

公司研究

Q2 归母净利润增长 58%，下游需求高景气持续

——中航光电（002179.SZ）2022 年半年度报告点评

要点

事件：公司发布 22 年半年报，22H1 实现营业收入 81.91 亿元，同比增长 22.93%；实现利润总额 18.00 亿元，同比增长 36.91%；实现归母净利润 15.09 亿元，同比增长 35.45%。Q2 单季度，实现营业收入 42.25 亿元，同比增长 28.92%；实现归母净利润 7.71 亿元，同比增长 57.58%。

点评：

各业务方向齐头并进，毛利率下降或因产品交付结构变化：22 年上半年，从下游角度，防务领域公司持续推进“防务综合竞争力提升工程”，全面保障防务领域重点型号项目的研制交付；通讯工业领域深入推进客户结构和产品结构调整，聚焦龙头客户开发和优质客户培育；新能源汽车领域渗透率不断提升，在各主流车企获得多点突破，实现多项重点客户/车型项目定点。公司综合毛利率同比下降 1.26PCT，主要原因可能是阶段性产品交付结构变化，其中收入占比较大的电连接器及集成组件下降 1.77PCT，光器件及光电设备增长 1.56PCT。

期间费用率同比下降，研发投入增长：22H1 公司销售费用、管理费用增幅低于收入增幅；财务费用方面由于美元汇率上涨，汇兑损益增加；使得期间费用率同比下降 2.07PCT。研发投入 7.35 亿元，同比增长 26.44%，为后续发展持续进行在技术方面进行了积累和铺垫。

订单较好状态或继续保持，有序扩产保障后续增长：至二季度末，公司存货同比增长 42.02%，反映公司积极备产；应收账款等科目相比年初值有所增加，一定程度的反应了下游需求的增长。产能扩充方面，公司统筹国内国际，加速产业布局，推进华南产业基地项目工程建设，基础器件产业园项目一期全面开工，德国子公司正式实现商业运营，加快欧洲市场拓展，越南子公司正式成立，产线建设有序进行，为后续经营的增长提前做好产能保障。

盈利预测、估值与评级：22H1 公司在防务、通讯工业、新能源汽车等领域均有所突破，业绩实现了较好增长。维持公司 2022-2024 年 26.22/33.00/41.05 亿元的盈利预测，EPS 分别为 1.65/2.08/2.58 元，当前股价对应 PE 分别为 37/29/24X。受益于国防装备、通信、新能源汽车、轨道交通等国家重点发展行业的成长，公司收入规模、利润水平有望维持较好增长；同时考虑公司领先的行业地位以及当前的估值水平，维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济影响下市场需求下降的风险；新型高可靠产品研发进度不及预期的风险；防务连接器市场竞争加剧带来的竞争风险；通信、新能源汽车等民用领域市场拓展不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,305	12,867	16,072	19,892	24,344
营业收入增长率	12.52%	24.86%	24.91%	23.77%	22.38%
净利润（百万元）	1,439	1,991	2,622	3,300	4,105
净利润增长率	34.36%	38.35%	31.68%	25.88%	24.39%
EPS（元）	0.91	1.25	1.65	2.08	2.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.78%	13.34%	15.48%	16.96%	18.18%
P/E	67	49	37	29	24
P/B	6.9	4.5	5.7	5.0	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-31

买入（维持）

当前价：60.85 元

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsecn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.90
总市值(亿元)	967.28
一年最低/最高(元)	43.16/74.97
近 3 月换手率	35.13%

股价相对走势



收益表现

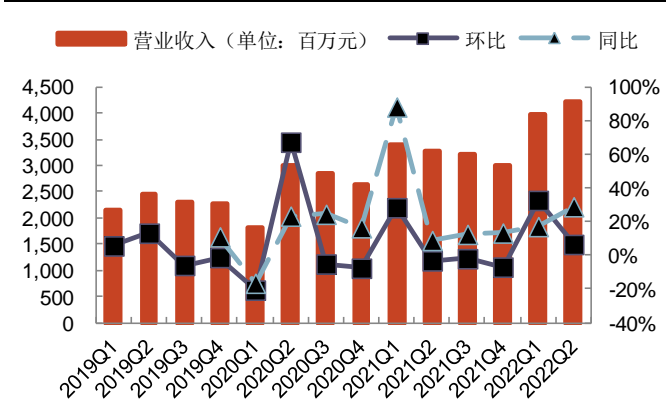
%	1M	3M	1Y
相对	0.47	-26.62	-19.32
绝对	-2.15	3.22	-9.22

