



中光防雷（300414）2019 年报点评： 扣非后归母净利润增长 30%

中航证券金融研究所

分析师：张超（S0640519070001）

分析师：梁晨（S0640519080001）

助理研究员：刘琛（S0640118040009）

邮箱：liuchen@avicsec.com

行业分类：国防军工

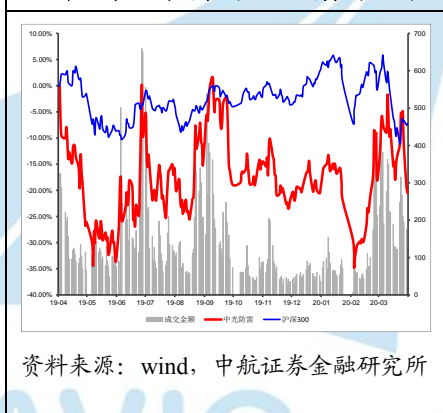
2020 年 3 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价(2020.3.31)	12.00

基础数据（2020.3.31）

上证指数	2750.30
总股本（亿股）	3.25
流通 A 股（亿股）	3.01
资产负债率	13.10%
ROE	5.66%
PE（TTM）	78.02
PB（LF）	4.42

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件：**公司 3 月 31 日公告，2019 营收 4.01 亿元（+5.46%），归母净利润 0.50 亿元（-6.97%），扣非后归母净利润 0.44 亿（+30.15%）；毛利率 33.98%（+0.55pcts），净利率 11.52%（-2.3pcts）。

➤ **投资要点：**

● **航空国防与铁路轨交领域助力公司业绩稳定增长：**公司 2019 年营收同比增长 5.46%，主要系航空国防与铁路轨交领域营收大幅增长所致。从不同行业领域看：①通信领域实现营收 2.22 亿元（-3.85%），毛利率为 24.44%（-1.19pcts）；②新能源领域实现营收 0.49 亿（-16.48%），毛利率为 27.83%（-1.69pcts）；③铁路轨交领域实现营收 1.00 亿（+43.39%），毛利率为 52.59%（-5.39pcts）；④航空国防领域实现营收 0.19 亿（+93.79%）；归母净利润同比下滑 6.97%，扣非归母净利润同比上升 30.15%。公司归母净利润有所下滑，主要系 2018 年华通机电收购终止，公司获得违约赔偿 1000 万元所致；

● **“通信+航天国防+铁路轨交+新能源”四轮驱动，拓展业绩成长空间：**公司作为防雷领域市场龙头，产品广泛应用于通信、航天国防、铁路与轨道交通、新能源等领域，同时公司也在不断加大非防雷领域的研发与市场开拓，目前公司已凭借通信设备防雷产品配套服务，成功导入通信领域的磁性器件、小基站等细分市场。

分行业来看：

① **通信防雷产品有望恢复增长，磁性器件有望成为业务新增长点：**报告期内通信防雷业务已实现 5G DC 防雷产品的批量生产以及部分 5G AC 防雷模块小批量交付，伴随着 5G 基站建设进程与产品应用的逐步落地、通信防雷产品新增与存量市场更换的需求共振，公司通信防雷产品有望恢复增长；非通信防雷产品方面，公司成功取得中兴通讯、爱立信与诺基亚的供应商资格，磁性器件营收实现 1248.21 万元（+466.09%），较去年同期大幅增长，未来有望成为公司通信业务的新增长点。子公司凡维泰科技自主研发的小基站（Small Cell）实现营收 641.13 万元，但由于市场与客户需求变化，导致其业绩与盈利能力不及预期，公司已对凡维泰科技全额计提商誉减值准备 124.22 万元。

② **航天国防领域加大技术研发，优化公司业务结构：**公司目前军工四证齐全，持续加大与雷电防护、电磁防护等国防领域应用技术研发及研究合作、推广与市场开拓。报告期内公司与军方

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航资本大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传 真：010-59562637

合作研发的雷电预警系统、强电磁脉冲防护与军用电源防雷箱等产品分别已进入了验证阶段与设计定型阶段,公司在航天国防领域竞争优势逐步显现。

③ **铁路轨交领域稳定增长,进一步拓宽公司盈利能力:** 报告期内公司铁路轨交业务营收实现大幅增长,铁创科技作为公司轨道交通业务的运营平台,目前拥有业内最齐全的铁路行业防雷产品系列,并且已被多个铁路系统行业内客户广泛采用,报告期内实现净利润 2,261.60 万元,超额实现 2019 年 2200 万元的业绩承诺。未来公司也将凭借铁创科技的渠道优势进一步开拓铁路市场中非雷电防护领域;能源业务营收与毛利率水平均有所下滑,但伴随着未来公司磁性元件向国内新能源汽车配套厂商供货,业务整体发展空间也将进一步提升。

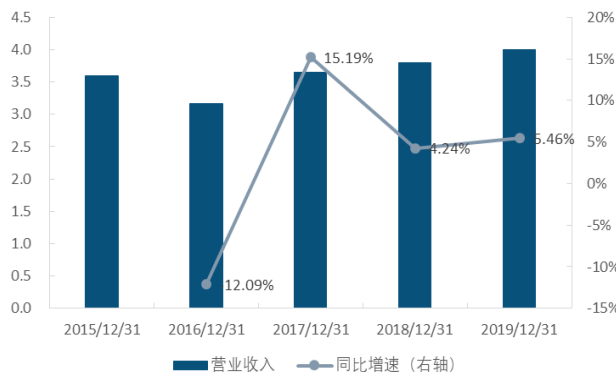
- **一季度业绩预告披露,疫情或影响公司业绩表现:** 公司公布 2020 年一季度业绩预告,预计实现归母净利润 1278.20-1533.83 万元(+50%-+80%),主要系一季度公司确认违约赔偿金 1800 万元所致。疫情之下公司一季度采购与销售订单情况有所下降,主营业务受此影响营收下滑,疫情结束后订单交付将逐步恢复正常。
- **投资建议:** 公司通过持续加大技术研发与配套服务力度的情况下,同时夯实雷电防护主业地位,并且积极展开电力、能源、航空国防领域的市场拓展,实现“5G 通信+高铁+新能源+航天国防”四轮驱动格局,进一步增厚盈利水平。我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 0.55 亿元、0.68 亿元、0.90 亿元, EPS 分别为 0.171 元、0.210 元、0.276 元,当前股价对应 PE 分别为 70.3 倍、57.02 倍、43.52 倍,给予“持有”评级。
- **风险提示:** 通信市场需求低于预期、原材料价格上涨、能源业务表现不及预期。
- **盈利预测:**

单位:亿元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3.80	4.01	4.49	5.25	6.43
增长率 (%)	4.24%	5.46%	12.02%	17.07%	22.45%
归属母公司股东净利润	0.54	0.50	0.55	0.68	0.90
增长率 (%)	39.20%	-6.79%	10.98%	23.29%	31.01%
每股收益 (EPS)	0.165	0.154	0.171	0.210	0.276

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

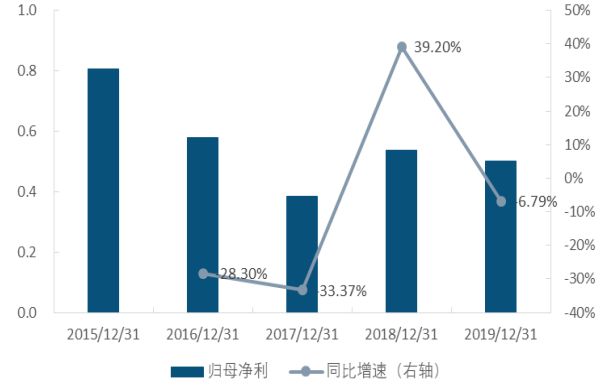
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近五年营业收入及增速情况 (亿元; %)



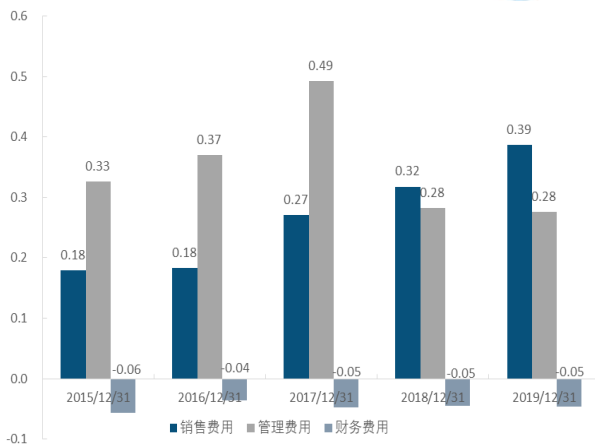
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司近五年归母净利润及增速情况 (亿元; %)



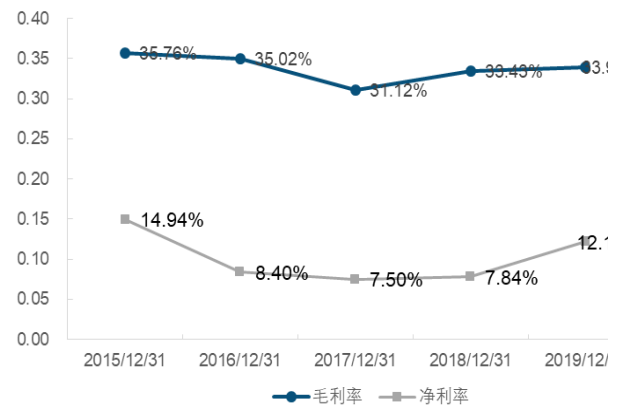
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (亿元)



