

中航光电 (002179.SZ)

22Q2 营收利润再创新高，关联交易高增长预期上调

事件：公司发布 2022 年半年报，期内实现营业收入 81.91 亿元，同比增长 22.93%；实现归母净利润 15.09 亿，同比增长 35.45%；实现扣非归母净利润 14.73 亿，同比增长 34.95%。

- **2022Q2 单季营收利润再创历史新高。**单季度来看，公司 22Q2 实现营收（42.25 亿，+28.92%），实现归母净利润（7.71 亿，+57.58%），扣非归母净利润（7.46 亿，+56.53%），业绩创单季度历史新高。分业务来看，22H1 公司电连接器及集成组件业务实现收入 63.49 亿，同比增长 22.52%，毛利率同比下降 1.77pct 至 40.74%；光器件与光电设备业务实现收入 13.51 亿，同比增长 16.21%，毛利率同比提升 1.56pct 至 25.61%。
- **三项费用率控制良好，销售净利率同比提升。**在盈利能力方面，公司销售毛利率 37.55%，比去年同期下降 1.26pct，营业成本（51.15 亿，+25.46%）。期间费用方面，期内公司发生销售费用（2.12 亿，+19.23%）；管理费用（4.03 亿，+13.10%）；财务费用（-1.20 亿，-624.95%），主要系美元汇率上涨，汇兑收益增加所致。三项费用率为 6.04%，比去年同期下降 2.31pct。公司研发费用（7.35 亿，+26.44%），主要原因为本期加大了研发投入。上半年公司销售净利率为 19.70%，比去年同期提升 1.99pct。
- **资产负债表显示公司订单充足，公司积极备货备产。**资产负债表方面，公司应收账款余额为 65.73 亿，较年初增长 51.84%，主要系公司尚未到回款期所致；预付款项余额为 0.87 亿，较年初增长 61.11%；存货余额为 51.29 亿，较年初增加 3.99 亿，存货余额再创历史新高；合同负债余额为 7.95 亿，仍然维持在高位。我们认为，公司资产负债表科目变化表明公司在手订单饱满，下游需求旺盛，同时公司正在积极备货备产，预计随着公司产能持续提升，公司业绩将继续保持快速增长。
- **关联交易高增长预期上调，防务产品增长势头有望延续。**由于 2022 年防务市场需求增多，产品订货大幅增长，公司上调对航空工业集团内关联方销售商品金额至 31.42 亿元，较年初预计金额 26.67 亿上调 17.81%，较 21 年实际发生额增长 62.05%，表明公司防务产品高增长势头有望延续。我们认为，随着十四五期间我国国防装备进入加速换装期，预计公司军品业务将成为拉动公司业绩持续快速增长的重要支撑。
- **非公开发行扩充公司产能，满足国内防务市场旺盛需求。**公司已完成非公开发行股票，发行股份合计 35,576,016 股，扣除发行费用后募集资金净额为 33.93 亿元。预计中航光电（广东）有限公司华南产业基地项目将于 2024 年 12 月 31 日投产，中航光电基础器件产业园项目（一期）将于 2024 年 3 月 31 日投产。我们认为，本次非公开发行将有利于公司丰富及扩大产品布局、持续扩大产能，巩固防务领域优势地位、满足国内防务领域对特种连接器等高端产品需求。
- **航空工业集团增持公司股份。**2022 年 5 月 26 日，公司发布《关于控股股东一致行动人增持公司股份及后续增持计划的公告》，公司控股股东航空工业集团通过控股孙公司中航证券管理的聚富优选 2 号（开放式权益类集合资产管理计划，规模 3 亿元，存续期 5 年）自 2022 年 5 月 24 日起未来 6 个月内

强烈推荐（维持）

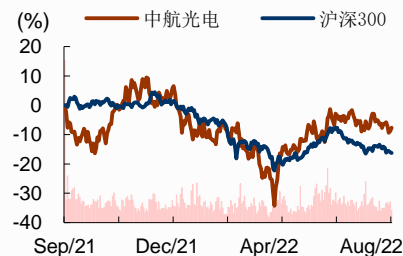
TMT 及中小盘/电子
目标估值：NA
当前股价：61.88 元

基础数据

总股本（万股）	158962
已上市流通股（万股）	155341
总市值（亿元）	984
流通市值（亿元）	961
每股净资产（MRQ）	10.1
ROE（TTM）	14.8
资产负债率	39.5%
主要股东	中国航空科技工业股份有限
主要股东持股比例	37.68%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	1	-10
相对表现	-0	13	5



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中航光电（002179）：22Q1 业绩创单季度历史新高，募投扩产满足旺盛需求》2022-05-04
- 2、《中航光电（002179）：全年业绩高速增长，高确定性白马景气度持续》2022-03-31
- 3、《中航光电（002179）—三季度业绩持续提升，资产负债表显示订单快速增长》2021-10-30

王超 S1090514080007
✉ wangchao18@cmschina.com.cn
鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
杨雨南 S1090520050001
✉ yangyunan@cmschina.com.cn
芮鹏亮 研究助理
✉ ruipengliang@cmschina.com.cn

将增持公司股票，累计增持金额不低于 3,750 万元且不超过 7,500 万元。截至上次增持进展公告，中航证券聚富优选 2 号合计增持公司股份 1,022,548 股（占公司总股本 0.0643%），增持金额为 6,034.81 万元，后续将继续按照相关增持计划实施增持。我们认为，本次增持体现了航空工业集团对上市公司未来持续稳定健康发展的信心。

- **盈利预测：**预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 27.09 亿、36.32 亿和 48.21 亿元，对应 PE 估值分别为 36、27、20 倍，维持“强烈推荐”评级！
- **风险提示：**新型号研制交付进度不及预期，产能释放情况低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	10305	12867	16067	20098	25183
同比增长	13%	25%	25%	25%	25%
营业利润(百万元)	1662	2246	3066	4120	5478
同比增长	34%	35%	37%	34%	33%
归母净利润(百万元)	1439	1991	2709	3632	4821
同比增长	34%	38%	36%	34%	33%
每股收益(元)	0.91	1.25	1.70	2.28	3.03
PE	68.4	49.4	36.3	27.1	20.4
PB	10.1	6.6	5.6	4.8	4.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	15954	22644	26381	31340	37888
现金	4581	8303	8521	9071	10126
交易性投资	0	1	1	1	1
应收票据	3962	5000	6243	7809	9785
应收款项	4503	4329	5381	6731	8434
其它应收款	34	24	30	37	47
存货	2792	4730	5884	7290	8995
其他	83	257	320	400	500
非流动资产	3264	4344	5039	5668	6238
长期股权投资	156	192	192	192	192
固定资产	1922	2724	3483	4171	4792
无形资产商誉	256	625	562	506	455
其他	930	804	802	800	799
资产总计	19218	26987	31420	37008	44126
流动负债	8365	10005	11715	14239	17299
短期借款	561	325	0	0	0
应付账款	5519	7265	9053	11216	13840
预收账款	298	1030	1284	1591	1963
其他	1988	1384	1379	1432	1496
长期负债	359	1086	1086	1086	1086
长期借款	65	657	657	657	657
其他	294	429	429	429	429
负债合计	8724	11091	12801	15325	18385
股本	1101	1136	1590	1590	1590
资本公积金	2233	5815	5815	5815	5815
留存收益	6405	7974	10059	12878	16610
少数股东权益	756	972	1155	1401	1728
归属于母公司所有者权益	9739	14924	17463	20282	24014
负债及权益合计	19218	26987	31420	37008	44126

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1267	2062	1585	2169	2945
净利润	1531	2126	2892	3878	5147
折旧摊销	233	250	325	391	451
财务费用	120	44	(17)	(31)	(37)
投资收益	(30)	(89)	(187)	(187)	(187)
营运资金变动	(565)	(305)	(1440)	(1895)	(2443)
其它	(22)	36	11	13	15
投资活动现金流	(413)	(1065)	(838)	(838)	(838)
资本支出	(393)	(1119)	(1025)	(1025)	(1025)
其他投资	(19)	54	187	187	187
筹资活动现金流	853	2740	(529)	(782)	(1052)
借款变动	791	(465)	(375)	0	0
普通股增加	31	35	454	0	0
资本公积增加	267	3581	0	0	0
股利分配	(161)	(440)	(625)	(813)	(1090)
其他	(75)	30	17	31	37
现金净增加额	1707	3737	218	549	1055

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10305	12867	16067	20098	25183
营业成本	6592	8106	10101	12515	15442
营业税金及附加	28	45	57	71	89
营业费用	327	366	457	572	716
管理费用	631	832	959	1099	1377
研发费用	963	1306	1631	1940	2305
财务费用	95	53	(17)	(31)	(37)
资产减值损失	(117)	(99)	0	0	0
公允价值变动收益	0	5	5	5	5
其他收益	80	93	93	93	93
投资收益	30	89	89	89	89
营业利润	1662	2246	3066	4120	5478
营业外收入	24	35	35	35	35
营业外支出	5	14	14	14	14
利润总额	1681	2267	3087	4141	5499
所得税	150	142	195	264	352
少数股东损益	92	135	183	246	326
归属于母公司净利润	1439	1991	2709	3632	4821

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	13%	25%	25%	25%	25%
营业利润	34%	35%	37%	34%	33%
归母净利润	34%	38%	36%	34%	33%
获利能力					
毛利率	36.0%	37.0%	37.1%	37.7%	38.7%
净利率	14.0%	15.5%	16.9%	18.1%	19.1%
ROE	16.1%	16.1%	16.7%	19.2%	21.8%
ROIC	14.7%	15.0%	15.7%	18.4%	20.9%
偿债能力					
资产负债率	45.4%	41.1%	40.7%	41.4%	41.7%
净负债比率	6.6%	3.8%	2.1%	1.8%	1.5%
流动比率	1.9	2.3	2.3	2.2	2.2
速动比率	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.7	2.2	1.9	1.9	1.9
应收账款周转率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
每股资料(元)					
EPS	0.91	1.25	1.70	2.28	3.03
每股经营净现金	0.80	1.30	1.00	1.36	1.85
每股净资产	6.13	9.39	10.99	12.76	15.11
每股股利	0.28	0.39	0.51	0.69	0.91
估值比率					
PE	68.4	49.4	36.3	27.1	20.4
PB	10.1	6.6	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	52.8	41.2	30.8	23.2	17.6

分析师承诺

负责本研究报告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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。2017年新财富第三名，水晶球第三名。

鄢凡，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，13年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

杨雨南，杜克大学经济学硕士，加州大学伯克利分校经济学学士，2020年加盟招商证券，曾任德邦证券机械军工研究员。

芮鹏亮，英国克兰菲尔德大学硕士，西北工业大学学士，2021年加盟招商证券，曾就职于中国航发商发。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。