资料来源：Wind

相关研报

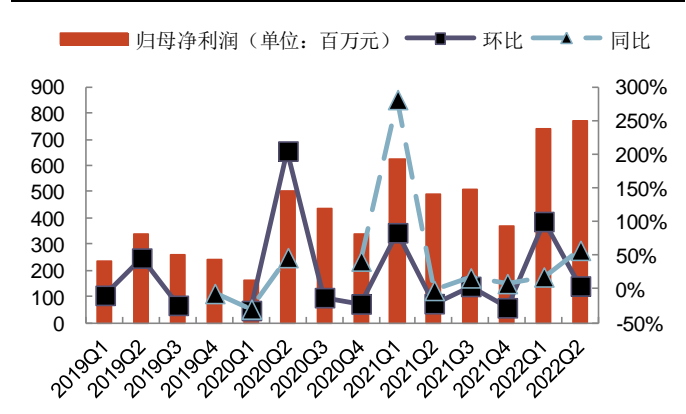
通讯、新能源业务优化，经营质量提升——中航光电（002179.SZ）2021 年报点评（2022-03-31）

图 1：近年公司收入情况



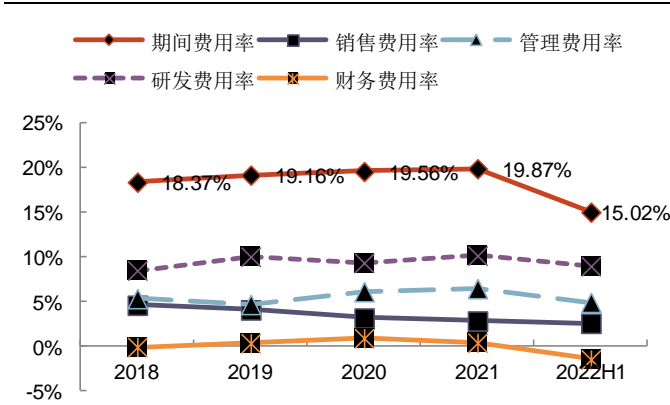
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：近年公司归母净利润情况



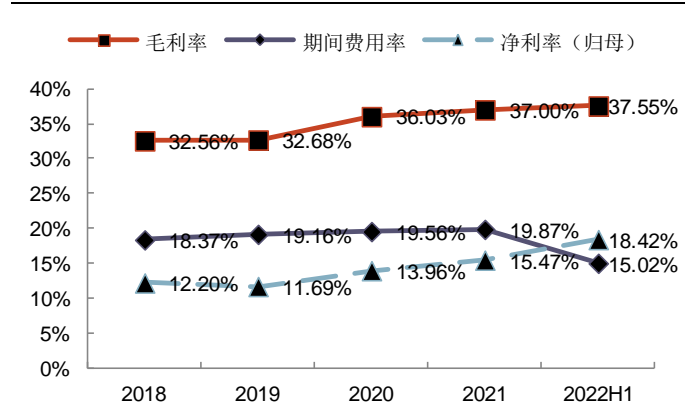
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：近年公司各项费用率情况



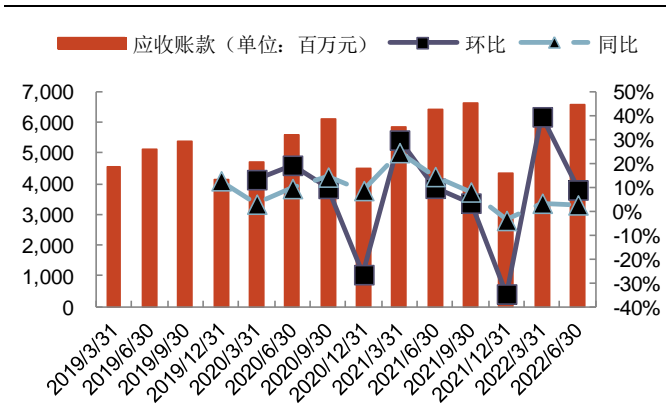
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：近年公司毛利率、费用率、净利率情况



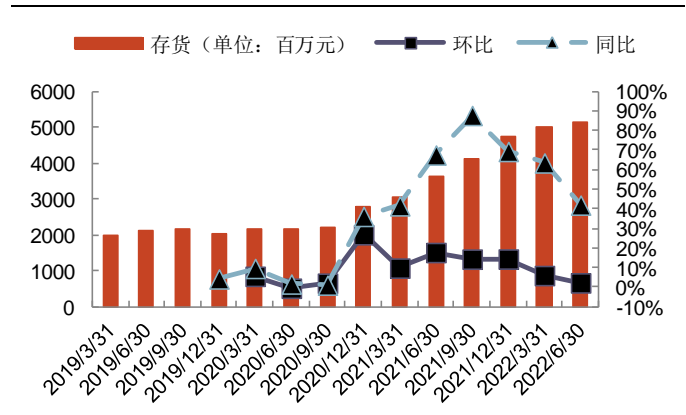
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 5：近期公司应收账款情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 6：近年公司存货情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,305	12,867	16,072	19,892	24,344
营业成本	6,592	8,106	10,115	12,481	15,254
折旧和摊销	202	240	330	345	360
税金及附加	28	45	57	70	86
销售费用	327	366	450	547	657
管理费用	631	832	1,029	1,253	1,509
研发费用	963	1,306	1,632	2,020	2,472
财务费用	95	53	30	49	59
投资收益	30	89	89	88	86
营业利润	1,662	2,246	2,919	3,643	4,501
利润总额	1,681	2,267	2,940	3,664	4,522
所得税	150	142	184	229	283
净利润	1,531	2,126	2,756	3,435	4,240
少数股东损益	92	135	135	135	135
归属母公司净利润	1,439	1,991	2,622	3,300	4,105
EPS(按最新股本计)	0.91	1.25	1.65	2.08	2.58

