

## 业绩平稳增长，多领域持续深耕

### 核心观点：

- **事件：**公司披露2022年报，2022年实现营业收入158.38亿元（YoY+23.09%），归母净利润27.17亿元（YoY+36.47%）。
- **业绩平稳增长，盈利能力小幅提升。**公司22年营收158.38亿元（YoY+23.09%），主因下游客户订货的快速增长。归母净利润为27.17亿元（YoY+36.47%），系：1）公司因汇率上涨实现汇兑收益1.57亿元，使得财务费用大幅下降521.5%，若剔除该影响，公司归母净利润25.6亿元（YoY+28.6%）。公司已决议以不超过2.5亿美元自有资金开展外汇套期保值业务，金额与22年持平，将有望规避一定的汇率风险。2）受益于规模效应，公司管理费用率、销售费用率和研发费用率皆有不同程度下降，分别同比减少0.4pct、0.2pct和0.1pct。
  - **分季度来看，**公司22Q4营收33.84亿元（YoY+13.2%，QoQ-20.6%），归母净利润4.33亿元（YoY+17.6%，QoQ-44.17%），Q4业绩同比稳定增长。营收、利润环比下降较快，我们认为主要原因是1）公司业绩呈一定季节性，收入确认集中在Q2、Q3，自2020年起Q4业绩通常较Q3环比下降7%左右。2）公司Q4汇兑收益较少，因此公司Q4单季财务费用环比增加较多。
  - **分产品来看，**电连接器及集成互连组件收入121.9亿元（YoY+27.0%），营收占比77.0%；光连接器、光电设备业务24.73亿元（YOY+2.0%），营收占比15.6%；流体连接器及组件、齿科等产品因基数较低，增长最快，当期实现营收11.76亿元（YOY+39.4%），营收占比7.4%。
  - **分业务来看，**公司防务领域着力提升互连方案解决能力，综合竞争力持续提升；工业与民用业务开启倍增发展新征程，强化工业细分领域产品布局和市场开拓，其中通讯与工业业务推进客户和产品结构调整；新能源汽车业务在各大主流车企获得多点突破，实现多项重点客户/车型项目定点。
- **关联交易预期大幅增长，防务需求无忧。**基于对2023年航空领域市场需求增长的良好预期，公司预计2023年与航空工业下属单位发生日常销售商品关联交易42.0亿元，较上年实际完成数增速57.5%，较上年预计披露数增长32.6%。若假设23年实际完成率同22年持平（84.1%），公司与航空工业关联营收有望达35.3亿元，需求无忧。
- **产能逐步释放，下游需求扩张得到支撑。**随着光电技术产业基地（二期）、定昆池产业基地（一期）陆续达产，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、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。

## 中航光电（002179.SZ）

推荐 维持评级

### 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

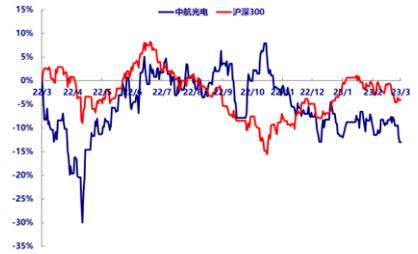
✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130521100001

### 市场数据

2023/3/16

A股收盘价(元)	53.19
A股一年内最高价(元)	68.90
A股一年内最低价(元)	43.16
上证指数	3226.89
市盈率(2023)	31.92
总股本(万股)	163080.49
实际流通A股(万股)	156666.65
限售的流通A股(万股)	6413.84
流通A股市值(亿元)	833.31

### 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

- **三期股权激励实施, 彰显公司信心。**公司第三期股权激励于 22 年 12 月授予完毕, 以 59.94 元/股价格向核心骨干 1465 人授予股份 4138 万股 (占总股本 2.60%)。2023-2025 对应摊销股权激励费用 4.12/3.96/2.11 亿元。解锁条件包括 2023-2025 年扣非归母净利润复合增速不低于 15% (以 2021 年为基数), 且不低于航天电器等 21 家对标企业 75 分位值等条件。对比第二期激励解锁条件 (扣非利润复合增长率不低于 10%), 第三期业绩要求更为严格且激励人员范围更广, 彰显公司对未来发展信心。
- **投资建议:** 预计公司 2023 至 2025 年归母净利分别为 33.60/43.22/55.95 亿元, EPS 分别为 1.67/2.06/2.65 元, 当前股价对应 PE 为 32/26/20x。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:** 公司产能扩张不及预期的风险; 下游需求不及预期的风险。

**表 1 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	15,838.12	20,459.70	25,590.89	31,921.68
同比	23.09%	29.18%	25.08%	24.74%
净利润(单位:百万元)	2,717.13	3,360.14	4,322.23	5,595.02
同比	36.47%	23.67%	28.63%	29.45%
EPS(单位:元)	1.72	1.67	2.06	2.65
P/E	30.8	31.9	25.8	20.1

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/A	2023E	2024E	2021A	2022E/A	2023E	2024E
002025.SZ	航天电器	59.83	1.12	1.38	1.84	2.42	53.42	43.38	32.54	24.73
000733.SZ	振华科技	96.61	2.89	4.55	5.88	7.46	33.38	21.24	16.44	12.96
002049.SZ	紫光国微	101.72	3.22	3.43	4.78	6.49	31.59	29.66	21.29	15.67
002179.SZ	中航光电	53.19	1.86	1.72	1.67	2.06	28.66	30.84	31.92	25.82
平均值(剔除公司)							<b>39.46</b>	<b>31.43</b>	<b>23.43</b>	<b>17.78</b>

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 9 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 4 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，并不构成对客户的具体投资建议，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\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)