

分析师：刘智  
 登记编码：S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

## 年报稳健增长，军民业务齐头并进

——中航光电(002179)2023 年报点评

### 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

#### 市场数据(2024-04-01)

收盘价(元)	34.68
一年内最高/最低(元)	56.96/30.23
沪深 300 指数	3,595.65
市净率(倍)	3.59
流通市值(亿元)	715.74

发布日期：2024 年 04 月 02 日

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	9.67
每股经营现金流(元)	1.46
毛利率(%)	37.95
净资产收益率_摊薄(%)	16.29
资产负债率(%)	38.11
总股本/流通股(万股)	211,966.14/206,384.24
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

- 《中航光电(002179)中报点评：中报稳健增长，连接器各项业务齐头并进》 2023-08-23
- 《中航光电(002179)年报点评：2022 年业绩增长 36.5%，供给需求双重增长公司业绩稳步上升》 2023-03-17
- 《中航光电(002179)季报点评：业绩高速增长，产能释放助力未来成长》 2022-11-10

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

#### 投资要点：

中航光电公布 2023 年年报。2023 年全年实现营业收入 200.74 亿元，同比增长 26.75%，归属于上市公司股东的净利润 33.39 亿元，同比增长 22.86%，再创新高。

#### ● 年报稳健增长，军民业务齐头并进

2023 年实现营业收入 200.74 亿元，同比增长 26.75%，归母净利润 33.39 亿元，同比增长 22.86%，扣非归母净利润 32.45 亿，同比增长 23.73%。

分季度看，2023 年 Q1-Q4 公司营业收入分别为 53.42 亿、54.16 亿、46.01 亿、47.15 亿，分别同比增长 34.68%、28.19%、7.94%、39.34%；2023 年 Q1-Q4 归母净利润分别为 9.93 亿、9.6 亿、9.4 亿、4.46 亿，分别同比增长 34.71%、24.34%、21.25%、2.92%。

2023 年报分业务营业收入看：

- 1) 电连接器及集成组件营业收入 155 亿元，同比增长 27.17%，占营收比例 77.21%；
- 2) 光连接器及器件营业收入 31.47 亿元，同比增长 27.26%，占营收比例 15.68%；
- 3) 液冷解决方案及其他产品营业收入 14.27 亿，同比增长 21.35%，占营收比例 7.11%。

#### ● 公司毛利率稳中有升，股权激励和研发投入加大净利率小幅波动

公司经营稳健，各项盈利指标较为稳定。

2023 年年报公司毛利率、净利率分别为 37.95%、17.61%，分别同比 +1.4pct、-0.71pct，毛利率提升但净利率下降的主要原因是 1) 公司股权激励摊销同比增加 165.14%至 3.01 亿元，导致管理费用率增加 0.9pct；2) 公司加大研发投入，2023 年研发费用总额 21.97 亿元，同比增长 37.55%，致公司研发费用率提升 0.84pct；3) 2023 年汇兑收益大幅减少，从去年同期的 1.57 亿减少到 0.1 亿，导致财务费用增加了 0.65pct。

2023 年报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.66%、6.64%、10.95%、-0.75%，分别同比+0.01pct、+0.9pct、+0.84pct、+0.65pct。公司四项费用率为 19.5%，同比+2.42pct。

公司较大部分股权激励费用和研发费用在 2023Q4 结算，2023Q4 公司管理费用 4.79 亿，环比增长 83%，同比增长 75.23%，研发费用 8.79 亿，环比增长 136.35%，同比增长 74.16%。因此 2023Q4 单季度营业收入同

比增长 39.34%，归母净利润仅同比增长 2.92%。

分业务来看，公司电连接器、光连接器、流体齿科连接器业务毛利率分别为 40.92%、26.44%、31.12%，分别同比+0.86pct、+3.71pct、+1.91pct。

● 产能建设持续推荐，军民业务持续拓展，公司增长持续性强

公司加速推进现代化产业能力建设。基础器件产业园（一期）工程顺利竣工，预计 2024 年一季度末投入使用；华南产业基地（一期）开启，二期在建，预计 2024 年底投入使用；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。

随着几大募投项目陆续投产，公司产能极大扩张，业绩增长可持续强。2023 年公司连接器生产 8.17 亿只，同比增长 17.89%，销售 7.95 亿只，同比增长 21.03%。公司连接器生产能力的提高主要受益产能持续扩张。