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,267	2,062	2,176	2,746	3,378
净利润	1,439	1,991	2,622	3,300	4,105
折旧摊销	202	240	330	345	360
净营运资金增加	580	2,103	2,852	2,980	3,397
其他	-955	-2,272	-3,628	-3,879	-4,484
投资活动产生现金流	-413	-1,065	-144	-168	-212
净资本支出	-389	-1,117	-220	-256	-298
长期投资变化	156	192	0	0	0
其他资产变化	-180	-140	76	88	86
融资活动现金流	853	2,740	-285	-587	-958
股本变化	31	-1	490	0	0
债务净变化	68	-231	350	246	78
无息负债变化	2,257	2,598	1,708	2,372	2,558
净现金流	1,637	3,722	1,747	1,991	2,208

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	36.0%	37.0%	37.1%	37.3%	37.3%
EBITDA 率	20.6%	20.6%	20.1%	20.2%	20.1%
EBIT 率	18.5%	18.7%	18.1%	18.4%	18.7%
税前净利润率	16.3%	17.6%	18.3%	18.4%	18.6%
归母净利润率	14.0%	15.5%	16.3%	16.6%	16.9%
ROA	8.0%	7.9%	8.8%	9.4%	10.0%
ROE (摊薄)	14.8%	13.3%	15.5%	17.0%	18.2%
经营性 ROIC	12.9%	13.6%	14.2%	15.5%	16.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	45%	41%	42%	43%	43%
流动比率	1.91	2.26	2.24	2.20	2.21
速动比率	1.57	1.79	1.79	1.76	1.77
归母权益/有息债务	7.71	14.46	12.26	11.95	13.24
有形资产/有息债务	14.91	25.40	22.05	21.97	24.45

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	19,218	26,987	31,196	36,465	42,363
货币资金	4,581	8,303	10,050	12,041	14,249
交易性金融资产	0	1	0	5	9
应收账款	4,503	4,329	5,138	6,173	7,325
应收票据	3,962	5,000	6,107	7,360	8,764
其他应收款 (合计)	34	24	30	37	45
存货	2,792	4,730	5,367	6,419	7,584
其他流动资产	22	202	202	202	202
流动资产合计	15,954	22,644	26,963	32,320	38,280
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	156	192	192	192	192
固定资产	1,922	2,724	2,737	2,736	2,734
在建工程	659	507	411	343	299
无形资产	187	555	519	486	456
商誉	69	69	69	69	69
其他非流动资产	142	150	150	150	150
非流动资产合计	3,264	4,344	4,233	4,145	4,083
总负债	8,724	11,091	13,148	15,766	18,403
短期借款	561	325	675	921	999
应付账款	3,253	3,794	4,735	5,843	7,141
应付票据	2,267	3,470	4,331	5,344	6,531
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	28	160	160	160	160
流动负债合计	8,365	10,005	12,062	14,680	17,316
长期借款	65	657	657	657	657
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	293	341	341	341	341
非流动负债合计	359	1,086	1,086	1,086	1,086
股东权益	10,495	15,897	18,048	20,698	23,961
股本	1,101	1,100	1,590	1,590	1,590
公积金	4,385	8,276	8,276	8,276	8,276
未分配利润	4,996	6,178	7,705	10,220	13,348
归属母公司权益	9,739	14,924	16,941	19,457	22,584
少数股东权益	756	972	1,107	1,242	1,376

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.18%	2.84%	2.80%	2.75%	2.70%
管理费用率	6.13%	6.47%	6.40%	6.30%	6.20%
财务费用率	0.92%	0.41%	0.18%	0.24%	0.24%
研发费用率	9.34%	10.15%	10.15%	10.15%	10.15%
所得税率	9%	6%	6%	6%	6%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.40	0.55	0.49	0.61	0.76
每股经营现金流	1.15	1.87	1.37	1.73	2.13
每股净资产	8.85	13.57	10.66	12.24	14.21
每股销售收入	9.36	11.70	10.11	12.51	15.31

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	67	49	37	29	24
PB	6.9	4.5	5.7	5.0	4.3
EV/EBITDA	33.8	26.3	30.9	25.1	20.6
股息率	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE