

2022年08月31日

中航光电 (002179.SZ)

公司快报

业绩稳健增长，加速海内外产业布局

事件：公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 81.91 亿元，同比增加 22.93%；实现归母净利润 15.09 亿元，同比增加 35.45%；扣非净利润 14.73 亿元，同比增加 34.95%；其中 Q2 实现营业收入 42.25 亿元，同比增加 28.92%，实现归母净利润 7.71 亿元，同比增加 57.58%。

投资要点

- ◆ **业绩稳健增长，各业务持续放量。**分产品看，2022H1 电连接器/光器件及光电设备/流体、齿科及其他产品实现营业收入分别为 63.49/13.51/4.91 亿元。同比分别增长 22.52%/16.21%/54.16%。从毛利率角度看，电连接器/光器件及光电设备/流体、齿科及其他产品毛利率分别为 40.74%/25.61%/29.19%，同期分别-1.77 百分点/+1.55 百分点/-3.27 百分点。
- ◆ **管理能力持续加强，研发投入不断提升。**2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.58%/4.92%/8.98%/-1.46%，同比分别-0.08 百分点/-0.43 百分点/+0.25 百分点/-1.12 百分点，公司财务费用率下降显著，主要原因为美元汇率上涨，汇兑收益增加。公司注重研发并持续加大基础研究、前沿技术研发投入，2022H1 研发投入占比持续提升。
- ◆ **产线建设有序进行，海外布局同步开展。**在产能方面，公司坚持战略引领，持续强化战略落地执行。国内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已全面开工，国外加快欧洲市场拓展，德国子公司正式实现商业运营、越南子公司正式成立，产线建设有序进行。
- ◆ **投资建议：**基于公司 2022H1 各业务持续放量，产能扩展有序进行，我们对公司作出盈利预测：2022-2024 年公司营业收入预测分别为 160.75/ 192.90/ 231.48 亿元，同比增长 24.9%/ 20.0%/ 20.0%。归母净利润 25.16/ 30.13/ 35.65 亿元，同比增长 26.4%/ 19.7%/ 18.3%。对应 EPS 分别为 1.58/ 1.90/ 2.24 元，首次覆盖，给予公司“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**疫情反复、行业竞争加剧、国际政治因素导致交付拖期风险、原材料价格上涨超预期等。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,305	12,867	16,075	19,290	23,148
YoY(%)	12.5	24.9	24.9	20.0	20.0
净利润(百万元)	1,439	1,991	2,516	3,013	3,565
YoY(%)	34.4	38.4	26.4	19.7	18.3
毛利率(%)	36.0	37.0	37.8	37.8	37.9
EPS(摊薄/元)	0.91	1.25	1.58	1.90	2.24

国防军工 | 航天军工III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2022-08-31)

60.85 元

交易数据

总市值(百万元)	96,728.68
流通市值(百万元)	94,525.02
总股本(百万股)	1,589.62
流通股本(百万股)	1,553.41
12 个月价格区间	101.50/60.58

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.98	2.5	-7.21
绝对收益	-5.98	-3.04	-26.37

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告



财务报表预测和估值数据汇总

ROE(%)	14.6	13.4	15.0	15.6	15.9
P/E(倍)	67.2	48.6	38.4	32.1	27.1
P/B(倍)	9.9	6.5	5.8	5.0	4.3
净利率(%)	14.0	15.5	15.7	15.6	15.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	15954	22644	26280	30861	37604
现金	4581	8303	8487	10185	12222
应收票据及应收账款	8465	9329	12901	13774	18236
预付账款	60	54	89	83	123
存货	2792	4730	4551	6577	6754
其他流动资产	56	228	252	242	269
非流动资产	3264	4344	5009	5620	6332
长期投资	156	192	272	354	439
固定资产	1922	2724	3246	3701	4237
无形资产	187	555	577	609	653
其他非流动资产	1000	873	915	956	1003
资产总计	19218	26987	31289	36481	43937
流动负债	8365	10005	12300	14830	19148
短期借款	561	325	1164	1139	3336
应付票据及应付账款	5519	7265	8509	10404	12254
其他流动负债	2285	2415	2627	3287	3559
非流动负债	359	1086	1028	950	839
长期借款	65	657	599	521	410
其他非流动负债	294	429	429	429	429
负债合计	8724	11091	13328	15780	19988
少数股东权益	756	972	1145	1361	1603
股本	1101	1136	1590	1590	1590
资本公积	3010	6519	6065	6065	6065
留存收益	6371	7934	10034	12464	15238
归属母公司股东权益	9739	14924	16816	19340	22346
负债和股东权益	19218	26987	31289	36481	43937
现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1267	2062	929	3346	1819
净利润	1531	2126	2689	3228	3808
折旧摊销	212	250	307	371	448
财务费用	95	53	78	146	216
投资损失	-30	-89	-48	-51	-53
营运资金变动	-850	-463	-2095	-347	-2598
其他经营现金流	309	185	-1	-1	-2
投资活动现金流	-413	-1065	-923	-929	-1106
筹资活动现金流	853	2740	-660	-695	-872
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.25	1.58	1.90	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.30	0.58	2.10	1.14
每股净资产(最新摊薄)	6.13	9.39	10.58	12.17	14.06

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10305	12867	16075	19290	23148
营业成本	6592	8106	10001	11992	14366
营业税金及附加	28	45	53	63	77
营业费用	327	366	508	590	708
管理费用	631	832	1018	1166	1418
研发费用	963	1306	1563	1892	2270
财务费用	95	53	78	146	216
资产减值损失	-67	-96	-115	-140	-167
公允价值变动收益	0	5	1	1	2
投资净收益	30	89	48	51	53
营业利润	1662	2246	2875	3444	4070
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	2896	3465	4092
所得税	150	142	207	237	284
税后利润	1531	2126	2689	3228	3808
少数股东损益	92	135	173	215	242
归属母公司净利润	1439	1991	2516	3013	3565
EBITDA	1794	2331	3017	3645	4355
主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.5	24.9	24.9	20.0	20.0
营业利润(%)	33.6	35.1	28.0	19.8	18.2
归属于母公司净利润(%)	34.4	38.4	26.4	19.7	18.3
获利能力					
毛利率(%)	36.0	37.0	37.8	37.8	37.9
净利率(%)	14.0	15.5	15.7	15.6	15.4
ROE(%)	14.6	13.4	15.0	15.6	15.9
ROIC(%)	12.9	12.1	13.3	14.3	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	41.1	42.6	43.3	45.5
流动比率	1.9	2.3	2.1	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
估值比率					
P/E	67.2	48.6	38.4	32.1	27.1
P/B	9.9	6.5	5.8	5.0	4.3
EV/EBITDA	52.6	38.9	30.3	24.7	20.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn