

中航光电 (002179)

2023 年年报点评：宏观政策叠加“走出去”策略显效发力，行业地位巩固

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	15,838	20,074	23,695	29,029	34,794
同比	23.09%	26.75%	18.04%	22.51%	19.86%
归母净利润（百万元）	2,718	3,339	3,997	5,019	6,083
同比	36.51%	22.86%	19.69%	25.57%	21.20%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.28	1.58	1.89	2.37	2.87
P/E（现价&最新摊薄）	27.54	22.41	18.73	14.91	12.30

事件：2024 年 3 月 15 日，公司发布 2023 年报，2023 年实现营收 200.74 亿元，同比增长 26.75%，实现归母净利润 33.39 亿元，同比增长 22.86%。

投资要点

■ **多元市场开拓增益营收，电连接器行业地位巩固：**公司 2023 年实现营业收入 200.74 亿元，同比+26.75%，营业成本 124.56 亿元，同比+23.94%，归母净利润 33.39 亿元，同比+22.86%。主要系防务领域市场持续拓展，数据中心、石油装备、光伏储能等新兴领域高速增长，新能源汽车主流车企客户覆盖率提升，国际市场布局加快所致。分产品看，公司 23 年电连接器主营业务实现营收 155 亿元，同比+27.17%，毛利率稳定在 40% 以上，反映公司作为互连方案供应商的首选地位持续巩固。

■ **在建工程陆续结项，产品放量带动业绩增长：**公司 23 年连接器产量 81720 万只，同比+17.89%，主要得益于扩产项目。1) 华南产业基地项目（一期）2023 年正式投入运营，产能落地推动公司高端制造产业化水平迈上新台阶，迭代产品利润率有望提高；2) 洛阳基础器件产业园项目 2024 年初基本建成，伴随开工率提升和产能爬坡释放，公司业绩成长空间有望逐步打开；3) 洛阳高端互连科技产业社区项目建设启动，届时有效提升公司人才凝聚力和科研实力。

■ **宏观政策叠加“走出去”策略显效发力，新能源汽车业务预期稳中有进：**公司以光、电、流体连接为主业，瞄准战略新兴产业进行先发布局，连接器产品兼具军民融合和高端专业化两个高附加值属性，在国内外市场均具备完善营销网络。24 年以来，在经济景气度偏低的背景下，国家已出台多项高瞻远瞩的经济刺激政策。随着经济入春回暖，预期在新能源汽车、通信、消费电子等下游行业需求的盘活拉动下，公司营收能力将显著提升。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，基于十四五期间军工行业高景气，并考虑公司军用连接器市场领先地位以及下游业务的快速发展，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 39.97(-3.20)/50.19(-2.60)/60.83 亿元；对应 PE 分别为 19/15/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 技术研发不及预期；2) 下游需求及订单波动；3) 公司盈利不及预期；4) 宏观政策超预期调整。

2024 年 03 月 17 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.31
一年最低/最高价	29.66/58.00
市净率(倍)	3.65
流通 A 股市值(百万元)	72,874.27
总市值(百万元)	74,845.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.67
资产负债率(% ,LF)	38.11
总股本(百万股)	2,119.66
流通 A 股(百万股)	2,063.84

相关研究

《中航光电(002179)：2023 年中报点评：营收盈利均大幅增长，有望持续受益于下游高景气》

2023-08-23

《中航光电(002179)：2022 年年报点评：军民双驱动，连接器龙头企业发展强势》

2023-03-20

中航光电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	27,600	35,676	39,857	51,676	营业总收入	20,074	23,695	29,029	34,794
货币资金及交易性金融资产	9,887	10,720	14,446	15,992	营业成本(含金融类)	12,456	14,949	18,038	21,462
经营性应收款项	13,284	15,585	19,285	22,805	税金及附加	117	120	158	183
存货	4,190	9,120	5,865	12,604	销售费用	534	629	771	924
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,333	1,467	1,862	2,193
其他流动资产	239	251	261	274	研发费用	2,197	2,492	3,115	3,862
非流动资产	7,970	9,406	10,954	12,260	财务费用	(151)	(95)	(99)	(141)
长期股权投资	371	460	571	671	加:其他收益	113	145	170	208
固定资产及使用权资产	4,580	5,899	7,247	8,364	投资净收益	175	167	229	260
在建工程	1,793	1,705	1,646	1,604	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	784	899	1,045	1,176	减值损失	(178)	0	0	0
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	3,686	4,445	5,584	6,779
其他非流动资产	341	342	343	344	营业外净收支	48	35	35	35
资产总计	35,570	45,082	50,811	63,936	利润总额	3,734	4,480	5,619	6,814
流动负债	12,498	17,769	18,172	24,836	减:所得税	198	230	293	353
短期借款及一年内到期的非流动负债	655	795	950	1,097	净利润	3,536	4,250	5,325	6,461
经营性应付款项	8,594	12,256	12,090	17,361	减:少数股东损益	196	253	306	378
合同负债	445	932	885	1,195	归属母公司净利润	3,339	3,997	5,019	6,083
其他流动负债	2,804	3,785	4,248	5,183	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.89	2.37	2.87
非流动负债	1,057	1,057	1,057	1,057	EBIT	3,374	4,183	5,255	6,378
长期借款	584	584	584	584	EBITDA	3,819	4,814	6,040	7,272
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.95	36.91	37.86	38.32
租赁负债	75	75	75	75	归母净利率(%)	16.63	16.87	17.29	17.48
其他非流动负债	398	398	398	398	收入增长率(%)	26.75	18.04	22.51	19.86
负债合计	13,555	18,826	19,229	25,894	归母净利润增长率(%)	22.86	19.69	25.57	21.20
归属母公司股东权益	20,496	24,485	29,504	35,587					
少数股东权益	1,518	1,771	2,077	2,455					
所有者权益合计	22,014	26,256	31,581	38,043					
负债和股东权益	35,570	45,082	50,811	63,936					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,088	2,598	5,680	3,350	每股净资产(元)	9.67	11.55	13.92	16.79
投资活动现金流	(2,339)	(1,865)	(2,068)	(1,905)	最新发行在外股份(百万股)	2,120	2,120	2,120	2,120
筹资活动现金流	(803)	99	114	101	ROIC(%)	14.83	15.55	16.36	16.57
现金净增加额	(49)	832	3,726	1,546	ROE-摊薄(%)	16.29	16.32	17.01	17.09
折旧和摊销	446	631	785	894	资产负债率(%)	38.11	41.76	37.85	40.50
资本开支	(2,392)	(1,937)	(2,181)	(2,059)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.41	18.73	14.91	12.30
营运资本变动	(879)	(2,114)	(206)	(3,756)	P/B(现价)	3.65	3.06	2.54	2.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>