2024 年国防支出预算增速 7.2%，继续保持较高水平增长。军工需求的稳定增长带动了连接器的快速增长。公司是军工连接器的核心供应商，持续受益军品需求增长。

公司民用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。

公司主要下游军工、通信、新能源汽车、数据中心、光伏储能等行业需求增长稳健，中长期可持续增长，预计公司军民业务增长仍将较有持续性。

● 盈利预测与估值

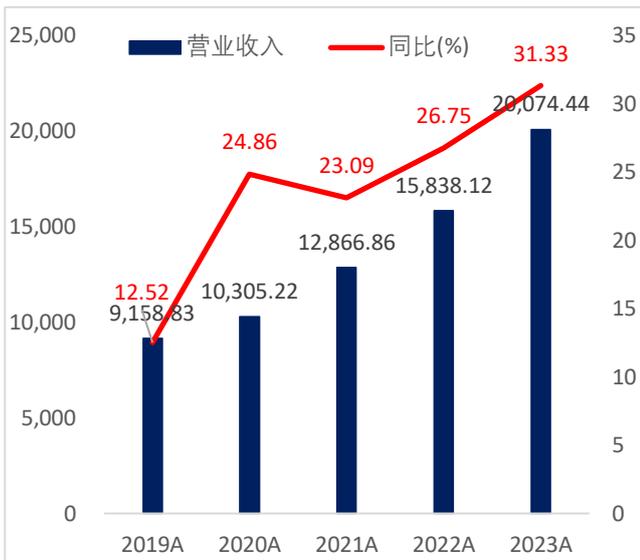
我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入分别为 248.5 亿、302.12 亿、351.34 亿，归母净利润分别为 41.94 亿、50.69 亿、59.51 亿，对应的 PE 分别为 17.18X、14.22X、12.11X，未来三年复合增速 21%，公司估值水平较低，与未来几年业绩增速匹配，继续维持“买入”评级。

**风险提示：**1：军工需求、交付进度不及预期；2：国防开支预算增速不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率波动；4：行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,838	20,074	24,850	30,212	35,134
增长比率（%）	23.09	26.75	23.79	21.58	16.29
净利润（百万元）	2,718	3,339	4,194	5,069	5,951
增长比率（%）	36.51	22.86	25.61	20.85	17.40
每股收益(元)	1.28	1.58	1.98	2.39	2.81
市盈率(倍)	26.52	21.58	17.18	14.22	12.11