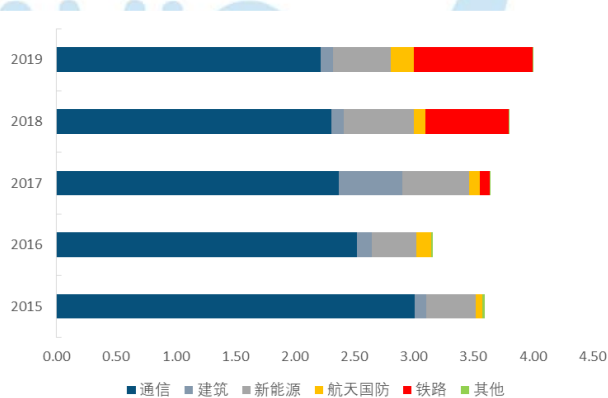
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司近五年毛利率及净利率情况



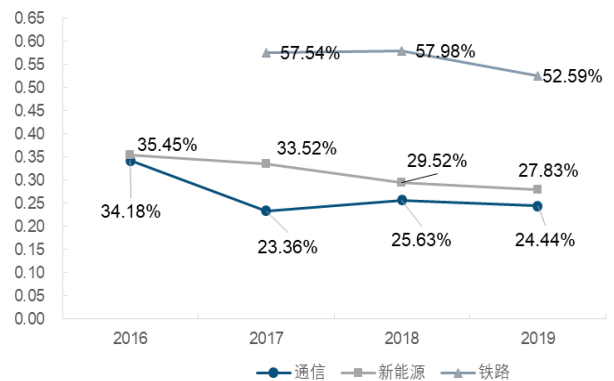
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司产品收入结构情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司产品毛利率情况



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	364.32	379.78	400.53	448.66	525.25	643.15
减: 营业成本	250.93	252.84	264.45	297.01	349.29	428.34
营业税金及附加	4.18	3.81	4.70	4.94	5.67	6.05
营业费用	27.10	31.76	38.62	42.62	49.37	58.53
管理费用	49.19	28.23	27.60	30.96	35.98	43.41
财务费用	-4.82	-4.55	-4.62	-4.23	-4.50	-5.04
资产减值损失	5.22	5.99	-1.24	5.65	6.52	7.15
加: 投资收益	7.95	8.58	13.87	8.96	9.96	10.89
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	-27.12	-36.46	-22.58	-20.11	-19.87
营业利润	40.46	43.15	48.42	58.09	72.76	95.74
加: 其他非经营损益	-0.39	10.93	0.34	0.50	0.50	0.50
利润总额	40.07	54.08	48.76	58.59	73.26	96.24
减: 所得税	6.32	6.14	6.41	6.54	6.33	7.68
净利润	33.75	47.94	42.35	52.05	66.93	88.56
减: 少数股东损益	-2.54	-1.09	-3.80	-3.38	-1.41	-0.97
归属母公司股东净利润	38.50	53.58	49.94	55.43	68.34	89.53
资产负债表						
	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	331.78	222.94	296.27	355.16	425.35	511.80
应收和预付款项	237.08	233.17	237.83	218.44	232.09	267.98
存货	77.80	90.33	91.35	78.37	100.75	103.22
其他流动资产	180.52	290.67	227.42	230.00	233.00	234.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	68.59	75.88	75.71	69.83	63.31	56.16
无形资产和开发支出	59.57	59.79	58.72	58.72	58.72	58.72
其他非流动资产	11.85	15.30	24.62	7.01	6.00	8.00
资产总计	967.18	988.08	1011.93	1017.53	1119.23	1239.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	125.59	105.23	99.70	110.29	120.02	153.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	35.83	37.63	32.90	25.40	53.00	65.50
负债合计	161.41	142.86	132.60	135.69	173.02	219.33
股本	170.91	170.91	324.73	324.73	324.73	324.73
资本公积	272.26	272.26	119.09	119.09	119.09	119.09
留存收益	361.77	401.69	437.95	476.81	528.10	599.66
归属母公司股东权益	804.95	844.86	881.78	920.64	971.93	1043.49
少数股东权益	0.82	0.36	-2.45	-5.83	-7.24	-8.21
股东权益合计	805.77	845.22	879.33	914.81	964.69	1035.28
负债和股东权益合计	967.18	988.08	1011.93	1050.50	1137.71	1254.60
现金流量表						
	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	-19.78	22.67	20.64	41.42	44.74	60.28
投资性现金净流量	56.17	-118.75	65.48	26.71	33.50	33.60
筹资性现金净流量	-18.79	-12.30	-12.68	-9.24	-8.05	-7.43
现金流量净额	17.12	-108.38	73.45	58.89	70.19	86.45

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

梁晨, SAC 执业证书号: S0640519080001, 北京科技大学材料硕士, 中航证券金融研究所军工行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。