

➤ **事件：**4月26日，公司发布2024年一季报，1Q24实现营收40.1亿元，YoY -24.9%；归母净利润7.5亿元，YoY -24.4%；扣非净利润7.4亿元，YoY -24.8%。**业绩表现略低于市场预期。**受到行业需求节奏总体放缓的影响，公司1Q24业绩阶段性承压。

➤ **1Q24 归母净利润环比增长 69%；净利率保持在较高水平。**1) 单季度：1Q24，公司营收同比下滑，是自2Q20以来单季度首次出现了同比下滑，需求端阶段性承压；归母净利润同比下滑，但环比有所增长，增速在68.5%。2) **盈利能力：**公司1Q24毛利率同比减少4.0ppt至35.6%；净利率同比增加0.3ppt至19.8%，净利率保持在较高水平。

➤ **期间费用率同比减少；经营活动净现金流有所改善。**1Q24期间费用率同比减少2.8ppt至13.5%，具体看：1) 销售费用率同比减少0.5ppt至1.8%；2) 管理费用率同比减少1.9ppt至4.6%；3) 财务费用率为-0.8%，去年同期为-0.6%；4) 研发费用率同比减少0.1ppt至7.8%。**截至1Q24末，公司：**1) 应收账款及票据135.8亿元，较年初增加3.0%；2) 预付款项1.0亿元，较年初增加28.3%；3) 存货44.8亿元，较年初增加7.0%；4) 合同负债3.7亿元，较年初减少17.4%。1Q24经营活动净现金流为-1.4亿元，去年同期为-4.4亿元；其他收益同比增长628.2%至0.54亿元，主要系公司享受先进制造业增值税加计抵减税收优惠政策所致。

➤ **高质量治理赋能发展；加快形成“新质生产力”。**1) **治理赋能发展：**公司营收2020年突破100亿规模，2023年突破200亿规模，2020~2023年，营收CAGR=24.9%；归母净利润由2020年的14.4亿元增长至2023年的33.4亿元，CAGR=32.4%，公司不断以高质量治理赋能企业发展。2) **布局战新领域：**2023年，公司投资建设高端互连科技产业社区项目、民机与工业互连产业园项目，持续加大在高端互连产业及商业航空、新一代信息技术等领域的布局。2023年，公司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；新能源汽车主流车企覆盖率持续提升，全年实现多个项目定点；“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。

➤ **投资建议：**公司作为国内特种连接器龙头，坚定向“全球一流”互连方案供应商迈进。未来将加大战略新兴产业拓展，推进产业布局落地，打造“第二增长曲线”，同时坚持创新驱动，加快形成“新质生产力”。我们预计公司2024~2026年归母净利润分别为39.27亿元、45.59亿元、52.80亿元，当前股价对应2024~2026年PE为18x/16x/14x。**我们考虑到公司在行业内的地位及在战新产业布局的前瞻性与竞争力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,074	22,604	25,113	27,757
增长率(%)	26.7	12.6	11.1	10.5
归属母公司股东净利润(百万元)	3,339	3,927	4,559	5,280
增长率(%)	22.9	17.6	16.1	15.8
每股收益(元)	1.58	1.85	2.15	2.49
PE	22	18	16	14
PB	3.5	3.1	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年04月26日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
33.92 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 中航光电(002179.SZ)2023年报点评：23年利润增长23%；战略新兴产业打造“第二增长曲线”-2024/03/16
- 中航光电(002179.SZ)2023年三季报点评：1~3Q23利润增长27%；打造高端互连推动产业链发展-2023/10/25
- 中航光电(002179.SZ)2023年中报点评：1H23利润增长29%；华南基地运营提升产业化水平-2023/08/23
- 中航光电(002179.SZ)2023年一季报点评：1Q23利润增长35%；连接器龙头保持快速增长-2023/05/05
- 中航光电(002179.SZ)2022年年报点评：22年净利率创历史新高；产业发展新格局加速成型-2023/03/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,074	22,604	25,113	27,757
营业成本	12,456	13,931	15,445	17,038
营业税金及附加	117	130	137	147
销售费用	534	589	589	631
管理费用	1,333	1,471	1,552	1,544
研发费用	2,197	2,425	2,640	2,889
EBIT	3,374	4,059	4,750	5,508
财务费用	-151	-52	-81	-119
资产减值损失	-79	-36	-47	-52
投资收益	175	177	179	180
营业利润	3,686	4,349	5,053	5,858
营业外收支	48	42	44	46
利润总额	3,734	4,391	5,098	5,904
所得税	198	233	270	313
净利润	3,536	4,158	4,827	5,591
归属于母公司净利润	3,339	3,927	4,559	5,280
EBITDA	3,819	4,567	5,337	6,158

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,886	12,377	15,965	20,218
应收账款及票据	13,179	14,185	15,352	16,474
预付款项	76	85	94	104
存货	4,190	4,416	4,642	5,120
其他流动资产	269	265	292	321
流动资产合计	27,600	31,327	36,345	42,237
长期股权投资	371	445	534	640
固定资产	4,473	5,065	5,374	5,505
无形资产	784	869	962	1,065
非流动资产合计	7,970	8,167	8,320	8,453
资产合计	35,570	39,494	44,665	50,690
短期借款	607	617	627	637
应付账款及票据	8,594	9,734	10,792	11,905
其他流动负债	3,298	2,927	3,194	3,476
流动负债合计	12,498	13,278	14,612	16,017
长期借款	584	467	374	299
其他长期负债	473	473	473	473
非流动负债合计	1,057	940	847	772
负债合计	13,555	14,218	15,459	16,789
股本	2,120	2,120	2,120	2,120
少数股东权益	1,518	1,749	2,017	2,328
股东权益合计	22,014	25,276	29,206	33,900
负债和股东权益合计	35,570	39,494	44,665	50,690

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.75	12.60	11.10	10.53
EBIT 增长率	24.62	20.31	17.02	15.97
净利润增长率	22.86	17.60	16.09	15.82
盈利能力 (%)				
毛利率	37.95	38.37	38.50	38.62
净利率	17.61	18.40	19.22	20.14
总资产收益率 ROA	9.39	9.94	10.21	10.42
净资产收益率 ROE	16.29	16.69	16.77	16.72
偿债能力				
流动比率	2.21	2.36	2.49	2.64
速动比率	1.87	2.02	2.16	2.31
现金比率	0.79	0.93	1.09	1.26
资产负债率 (%)	38.11	36.00	34.61	33.12
经营效率				
应收账款周转天数	151.63	143.05	138.88	132.27
存货周转天数	122.78	116.64	110.81	110.81
总资产周转率	0.56	0.57	0.56	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.85	2.15	2.49
每股净资产	9.67	11.10	12.83	14.89
每股经营现金流	1.46	1.90	2.42	2.74
每股股利	0.60	0.60	0.60	0.60
估值分析				
PE	22	18	16	14
PB	3.5	3.1	2.6	2.3
EV/EBITDA	16.58	13.30	10.69	8.56
股息收益率 (%)	1.77	1.77	1.77	1.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,536	4,158	4,827	5,591
折旧和摊销	446	508	588	650
营运资金变动	-879	-520	-175	-313
经营活动现金流	3,088	4,020	5,123	5,804
资本开支	-2,392	-563	-586	-612
投资	0	-74	-89	-107
投资活动现金流	-2,339	-486	-517	-555
股权募资	465	0	0	0
债务募资	64	-107	-83	-65
筹资活动现金流	-803	-1,044	-1,017	-996
现金净流量	-49	2,490	3,589	4,252

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026