资料来源：中原证券，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



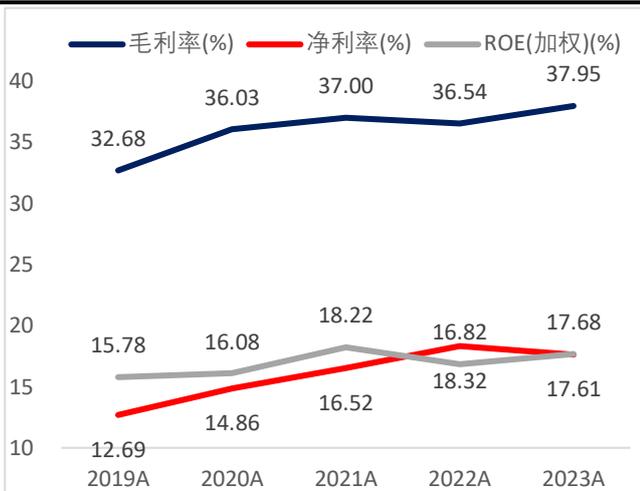
资料来源: Wind、中原证券

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



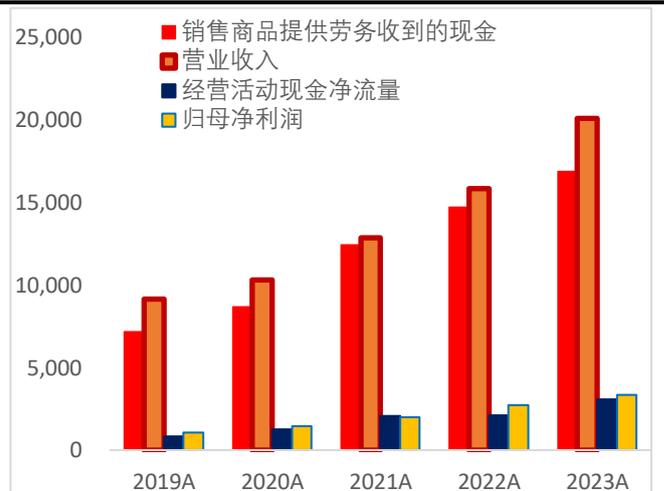
资料来源: Wind、中原证券

图 3: 公司盈利能力指标



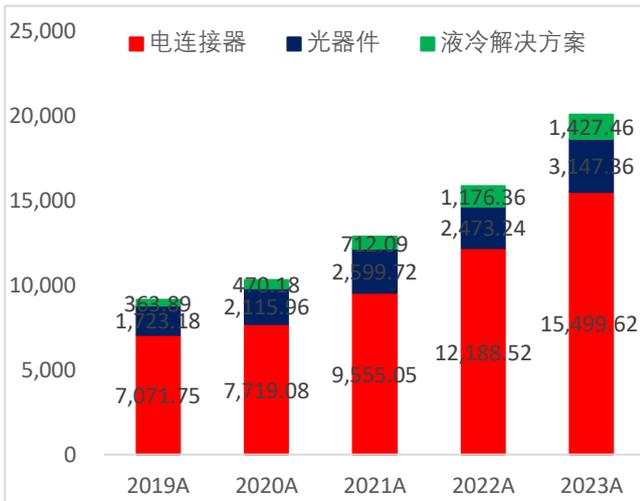
资料来源: Wind、中原证券

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



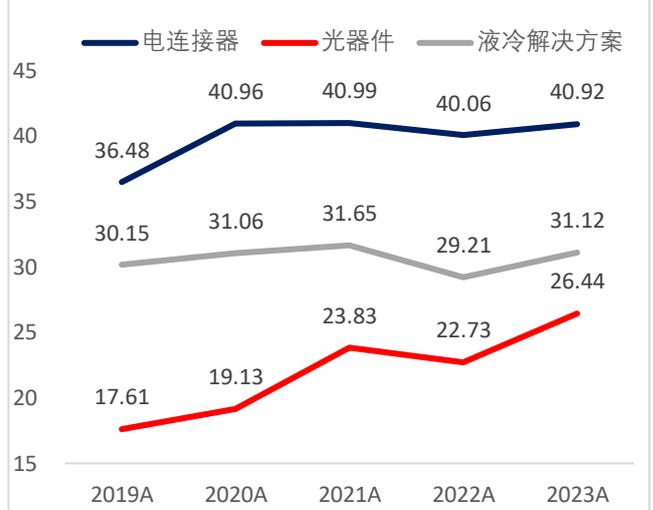
资料来源: Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>26,210</b>	<b>27,600</b>	<b>32,774</b>	<b>37,905</b>	<b>43,830</b>
现金	9,952	9,886	10,962	12,132	14,215
应收票据及应收账款	10,340	13,179	15,186	18,205	20,685
其他应收款	40	42	56	66	77
预付账款	126	76	127	140	168
存货	5,416	4,190	6,212	7,121	8,438
其他流动资产	336	227	232	240	247
<b>非流动资产</b>	<b>5,620</b>	<b>7,970</b>	<b>9,536</b>	<b>11,071</b>	<b>12,438</b>
长期投资	238	371	474	588	698
固定资产	3,224	4,473	6,119	7,577	8,797
无形资产	606	784	920	1,070	1,216
其他非流动资产	1,553	2,341	2,023	1,835	1,727
<b>资产总计</b>	<b>31,830</b>	<b>35,570</b>	<b>42,310</b>	<b>48,976</b>	<b>56,269</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,640</b>	<b>12,498</b>	<b>16,010</b>	<b>18,877</b>	<b>21,795</b>
短期借款	438	607	756	912	1,066
应付票据及应付账款	7,657	8,594	10,638	12,657	14,507
其他流动负债	4,545	3,298	4,616	5,307	6,221
<b>非流动负债</b>	<b>687</b>	<b>1,057</b>	<b>1,057</b>	<b>1,057</b>	<b>1,057</b>
长期借款	40	584	584	584	584
其他非流动负债	647	473	473	473	473
<b>负债合计</b>	<b>13,327</b>	<b>13,555</b>	<b>17,067</b>	<b>19,934</b>	<b>22,852</b>
少数股东权益	1,100	1,518	1,777	2,085	2,449
股本	1,631	2,120	2,120	2,120	2,120
资本公积	7,490	7,384	7,384	7,384	7,384
留存收益	10,017	12,459	15,437	18,928	22,939
归属母公司股东权益	17,403	20,496	23,466	26,956	30,967
<b>负债和股东权益</b>	<b>31,830</b>	<b>35,570</b>	<b>42,310</b>	<b>48,976</b>	<b>56,269</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,118</b>	<b>3,088</b>	<b>4,394</b>	<b>4,938</b>	<b>6,094</b>
净利润	2,902	3,536	4,453	5,377	6,315
折旧摊销	349	446	676	824	953
财务费用	-89	32	60	68	76
投资损失	-85	-175	-189	-241	-276
营运资金变动	-1,148	-879	-736	-1,250	-1,079
其他经营现金流	188	128	129	159	105
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,466</b>	<b>-2,339</b>	<b>-2,004</b>	<b>-2,068</b>	<b>-1,990</b>
资本支出	-1,516	-2,392	-2,087	-2,193	-2,153
长期投资	0	0	-107	-116	-113
其他投资现金流	50	54	189	241	276
<b>筹资活动现金流</b>	<b>830</b>	<b>-803</b>	<b>-1,319</b>	<b>-1,700</b>	<b>-2,022</b>
短期借款	113	168	150	156	154
长期借款	-617	544	0	0	0
普通股增加	495	489	0	0	0
资本公积增加	971	-106	0	0	0
其他筹资现金流	-132	-1,899	-1,469	-1,856	-2,176
<b>现金净增加额</b>	<b>1,612</b>	<b>-49</b>	<b>1,076</b>	<b>1,170</b>	<b>2,083</b>

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>15,838</b>	<b>20,074</b>	<b>24,850</b>	<b>30,212</b>	<b>35,134</b>
营业成本	10,050	12,456	15,381	18,671	21,698
营业税金及附加	69	117	132	166	191
营业费用	419	534	660	803	933
管理费用	910	1,333	1,640	2,009	2,354
研发费用	1,597	2,197	2,733	3,353	3,900
财务费用	-221	-151	-187	-206	-227
资产减值损失	-129	-79	-91	-111	-87
其他收益	104	113	148	177	206
公允价值变动收益	7	-14	0	0	0
投资净收益	85	175	189	241	276
资产处置收益	0	0	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>3,021</b>	<b>3,686</b>	<b>4,649</b>	<b>5,624</b>	<b>6,608</b>
营业外收入	51	52	55	61	67
营业外支出	18	4	7	11	13
<b>利润总额</b>	<b>3,054</b>	<b>3,734</b>	<b>4,697</b>	<b>5,674</b>	<b>6,662</b>
所得税	152	198	244	297	348
<b>净利润</b>	<b>2,902</b>	<b>3,536</b>	<b>4,453</b>	<b>5,377</b>	<b>6,315</b>
少数股东损益	184	196	259	308	364
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,718</b>	<b>3,339</b>	<b>4,194</b>	<b>5,069</b>	<b>5,951</b>
EBITDA	3,057	3,819	5,186	6,292	7,388
EPS (元)	1.28	1.58	1.98	2.39	2.81

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	23.09	26.75	23.79	21.58	16.29
营业利润 (%)	34.48	22.04	26.13	20.96	17.51
归属母公司净利润 (%)	36.51	22.86	25.61	20.85	17.40
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.54	37.95	38.11	38.20	38.24
净利率 (%)	17.16	16.63	16.88	16.78	16.94
ROE (%)	15.62	16.29	17.87	18.80	19.22
ROIC (%)	13.02	13.69	16.01	16.90	17.33
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.87	38.11	40.34	40.70	40.61
净负债比率 (%)	72.03	61.58	67.61	68.64	68.39
流动比率	2.07	2.21	2.05	2.01	2.01
速动比率	1.61	1.85	1.64	1.61	1.61
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.60	0.64	0.66	0.67
应收账款周转率	3.42	3.03	2.84	3.01	3.04
应付账款周转率	2.60	2.80	2.81	2.81	2.75
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.28	1.58	1.98	2.39	2.81
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.00	1.46	2.07	2.33	2.88
每股净资产 (最新摊薄)	8.21	9.67	11.07	12.72	14.61
<b>估值比率</b>					
P/E	26.52	21.58	17.18	14.22	12.11
P/B	4.14	3.52	3.07	2.67	2.33
EV/EBITDA	27.98	19.40	12.06	9.78	8.07

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。