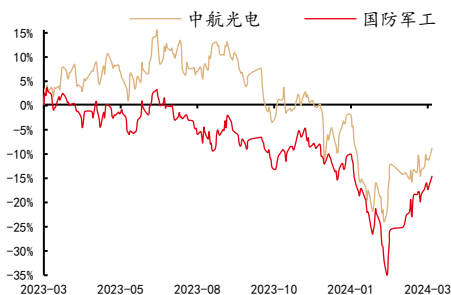


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	36.29
总股本/流通股本(亿股)	21.20 / 20.64
总市值/流通市值(亿元)	769 / 749
52周内最高/最低价	56.96 / 30.23
资产负债率(%)	38.1%
市盈率	22.45
第一大股东	中国航空科技工业股份有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

中航光电(002179)

市场开拓与产业化能力提升并举，打造第二增长曲线

● 事件

3月16日，中航光电发布2023年年报。2023年，公司实现营业收入200.74亿，同比增长26.75%，实现归母净利润33.39亿，同比增长22.86%。

● 点评

1、2023年，公司实现营业收入200.74亿，同比增长26.75%，实现归母净利润33.39亿，同比增长22.86%，业绩实现持续较快增长。公司整体毛利率为37.95%，同比提升1.41个百分点，盈利能力进一步加强；管理费达13.33亿，同比增长46.52%，是因为股权激励摊销金额增加所致；研发费用达21.97亿，同比增长37.55%，研发投入占营收比例保持在10%以上。

2、公司专注连接主业，加快市场布局，市场拓展取得新突破。受益于下游新能源汽车、数据中心等领域的发展拉动，全球连接器行业预计保持6%的增速，公司营收增速快于行业增速，其中，防务领域市场拓展实现新突破，互连方案供应商首选地位持续巩固，综合竞争力稳步提升；民用高端制造业务聚焦战略新兴产业，通讯与工业业务经营质效取得新成果，数据中心、石油装备、光伏储能等领域实现高速增长；新能源汽车业务聚焦“国际一流，国内主流”客户，主流车企覆盖率持续提升，全年实现多个项目定点；国际化布局持续加快，“大客户+区域”市场开拓模式落地，全球化平台支撑作用逐步显现。

3、产业化能力稳步提升。公司加速推进现代化产业能力建设，基础器件产业园（一）工程顺利竣工，华南产业基地（一期）开启高端制造新征程，高端互连科技产业社区、民机与工业互连产业园全面开工，沈阳兴华航空发动机线束及小型风机产能提升建设项目综合装配保障中心和泰兴航空光电液冷源系列产品集成系统项目圆满封顶。

4、各业务领域市场潜力较大，公司调增“十四五”发展目标。公司根据整个市场发展情况及战略业务发展方向，调增既定发展目标，进一步明确“专业化发展、集团化运营、资本化运作、国际化开拓、精准化管控”的“五化”发展策略。2024年，公司以“稳增长、可持续、高质量发展”为要旨，坚持战略聚焦，专注主业，加大战新产业拓展，推进未来产业布局落地，打造“第二增长曲线”。根据公司财务预算，公司2024年度计划实现营业收入221亿元，同比增长10.09%；计划实现利润总额41.10亿元，同比增长10.08%。

5、盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年的归母净利润分别为41.17、49.90、58.46亿元，同比增长23%、21%、17%，

对应当前股价 PE 分别为 19、15、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

行业增速放缓；行业竞争加剧；公司业务拓展低于预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20074	24212	28718	33486
增长率(%)	26.75	20.61	18.61	16.61
EBITDA（百万元）	3819.43	4457.93	5433.48	6164.38
归属母公司净利润（百万元）	3339.29	4116.78	4990.42	5846.08
增长率(%)	22.86	23.28	21.22	17.15
EPS(元/股)	1.58	1.94	2.35	2.76
市盈率 (P/E)	23.04	18.69	15.41	13.16
市净率 (P/B)	3.75	3.11	2.57	2.13
EV/EBITDA	19.40	14.59	11.18	9.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	20074	24212	28718	33486	营业收入	26.7%	20.6%	18.6%	16.6%
营业成本	12456	15114	17983	21059	营业利润	22.0%	17.5%	21.5%	17.3%
税金及附加	117	141	167	195	归属于母公司净利润	22.9%	23.3%	21.2%	17.1%
销售费用	534	644	763	890	获利能力				
管理费用	1333	1455	1605	1718	毛利率	38.0%	37.6%	37.4%	37.1%
研发费用	2197	2567	2967	3516	净利率	16.6%	17.0%	17.4%	17.5%
财务费用	-151	-217	-268	-362	ROE	16.3%	16.6%	16.6%	16.2%
资产减值损失	-79	-121	-144	-167	ROIC	13.7%	14.2%	14.4%	14.0%
营业利润	3686	4330	5259	6168	偿债能力				
营业外收入	52	52	52	52	资产负债率	38.1%	38.1%	37.6%	36.9%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	2.21	2.29	2.40	2.50
利润总额	3734	4377	5306	6216	营运能力				
所得税	198	219	265	311	应收账款周转率	3.03	2.63	2.61	2.59
净利润	3536	4158	5041	5905	存货周转率	4.18	5.22	5.16	5.10
归母净利润	3339	4117	4990	5846	总资产周转率	0.60	0.62	0.62	0.61
每股收益(元)	1.58	1.94	2.35	2.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.58	1.94	2.35	2.76
货币资金	9886	13347	17849	23104	每股净资产	9.67	11.67	14.14	17.04
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	13179	15896	18854	21984	PE	23.04	18.69	15.41	13.16
预付款项	76	92	109	128	PB	3.75	3.11	2.57	2.13
存货	4190	5084	6049	7084	现金流量表				
流动资产合计	27600	34703	43161	52617	净利润	3536	4158	5041	5905
固定资产	4473	4277	3954	3727	折旧和摊销	446	297	395	310
在建工程	1793	1793	1793	1793	营运资本变动	-879	-1161	-1278	-1332
无形资产	784	791	794	799	其他	-15	162	230	285
非流动资产合计	7970	7793	7481	7270	经营活动现金流净额	3088	3456	4388	5169
资产总计	35570	42495	50642	59887	资本开支	-2392	-70	-34	-48
短期借款	607	775	943	1112	其他	54	2	5	-3
应付票据及应付账款	8594	10428	12408	14530	投资活动现金流净额	-2339	-67	-29	-51
其他流动负债	3298	3944	4642	5389	股权融资	465	-8	0	0
流动负债合计	12498	15147	17993	21031	债务融资	64	168	168	168
其他	1057	1057	1057	1057	其他	-1332	-21	-26	-31
非流动负债合计	1057	1057	1057	1057	筹资活动现金流净额	-803	139	143	138
负债合计	13555	16204	19051	22088	现金及现金等价物净增加	-49	3533	4502	5255
股本	2120	2120	2120	2120					
资本公积金	7384	7384	7384	7384					
未分配利润	9854	13480	17982	23253					
少数股东权益	1518	1560	1610	1669					
其他	1138	1747	2496	3373					
所有者权益合计	22014	26291	31592	37799					
负债和所有者权益总计	35570	42495	50642	59887					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048