

評級

評級：買入；目標價：45人民幣

公司簡介

中航光電主要產品包括電連接器、光器件及光電設備、線纜元件及整合式產品、流體器件及液冷設備等，用於航空、航天等防務領域以及通訊與資料傳輸、新能源汽車、軌道交通、消費類電子、工業、醫療等民用高端製造。

投資亮點

首季業績大幅增長

首季營業收入達21.6億元人民幣，按年上升46%；歸屬於上市公司股東的淨利潤按年上升39%至2.3億元人民幣。公司首季預付材料款項大幅按年上升56%，顯示公司年內訂單景氣高，全年業績有望保持高速成長。

軍用連接器行業龍頭

- (1) 作為軍用連接器行業的絕對龍頭，多年為神舟一至十一號飛船、長征系列火箭等提供產品。因技術要求、牌照許可限制及敏感性，軍用市場較封閉，同業競爭威脅低，龍頭地位鞏固。
- (2) 軍隊機械化、信息化大規模提升軍用連接器的需求，加上國防軍費增加，預料公司受惠十三五規劃後段國防訂單充分釋放，軍用業務維持高增速。

拓展民用業務，搶佔國際份額

- (1) 公司逐步推廣產品至民用領域，發展業務多樣性。受新能源汽車電氣化程度高及加速普及，5G商用帶來大規模基站建設和手機更新換代，汽車及通訊連接器市場增長潛力巨大。
- (2) 依靠研發實力和技術優勢，國際市場份額有望提升。公司已成功獲得特斯拉(TSLA)等多家國際知名車企的訂單，德國分公司成立有助開拓歐洲汽車市場；通訊方面成為華為、中興(763.HK)、三星(005930.KS)等龍頭企業5G核心供應商。

研發支撐技術優勢，加速國產替代

2018年公司研發投入按年大幅上升31%。第五代高速背板連接器傳輸速率達25Gbps，打破國外於高端領域的壟斷；56Gbps高速連接器項目已中標國家工業強基工程。在研發投入和技術自主提高的背景，加上中美科技戰及地緣政治等因素，公司有望把握國產替代需求。

風險因素

- (1) 武器裝備交付及新型號研發進度不及預期；
- (2) 軍品免稅政策變化，影響公司軍用業務收入；
- (3) 民用連接器行業競爭加劇，產品降價，公司盈利水準下跌。

彭博盈利分析及預測

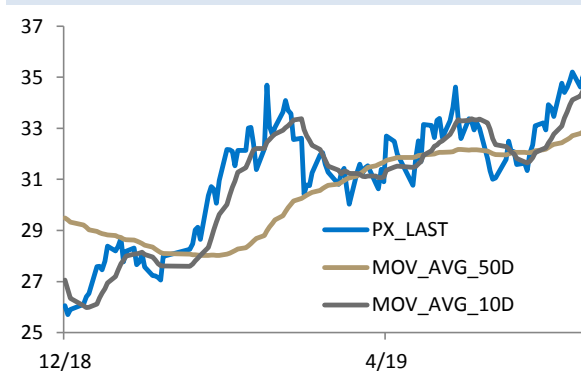
| | FY17 | FY18 | FY19E | FY20E |
|--------------|------|------|-------|-------|
| 毛利率(%) | 34.7 | 32.3 | 33.6 | 32.7 |
| EBITDA利潤率(%) | 18.7 | 15.9 | 16.6 | 16.5 |
| 經營利潤率(%) | 16.0 | 13.7 | 15.1 | 14.5 |
| 淨利潤率(%) | 13.0 | 12.3 | 12.4 | 12.4 |
| 資產回報率(%) | 8.8 | 8.0 | 8.3 | 8.5 |
| 股本回報率(%) | 18.3 | 17.4 | 17.2 | 18.1 |
| 收入增長(%) | 8.6 | 23.0 | 24.1 | 26.1 |
| 盈利增長(%) | 12.5 | 15.6 | 25.3 | 26.2 |
| 每股盈利增長(%) | 12.1 | 15.6 | 26.4 | 25.5 |
| 股息率(%) | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |

數據來源：時富、彭博

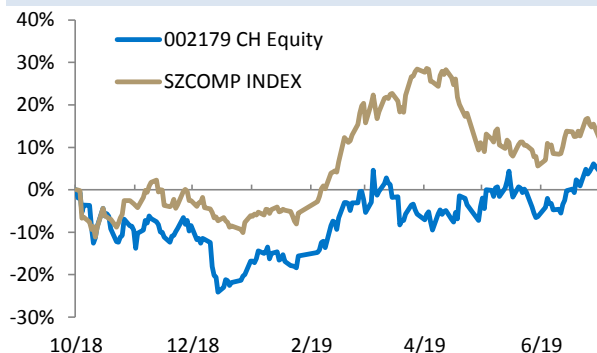
基本數據 (人民幣)

| | | | |
|--------|---------------|---------|-----------|
| 現價 | 34.53 | 市盈率(倍) | 34.7 |
| 52週低/高 | 30.76 - 46.00 | 市帳率(倍) | 5.6 |
| 市值(百萬) | 35,502 | 日均成交(股) | 5,981,676 |

股價表現



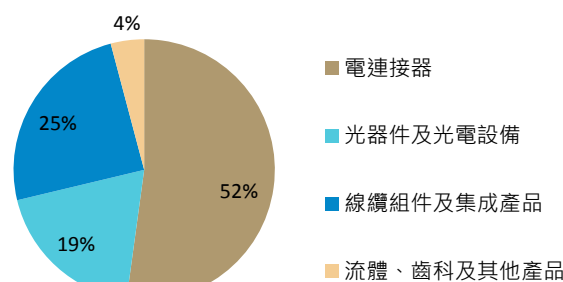
相對市場表現



歷史市盈率



最新按產品劃分的營業收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、前瞻產業研究院

聯絡資料

| | | |
|-----------|----------------------------------|----------------------|
| 香港總辦事處: | 香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓 | (852) 2287 8788 |
| 香港服務中心: | 九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓 | (852) 2748 0110 |
| 中國內地服務中心: | 深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809 | (86-755) 2216 5888 |
| | 上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室 | (86-21) 3227 9888 |

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。