

## Q2 业绩同比高增 58%，公司调增全年关联交易额度

### 核心观点

**事件：**公司发布 22 年半年报，22H1 实现营收 81.91 亿元 (+22.93%)，归母净利润 15.09 亿元 (+35.45%)；22Q2 实现营收 42.25 亿元 (+28.92%)，归母净利润 7.71 亿元 (+57.58%)。

- **营收快速增长，公司上调全年关联交易额度，22H1 净利率高达 19.70%。**受防务和新能源车市场需求持续拉动，22H1 公司营收快速增长，Q2 创单季度营收新高。公司调增 22 年关联交易预计额度，预计向航空工业下属单位销售产品 31.4 亿，较年初的预计额度提升 17.8%，同比去年实际发生额增长 62%。公司上调全年关联交易额度，说明上半年航空业务需求超预期，今年防务业务增速有望提升。由于产品结构变化和原材料价格高企，22H1 毛利率略下滑至 37.55% (-1.26pct)。同时净利率略上升至 19.70% (+2.99pct)，主要是由于期间费用率下降至 15.02% (-2.07pct)，其中除研发费用率略有上升外，其他费用率较去年同期均有所下降。
- **存货较去年同期大幅增长 42.02% 预示下游景气。**22H1 末公司存货账面价值为 51.29 亿元，较去年同期大幅增长 42.02%，主要是公司在手订单饱满以及提前备货导致。由于公司的连接器基本都为定制化的高端产品，军工业务主要采取“以销定产”模式，因此存货的增加意味着公司下游需求好，未来收入增长潜力大。
- **“十四五”军品高景气+民品 5G 产品结构优化等带来业绩弹性，公司保持快速增长。**军品：信息化建设+十四五军品景气度再上行，公司是军品连接器龙头，市占率高，军品业务增速有望提升。通讯：公司长期配套国内外通信巨头，5G 建设启动订单增速快，公司高速背板等新产品的增长有望带来利润体量/盈利水平的明显提升。新能源汽车：前景广阔，公司在国产新能源车市场布局占有率高，2020 年已实现“国际一流、国内主流”转型发展，完成多个重点车型项目定点，开展自动化和智能化生产线建设，加快与国际一流车企的认证审核和合作进程，成长空间广阔。

### 盈利预测与投资建议

- 根据 22 年中报情况上调营业收入增长率，调整 22-24 年归母净利润为 26.97、34.57、43.47 亿元(原为 26.53、33.65、42.52 亿元)。参考 22 年可比公司平均 45 倍 PE，给予目标价 76.50 元，维持买入评级。

### 风险提示

军工订单和收入确认进度不及预期

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,305	12,867	16,684	21,172	26,896
同比增长(%)	12.5%	24.9%	29.7%	26.9%	27.0%
营业利润(百万元)	1,662	2,246	3,116	4,012	5,071
同比增长(%)	33.6%	35.1%	38.7%	28.8%	26.4%
归属母公司净利润(百万元)	1,439	1,991	2,697	3,457	4,347
同比增长(%)	34.4%	38.4%	35.5%	28.2%	25.7%
每股收益(元)	0.91	1.25	1.70	2.17	2.73
毛利率(%)	36.0%	37.0%	37.7%	37.9%	38.0%
净利率(%)	14.0%	15.5%	16.2%	16.3%	16.2%
净资产收益率(%)	16.1%	16.1%	16.5%	18.1%	19.6%
市盈率	69.2	50.0	36.9	28.8	22.9
市净率	10.2	6.7	5.6	4.9	4.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入 (维持)

股价 (2022年09月02日)	62.66 元
目标价格	76.5 元
52 周最高价/最低价	74.97/43.16 元
总股本/流通 A 股 (万股)	158,962/155,341
A 股市值 (百万元)	99,606
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2022 年 09 月 04 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	3.19	2.22	2.69	-4.39
相对表现	6.75	3.42	10.42	21.05
沪深 300	-3.56	-1.2	-7.73	-25.44



### 证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

### 相关报告

业绩增速上移，净利率创十年来新高	2022-04-04
前三季度同比增长 48%，存货和合同负债大幅增长	2021-11-01
21H1 业绩贴预告上限，盈利水平显著提升	2021-08-31

## 附录

**表 1：中航光电可比公司估值**

公司	代码	最新价格 (元) 2022/9/2	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
航天电器	002025	73.45	1.08	1.45	1.91	2.50	68.24	50.53	38.52	29.38
中航高科	600862	23.37	0.42	0.56	0.74	0.96	55.05	41.92	31.70	24.46
西部超导	688122	105.14	1.60	2.31	3.14	4.02	65.80	45.54	33.46	26.15
中简科技	300777	46.56	0.46	1.06	1.50	1.93	101.68	43.97	31.05	24.14
图南股份	300855	44.09	0.60	0.78	1.07	1.38	73.43	56.47	41.29	32.02
中航电子	600372	18.29	0.41	0.54	0.67	0.78	44.16	33.86	27.31	23.31
	调整后 平均							<b>45</b>	34	26

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,581	8,303	9,941	12,037	13,448	营业收入	10,305	12,867	16,684	21,172	26,896
应收票据、账款及款项融资	8,471	9,330	11,981	14,780	19,314	营业成本	6,592	8,106	10,390	13,151	16,665
预付账款	60	54	100	127	161	营业税金及附加	28	45	50	64	81
存货	2,792	4,730	3,533	4,471	5,666	营业费用	327	366	467	593	753
其他	50	226	126	148	177	管理费用及研发费用	1,594	2,138	2,728	3,409	4,330
<b>流动资产合计</b>	<b>15,954</b>	<b>22,644</b>	<b>25,680</b>	<b>31,564</b>	<b>38,767</b>	财务费用	95	53	(26)	(46)	(49)
长期股权投资	156	192	161	170	174	资产、信用减值损失	117	100	100	120	160
固定资产	1,922	2,724	2,806	2,795	2,726	公允价值变动收益	0	5	5	5	5
在建工程	659	507	426	317	251	投资净收益	30	89	46	40	30
无形资产	187	555	518	481	444	其他	80	93	90	85	80
其他	341	365	333	333	333	<b>营业利润</b>	<b>1,662</b>	<b>2,246</b>	<b>3,116</b>	<b>4,012</b>	<b>5,071</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,264</b>	<b>4,344</b>	<b>4,245</b>	<b>4,096</b>	<b>3,929</b>	营业外收入	24	35	25	20	15
<b>资产总计</b>	<b>19,218</b>	<b>26,987</b>	<b>29,925</b>	<b>35,660</b>	<b>42,696</b>	营业外支出	5	14	8	9	10
短期借款	561	325	300	300	782	<b>利润总额</b>	<b>1,681</b>	<b>2,267</b>	<b>3,133</b>	<b>4,023</b>	<b>5,076</b>
应付票据及应付账款	5,519	7,265	7,046	9,204	11,533	所得税	150	142	263	346	452
其他	2,285	2,415	2,711	3,288	3,753	<b>净利润</b>	<b>1,531</b>	<b>2,126</b>	<b>2,870</b>	<b>3,677</b>	<b>4,624</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8,365</b>	<b>10,005</b>	<b>10,057</b>	<b>12,792</b>	<b>16,068</b>	少数股东损益	92	135	172	221	277
长期借款	65	657	657	657	657	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,439</b>	<b>1,991</b>	<b>2,697</b>	<b>3,457</b>	<b>4,347</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.91	1.25	1.70	2.17	2.73
其他	294	429	360	357	357						
<b>非流动负债合计</b>	<b>359</b>	<b>1,086</b>	<b>1,017</b>	<b>1,014</b>	<b>1,014</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>8,724</b>	<b>11,091</b>	<b>11,074</b>	<b>13,806</b>	<b>17,082</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	756	972	1,144	1,365	1,642	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	1,101	1,136	1,590	1,590	1,590	营业收入	12.5%	24.9%	29.7%	26.9%	27.0%
资本公积	2,233	5,815	6,065	6,065	6,065	营业利润	33.6%	35.1%	38.7%	28.8%	26.4%
留存收益	6,371	7,934	10,007	12,790	16,272	归属于母公司净利润	34.4%	38.4%	35.5%	28.2%	25.7%
其他	34	40	45	45	45	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>10,495</b>	<b>15,897</b>	<b>18,851</b>	<b>21,854</b>	<b>25,614</b>	毛利率	36.0%	37.0%	37.7%	37.9%	38.0%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19,218</b>	<b>26,987</b>	<b>29,925</b>	<b>35,660</b>	<b>42,696</b>	净利率	14.0%	15.5%	16.2%	16.3%	16.2%
						ROE	16.1%	16.1%	16.5%	18.1%	19.6%
						ROIC	14.8%	15.0%	15.4%	17.0%	18.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	45.4%	41.1%	37.0%	38.7%	40.0%
净利润	1,531	2,126	2,870	3,677	4,624	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	180	194	252	260	273	流动比率	1.91	2.26	2.55	2.47	2.41
财务费用	95	53	(26)	(46)	(49)	速动比率	1.55	1.77	2.19	2.10	2.05
投资损失	(30)	(89)	(46)	(40)	(30)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	95	(530)	(1,266)	(1,075)	(3,046)	应收账款周转率	2.4	2.9	2.9	2.6	2.6
其它	(604)	308	(107)	34	45	存货周转率	2.6	2.1	2.4	3.2	3.2
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,267</b>	<b>2,062</b>	<b>1,677</b>	<b>2,810</b>	<b>1,817</b>	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
资本支出	(512)	(1,185)	(202)	(102)	(102)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(20)	(36)	31	(9)	(5)	每股收益	0.91	1.25	1.70	2.17	2.73
其他	120	156	44	49	33	每股经营现金流	1.15	1.82	1.05	1.77	1.14
<b>投资活动现金流</b>	<b>(413)</b>	<b>(1,065)</b>	<b>(127)</b>	<b>(62)</b>	<b>(73)</b>	每股净资产	6.13	9.39	11.14	12.89	15.08
债权融资	504	36	7	(23)	(0)	<b>估值比率</b>					
股权融资	297	3,616	705	0	0	市盈率	69.2	50.0	36.9	28.8	22.9
其他	52	(912)	(624)	(628)	(333)	市净率	10.2	6.7	5.6	4.9	4.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>853</b>	<b>2,740</b>	<b>88</b>	<b>(652)</b>	<b>(333)</b>	EV/EBITDA	47.7	37.0	27.6	21.8	17.4
汇率变动影响	(70)	(15)	-0	-0	-0	EV/EBIT	52.6	40.2	29.9	23.3	18.4
<b>现金净增加额</b>	<b>1,637</b>	<b>3,722</b>	<b>1,638</b>	<b>2,096</b>	<b>1,411</b>						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)