

➤ **事件:** 公司 8 月 30 日发布 2022 年中报及关联交易公告等。1H22 实现营业收入 81.9 亿元, YoY +22.9%; 归母净利润 15.1 亿元, YoY +35.4%; 扣非净利润 14.7 亿元, YoY +34.9%。**业绩表现略超此前市场预期。**主要原因是公司作为国内特种连接器龙头, 下游需求持续景气, 核心业务实现快速增长。

➤ **2Q22 业绩增长 58%; 营收利润均创历史新高。**单季度看, 1) 2Q22 营收 42.2 亿元, YoY +28.9%; 归母净利润 7.7 亿元, YoY +57.6%。2Q22 营收与归母净利润均创单季度历史新高。2) 2Q22 毛利率同比下滑 0.6ppt 至 35.5%; 净利率同比提升 3.7ppt 至 19.6%。1H22 毛利率同比下滑 1.3ppt 至 37.6%; 净利率同比提升 2.0ppt 至 19.7%, 费用管控能力增强, 净利率创历史同期最高。

➤ **核心业务快速增长; 募投项目顺利推进。**分产品看, 1H22: 1) 电连接器及集成组件营收 63.5 亿元 (营收占比 78%), YoY +22.5%; 毛利率同比下滑 1.8ppt 至 40.7%。2) 光器件与光电设备营收 13.5 亿元, YoY +16.2%; 毛利率同比提升 1.6ppt 至 25.6%。3) 流体、齿科及其他营收 4.9 亿元, YoY +54.2%。公司于 2021 年定增 34 亿元用于项目建设, 截至 6 月 30 日, 华南产业基地进度 14%; 基础器件产业园一期全面开工, 进度 11%。此外, 德国子公司正式实现商业运营, 加快布局欧洲市场; 越南子公司正式成立, 产线建设有序进行。

➤ **费用管控能力增强; 上调关联交易预计金额。**1H22 期间费用率同比减少 2.1ppt 至 15.0%, 为历史同期最低水平。1) 销售费用率同比减少 0.1ppt 至 2.6%; 2) 管理费用率同比减少 0.4ppt 至 4.9%; 3) 财务费用率同比减少 1.8ppt 至 -1.5%, 系美元汇率上涨, 汇兑收益增加所致; 4) 研发费用率同比增加 0.2ppt 至 9.0%。**截至 2Q22 末,** 1) 应收账款及票据 103.7 亿元, 较年初增加 11.1%; 2) 预付款项 0.9 亿元, 较年初增加 60.2%; 3) 存货 51.3 亿元, 较年初增加 8.4%, 余额创历史新高, 公司备产应对快速增长的需求; 4) 合同负债 7.9 亿元, 较年初减少 22.9%。5) 经营净现金流 4.5 亿元, YoY +3.7%。公司调整对航空工业集团内关联人 2022 年销售产品的金额, 由年初的 26.7 亿元调整至 31.4 亿元 (上调 17.8%), 较 2021 年实际额增长 62.0%, 特种产品高增长势头有望延续。

➤ **投资建议:** 公司是我国特种连接器龙头, 坚定向“全球一流”互连方案供应商迈进; 同时深挖新能源等业务增长点, 上半年在该领域渗透率不断提升, 实现多项重点客户/车型项目定点。公司上半年入选国资委第二批“科改示范企业”, 改革持续深入推进。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 26.05 亿元、34.59 亿元、45.65 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 37x/28x/21x。我们考虑到公司下游需求景气及业务布局较强的竞争力, 给予 2023 年 35 倍 PE, 2023 年 EPS 为 2.18 元/股, 对应目标价 76.30 元。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 募投项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12867	16357	20700	25719
增长率 (%)	24.9	27.1	26.5	24.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1991	2605	3459	4565
增长率 (%)	38.4	30.8	32.8	32.0
每股收益 (元)	1.25	1.64	2.18	2.87
PE	49	37	28	21
PB	6.5	5.6	4.6	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

