

多项目并举，公司收入端获持续增长

核心观点：

- **事件** 公司发布半年度报告，2023年上半年营业总收入107.58亿元，同比增长31.33%，归母净利润19.53亿元，同比增长29.40%。
- **业绩稳健增长，单季度营收创新高。**公司开拓市场卓有成效，23H1营收107.58亿元(YOY+31.3%)，Q2单季营收54.16亿元(YOY+28.2%)，单季营收创新高。2023H1公司归母净利19.53亿元(YOY+29.4%)，Q2单季归母净利润9.6亿(YOY+24.3%)，业绩维持平稳态势。
 - **分业务看：**公司各产品业务增长稳健：电连接器及集成互连组件收入84.38亿元(YoY+32.1%)，营收占比78.4%；光连接器、光电设备业务16.06亿元(YOY+27.8%)，营收占比14.9%；流体连接器和齿科等实现营收7.14亿元(YOY+30.5%)，营收占比6.6%。
 - **费用端：**公司23H1期间费用率(含研发)15.8%，小幅提升0.8pct。23H1管理费用率5.5%，同比提升0.6pct，主因管理费用中股票激励摊销1.51亿元，同比增长221.4%。因汇兑收益减少，财务费用率同比增加0.5pct。研发费用率和销售费用率基本保持稳定，同比皆减少0.2pct。
 - **毛利率：**公司23H1毛利率38.0%，同比增长0.4pct，其中电连接器及集成互连组件产品毛利率41.5%，光连接器以及光电设备22.5%，按最新收入口径调整后，两业务毛利率分别同比-1.62pct和+1.28pct。
 - **现金流端：**因应收票据到期承兑，经营性现金流5.92亿元，同比增加30.3%，回款情况向好。
- **产能逐步释放，下游需求扩张得到支撑。**公司华南产业基地项目(一期)正式投入运营，推动公司高端制造产业化水平迈上新台阶；洛阳基础器件产业园项目完成主体结构封顶，截止23H1项目进度为35.4%，预计2024年初实现投产，产能随建设进度陆续释放。子公司沈阳兴华启动实施航空发动机线束及小型风机产能提升建设项目，子公司泰兴光电液冷源系列产品集成系统项目正式开工，抢抓液冷行业发展机遇；子公司中航富士达拟定增3.5亿元，进一步提升射频连接器生产和交付能力。多项目并举提升公司产能，未来下游需求扩张将得到有效支撑。
- **建立“研发+生产”一体化发展平台，为中长期发展赋能。**公司拟投资27.2亿元建设高端互连科技产业社区项目，重点提升微小型低矮化集成传输连接器及组件、光传输器件及组件等产品研发及生产能力。项目建设期3年，拟于2023年10月开工，2025年12月建成投产。达产后有望年新增收入39.63亿元，利润总额7亿元。公司通过项目的持续落地来搭建“研发+生产”一体化发展平台，积极推动光电产业链发展，助力公司中长期规划目标落地。
- **投资建议：**预计公司2023年至2025年归母净利润分别为34.6/42.7/52.4亿，未来三年业绩复合增速24.5%，EPS为1.63/2.01/2.47元，当前股价对应PE为27x/22x/18x。公司作为国内连接器龙头，深耕行业50余年，行业竞争力和公司治理能力俱佳，持续覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**军品订单不及预期和产品价格波动的风险。

中航光电 (002179.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

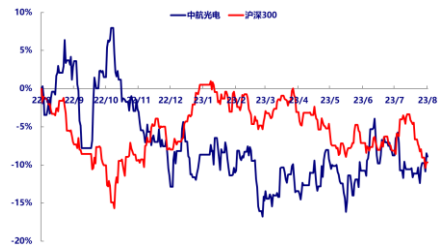
分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2023/8/23

A股收盘价(元)	43.65
A股一年内最高价(元)	52.48
A股一年内最低价(元)	39.01
上证指数	3078.40
市盈率(2023)	26.76
总股本(万股)	212004.64
实际流通A股(万股)	204408.37
限售的流通A股(万股)	7596.27
流通A股市值(亿元)	892.24

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	15,838.12	20,100.08	24,891.94	30,259.48
同比	23.09%	26.91%	23.84%	21.56%
净利润(单位:百万元)	2,717.13	3,458.57	4,270.39	5,243.57
同比	36.47%	27.29%	23.47%	22.79%
EPS(单位:元)	1.72	1.63	2.01	2.47
P/E	25.3	26.8	21.7	17.6

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
002025.SZ	航天电器	59.25	1.23	1.72	2.33	3.10	48.17	34.41	25.39	19.08
000733.SZ	振华科技	88.50	4.60	5.83	7.33	9.04	19.25	15.17	12.08	9.79
002049.SZ	紫光国微	82.80	3.10	4.05	5.32	6.78	26.73	20.43	15.56	12.21
002179.SZ	中航光电	43.65	1.72	1.63	2.01	2.47	25.31	26.76	21.67	17.65
平均值(剔除公司)							31.38	23.34	17.68	13.69

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn