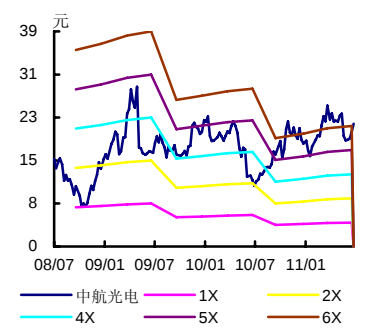
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发机械行业研究小组

真怡，分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士。先后在中国燃气涡轮研究所从事航空发动机研究设计工作、在国内资产评估事务所从事资产评估、价值咨询工作、在中投证券研究所从事行业研究工作，4 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

陈金东，分析师，厦门大学经济学硕士、机械工学学士，曾于中投证券研究所工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。

张琦，研究助理，南开大学管理学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：gfkzhangqi@gf.com.cn, 0755-82739750。

程锦，研究助理，清华大学材料科学与工程专业硕士，机械工程专业学士，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：chengjin@gf.com.cn, 电话：0755-23953512。

相关研究报告

中航光电点评_公告点评	真怡	2011-07-14
中航光电_公司深度研究报告	真怡	2011-07-04

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。