60.85 元

目标价:

76.30 元



分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

电话: 010-85127667

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003

电话: 010-85127664

邮箱: konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069

电话: 010-85127668

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

1. 中航光电 (002179.SZ) 2022 年一季报点评: 1Q22 业绩超预期; 连接器龙头迈向“全球一流”-2022/05/03
2. 中航光电 (002179.SZ) 2021 年报及关联交易点评报告: 连接器龙头持续加大研发; 需求旺盛成长空间广阔-2022/04/03
3. 中航光电 (002179.SZ) 点评报告: 业绩持续高速增长, 聚焦战略引领发展-2022/02/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12867	16357	20700	25719
营业成本	8106	10261	13078	16162
营业税金及附加	45	57	69	83
销售费用	366	461	554	667
管理费用	832	1047	1060	1185
研发费用	1306	1611	2039	2457
EBIT	2205	2920	3900	5164
财务费用	53	40	36	34
资产减值损失	-96	-65	-61	-75
投资收益	89	90	91	92
营业利润	2246	2950	3922	5182
营业外收支	21	17	17	17
利润总额	2267	2967	3939	5199
所得税	142	185	246	325
净利润	2126	2781	3693	4874
归属于母公司净利润	1991	2605	3459	4565
EBITDA	2482	3166	4177	5471

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8303	9952	12598	15957
应收账款及票据	9329	11368	14034	17079
预付款项	54	69	88	108
存货	4730	5624	6826	8436
其他流动资产	228	253	283	317
流动资产合计	22644	27266	33829	41898
长期股权投资	192	230	276	332
固定资产	2724	3062	3304	3492
无形资产	555	608	666	730
非流动资产合计	4344	4624	4897	5169
资产合计	26987	31890	38727	47066
短期借款	325	335	345	355
应付账款及票据	7265	9328	11889	14693
其他流动负债	2415	2764	3442	4178
流动负债合计	10005	12428	15677	19227
长期借款	657	526	420	336
其他长期负债	429	429	429	429
非流动负债合计	1086	955	850	765
负债合计	11091	13382	16526	19992
股本	1136	1590	1590	1590
少数股东权益	972	1148	1382	1691
股东权益合计	15897	18508	22200	27074
负债和股东权益合计	26987	31890	38727	47066

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.86	27.13	26.55	24.25
EBIT 增长率	27.70	32.45	33.55	32.42
净利润增长率	38.35	30.84	32.77	31.98
盈利能力 (%)				
毛利率	37.00	37.27	36.82	37.16
净利率	16.52	17.00	17.84	18.95
总资产收益率 ROA	7.38	8.17	8.93	9.70
净资产收益率 ROE	13.34	15.01	16.61	17.98
偿债能力				
流动比率	2.26	2.19	2.16	2.18
速动比率	1.79	1.74	1.72	1.73
现金比率	0.83	0.80	0.80	0.83
资产负债率 (%)	41.10	41.96	42.67	42.48
经营效率				
应收账款周转天数	122.80	115.85	112.48	107.12
存货周转天数	212.98	202.33	192.22	192.22
总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.25	1.64	2.18	2.87
每股净资产	9.39	10.92	13.10	15.97
每股经营现金流	1.30	1.51	2.02	2.47
每股股利	0.55	0.55	0.55	0.55
估值分析				
PE	49	37	28	21
PB	6.5	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	36.07	27.72	20.35	14.91
股息收益率 (%)	0.90	0.90	0.90	0.90

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2126	2781	3693	4874
折旧和摊销	277	246	277	307
营运资金变动	-436	-680	-815	-1318
经营活动现金流	2062	2394	3214	3930
资本开支	-1117	-464	-482	-501
投资	0	-38	-46	-55
投资活动现金流	-1065	-419	-443	-469
股权募资	3508	454	0	0
债务募资	-238	-121	-95	-74
筹资活动现金流	2740	-326	-126	-102
现金净流量	3722	1649	2646	3360

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026