

关联交易调增, 防务需求增长超预期

中航光电 (002179.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布半年报, 营收 81.91 亿元, 同比增长 22.93%; 归母净利润 15.09 亿元, 同比增长 35.45%。
- **业绩增长略超预期, Q2 业绩创新高。** 公司 22H1 营收 81.91 亿元 (YOY+22.9%), 归母净利润 15.09 亿元 (YOY+35.5%)。增收更增利源于 Q2 收入端的较快增长和上半年期间费用率的大幅下降。公司 Q2 营收 42.25 亿元 (YOY+28.9%), 归母净利润 7.71 亿元 (YOY+57.6%), 分别环比上升 6.5% 和 4.6%, 创单季度历史新高。
- **盈利能力有所提升。** 公司当期综合毛利率 37.6%, 同比下降 1.2pct, 主要因季度间客户结构、产品结构波动和 H1 大宗商品价格上行共同导致。当期期间费用率为 6.0%, 同比减少 2.3pct, 主要因汇兑收益增加致财务费用大幅下行, 财务费用率同比减少 1.8pct。
- **各业务快速成长, 多领域持续深耕。** 分产品看, 电连接器及集成组件实现营收 63.49 亿元 (YOY+22.5%), 总营收占比 77.5%; 光器件及光电设备 13.51 亿元 (YOY+16.2%), 总营收占比 16.5%; 流体、齿科等产品因基数较低, 增长最快, 当期实现营收 4.91 亿元 (YOY+54.2%), 总营收占比 6%。分业务来看, 公司在防务领域重点保障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, 强化工业细分领域产品布局和市场开拓; 新能源汽车领域不断提升重点车企配套份额, 实现新能源汽车业务持续健康发展。
- **关联交易调增, 防务需求增长超预期。** 22H1 公司存货 51.3 亿, 相比年初增长 8.4%, 合同负债 8.0 亿, 较年初减少 22.9%, 环比减少 10.0%。因防务市场需求增多, 产品订货大幅增长, 公司调增关联交易预计额度, 预计 2022 年向航空工业下属单位销售产品 31.4 亿, 较年初预计的 26.67 亿提升 17.8%, 比 21 年实际发生额增长 62.0%。公司当前已发生金额 18.3 亿元 (YoY+28.2%), 剩余额度 13.3 亿, 较 21H2 实际发生额增长 156.1%, 未来防务业务快速增长可期。
- **产能逐步释放, 下游需求扩张将得到有效支撑。** 公司目前各业务生产任务比较饱满, 产能利用率在 90% 左右。随着光电技术产业基地 (二期) 陆续转固, 产能紧张情况将得到进一步缓解。另外, 公司华南产业基地项目一期预计 2022 年底建成投产; 洛阳基础器件产业园项目预计 2024 年实现投产, 未来下游需求扩张将得到有效支撑。
- **投资建议:** 预计公司 2022 至 2024 年归母净利分别为 27.31/34.03/41.38 亿元, EPS 分别为 1.72/2.14/2.60 元, 当前股价对应 PE 为 35/28/23x。参照可比公司估值, 公司具备估值优势。我们看好公司的连接器行业龙头地位, 强者恒强, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** “十四五”军品放量不及预期和产能扩张不及预期的风险。

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

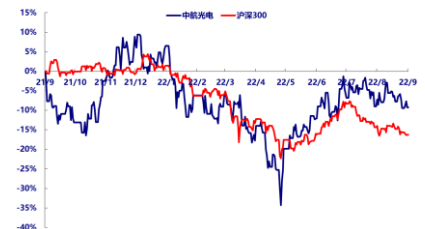
✉: huhaomiao_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130521100001

市场数据

2022/08/31

A 股收盘价(元)	60.85
A 股一年内最高价(元)	74.97
A 股一年内最低价(元)	43.16
上证指数	3202.14
市盈率 (2022)	33.65
总股本 (万股)	158962.50
实际流通 A 股(万股)	155341.04
限售的流通 A 股(万股)	3621.46
流通 A 股市值(亿元)	945.25

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

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	12,866.86	16,661.36	20,891.77	25,219.67
同比	24.86%	29.49%	25.39%	20.72%
净利润(单位:百万元)	1,991.00	2,730.86	3,402.99	4,137.96
同比	38.35%	37.16%	24.61%	21.60%
EPS(单位:元)	1.86	1.72	2.14	2.60
P/E	32.8	35.4	28.4	23.4

资料来源:公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002025.SZ	航天电器	73.47	1.12	1.39	1.92	2.58	65.60	52.79	38.23	28.42
000733.SZ	振华科技	112.19	2.89	4.44	5.60	6.95	38.76	25.27	20.04	16.15
002049.SZ	紫光国微	156.01	3.22	3.53	5.05	6.97	48.45	44.18	30.90	22.39
002179.SZ	中航光电	60.85	1.86	1.72	2.14	2.60	32.78	35.42	28.42	23.38
平均值(剔除公司)							50.94	40.75	29.72	22.32

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 8 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 3 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（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

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_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

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

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn