

集成化理念取得蓝海，新领域快速增长

——中航光电 2011 年半年报点评

民生精品---简评报告/电子元器件行业

2011 年 08 月 31 日

一、事件概述

今日中航光电公布 2011 年半年报，公司上半年实现营业收入 94,387.21 万元，比去年同期增长 43.68%；实现利润总额 10,722.21 万元，同比增长 39.05%；归属上市公司股东的净利润 8,912.23 万元，同比增长 31.19%。

二、分析与判断

➤ 传统领域持续增长，新领域快速增长

上半年，公司收入增速达到 43.68%，增长除来自公司传统业务外，还来自于公司新领域的快速增长。电连接器实现收入 69,364 万，同比增长 39.08%；光器件实现收入 13,371 万，同比增长 40.58%，线缆组件实现收入 9,300 万，同比增长 110.37%。

➤ 集成化理念取得蓝海，电动汽车同比增长 391.67%，风电同比增长 245.54%

公司在电动汽车领域收入同比增长 391.67%，报告期成立了电动汽车行业项目组，为国内多家汽车企业配套电池高压和充电口等线缆系统集成，包括：比亚迪、长安汽车、江淮汽车等。随着电动汽车市场的不断开拓，公司在电动汽车上的市场也将不断扩大。此外，公司在风电领域取得快速发展，销售收入同比增长 245.54%

➤ 公司将加快洛阳新区光电技术产业基地建设

光电技术产业基地项目总投资 8.5 亿元，完成后公司将具备高速传输连接器、光通讯产品、线缆网络等高端光电器件的研发和生产能力，将一举打破高端光电器件受制于国外的局面。2013 年达产后年新增产能 15 亿元，实现利税 3.5 亿元，利润 2.4 亿元。公司将加快基地项目的建设，预计 2012 年开始释放部分产能。

➤ 子公司加大市场开发力度，取得较好效果

上半年沈阳兴华实现销售收入 24,381 万元，同比增长 67%，实现净利润 223.46 万元，扭亏为盈。公司将进一步梳理沈阳兴华发展思路和业务定位，持续推进市场化改革方案，转变思维、规范管理、提升效益、重塑文化，形成与本部协同发展的良好局面。

➤ 费用控制较好，受材料价格上涨影响，毛利率有所降低

期间费用控制较好，增长 27.48%；受通货膨胀，原材料价格上涨的影响，毛利率降低 3.83%。由于线缆组件的份额增多，预计未来毛利率还会有所降低，但幅度有限。

三、投资建议

公司通过集成化理念，实现从连接器制造商向方案解决提供商的转变，看好公司在多个新兴领域的发展，特别是电动汽车和风电领域的市场，预计公司将保持持续的快速增长。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1465	1916	2506	3232
增长率 (%)	26.08%	25.95%	30.79%	28.97%
归属母公司股东净利润 (百万元)	159	224	279	372
增长率 (%)	34%	41%	25%	33%
每股收益 (元)	0.4	0.56	0.69	0.93
PE	62	42	34	25

资料来源：民生证券研究所

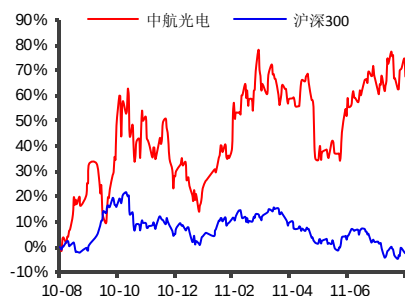
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2011-08-30)

收盘价 (元)	23.70
近 12 个月最高/最低	25.8/13.71
总股本 (百万股)	401.63
流通股本 (百万股)	209.18
流通股比例 (%)	52.08%
总市值 (亿元)	95.19
流通市值 (亿元)	49.58

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：尹沿技

执业证书编号：S0100511050001

电话：(8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

联系人：彭俊斌 (行业专家)

电话：(8610)8512 7785

Email: pengjunbin@mszq.com

相关研究

1. 《连接器市场高端化，技术强者价值凸显》 2011.06.15
2. 《业绩持续快速增长，资产注入可期》 2011.08.11

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,521	1,916	2,506	3,232
减：营业成本	982	1,197	1,604	2,100
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	123	159	211	275
管理费用	184	230	296	378
财务费用	14	50	40	17
资产减值损失	8	9	10	10
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	207	266	340	444
加：营业外收支净额	(12)	3	3	3
三、利润总额	195	269	343	447
减：所得税费用	34	43	58	72
四、净利润	161	226	285	375
归属于母公司的利润	159	224	279	372
五、基本每股收益 (元)	0.40	0.56	0.69	0.93

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	/	27.45	23.65	15.03
成长能力:				
营业收入同比	26.08%	25.95%	30.8%	28.97%
营业利润同比	57.5%	28.8%	26.4%	30.4%
净利润同比	32.22%	40.79%	24.6%	31.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.96	2.84	2.87	6.61
存货周转率	4.01	3.82	3.94	8.96
总资产周转率	0.58	0.50	0.52	0.72
盈利能力与收益质量:				
毛利率	35.4%	37.5%	36.0%	35.0%
净利率	10.5%	11.7%	11.0%	11.4%
总资产净利率 ROA	6.2%	5.9%	5.8%	8.2%
净资产收益率 ROE	12.4%	15.2%	16.2%	17.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.10	1.44	1.67	2.45
资产负债率	49.9%	66.7%	59.5%	45.5%
长期借款/总负债	25.4%	13.7%	17.6%	25.8%
每股指标:				
每股收益	0.40	0.56	0.69	0.91
每股经营现金流量	0.25	0.13	0.33	4.16
每股净资产	3.42	3.99	4.69	5.61

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	647	2,303	1,653	3,299
应收票据	209	249	326	0
应收账款	583	766	977	0
预付账款	28	38	38	0
其他应收款	26	38	50	0
存货	452	551	722	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,946	3,946	3,766	3,299
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	636	794	847	800
在建工程	35	65	55	55
无形资产	119	107	95	83
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	798	965	997	938
资产总计	2,744	4,911	4,763	4,238
短期借款	260	2,044	1,345	1,345
应付票据	208	239	321	0
应付账款	337	359	481	0
预收账款	23	24	32	0
其他应付款	54	55	55	0
应交税费	17	20	17	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	928	2,741	2,251	1,345
长期借款	348	448	498	498
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	434	534	584	584
负债合计	1,369	3,275	2,835	1,929
股本	402	402	402	402
资本公积	336	336	336	336
留存收益	490	714	990	1,357
少数股东权益	147	150	155	159
所有者权益合计	1,375	1,601	1,883	2,253
负债和股东权益合计	2,744	4,911	4,763	4,238

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	101	52	133	1,669
投资活动现金流量	(167)	(230)	(90)	0
筹资活动现金流量	(45)	488	(692)	(23)
现金及等价物净增加	(112)	311	(650)	1,646

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

尹沿技，3 年 IT 行业经验，6 年证券行业从业经验；2010 年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

彭俊斌，清华大学机械工程及自动化专业本科、材料科学与工程专业博士，三年航天产品设计与工艺开发经验；对导航产业理解深刻。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。