

2Q24 业绩环比改善；基础器件产业园投产助力长期发展

2024 年 08 月 28 日

➤ **事件：**8 月 27 日，公司发布 2024 年半年报，1H24 实现营收 91.97 亿元，YOY -14.5%；归母净利润 16.68 亿元，YOY -14.6%；扣非净利润 16.39 亿元，YOY -14.6%。**业绩符合市场预期。**受行业需求节奏总体放缓影响，公司上半年业绩阶段性承压，但二季度业绩环比一季度已有明显改善，我们综合点评如下：

➤ **2Q24 业绩环比改善；1H24 利润率总体稳定。**1) **单季度角度：**公司 2Q24 实现营收 51.84 亿元，同比减少 4.3%，环比增加 29.2%；归母净利润 9.17 亿元，同比减少 4.5%，环比增加 22.2%；扣非净利润 9.03 亿元，同比减少 4.0%，环比增加 22.7%。公司二季度业绩同比下滑幅度较一季度有所收窄；环比一季度已有明显改善，有望随下游需求恢复重拾增长。2) **盈利能力：**公司 1H24 毛利率同比下滑 0.9ppt 至 37.2%；净利率同比提升 0.06ppt 至 19.2%，整体保持稳定。

➤ **夯实中长期能力发展基础；分红平衡发展与回报。**1) **分产品营收：**1H24 电连接器及集成互连组件营收同比减少 15.63%至 71.19 亿元，毛利率同比下滑 0.54ppt 至 40.96%；光连接器及其他光器件以及光电设备营收同比减少 17.41%至 13.26 亿元，毛利率同比下滑 1.45ppt 至 21.02%。2) **项目建设：**截至 2024 年 6 月 30 日，公司华南产业基地项目建设进度 78.86%，预计于 2024 年 12 月 31 日达到预定可使用状态；高端互连科技产业社区项目建设进度 20.96%；基础器件产业园项目（一期）已达到预计收益。公司项目建设有序开展，夯实中长期能力建设发展基础。3) **分红回报：**公司统筹发展与股东回报的动态平衡，上市 17 年以来，公司累计实施现金分红 17 次，近 3 年累计现金分红 27.93 亿元。

➤ **期间费用率总体稳定；经营现金流大幅改善。**公司 1H24 期间费用率同比增加 0.7ppt 至 16.5%，期间费用同比减少 10.6%至 15.17 亿元：1) 销售费用率同比减少 0.3ppt 至 2.1%；2) 管理费用率同比增加 0.4ppt 至 5.9%；3) 研发费用率同比增加 0.3ppt 至 9.1%。**截至 2Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 136.58 亿元，较 1Q24 末增加 0.6%；2) 存货 44.01 亿元，较 1Q24 末减少 1.8%；3) 合同负债 2.88 亿元，较 1Q24 末减少 21.8%。1H24 经营活动净现金流为 11.35 亿元，YOY +91.89%，系到期票据增长所致。1H24 其他收益 1.43 亿元，1H23 为 1725 万元，系先进制造业企业增值税加计抵减同比增加 1.19 亿元所致。

➤ **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 36.94 亿元、43.45 亿元、49.75 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 20x/17x/15x。**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：**下游需求恢复不及预期、产品价格下降等。

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	22,133	25,028	27,808
增长率 (%)	26.7	10.3	13.1	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,339	3,694	4,345	4,975
增长率 (%)	22.9	10.6	17.6	14.5
每股收益 (元)	1.58	1.74	2.05	2.35
PE	22	20	17	15
PB	3.6	3.2	2.8	2.5

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

34.47 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) 2024 年一季报点评：1Q24 归母净利润环比增长 69%；高质量治理赋能发展-2024/04/27
- 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

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	22,133	25,028	27,808
营业成本	12,456	13,769	15,549	17,253
营业税金及附加	117	148	159	172
销售费用	534	598	608	667
管理费用	1,333	1,450	1,557	1,641
研发费用	2,197	2,379	2,637	2,900
EBIT	3,374	3,789	4,517	5,175
财务费用	-151	-52	-79	-112
资产减值损失	-79	-33	-47	-52
投资收益	175	177	179	180
营业利润	3,686	4,088	4,814	5,516
营业外收支	48	42	44	46
利润总额	3,734	4,130	4,858	5,563
所得税	198	219	258	295
净利润	3,536	3,911	4,600	5,268
归属于母公司净利润	3,339	3,694	4,345	4,975
EBITDA	3,819	4,297	5,105	5,825

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,886	11,924	14,753	18,157
应收账款及票据	13,179	13,895	15,295	16,503
预付款项	76	84	95	105
存货	4,190	4,367	4,673	5,185
其他流动资产	269	264	292	321
流动资产合计	27,600	30,533	35,107	40,272
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	38,700	43,428	48,724
短期借款	607	617	627	637
应付账款及票据	8,594	9,621	10,865	12,056
其他流动负债	3,298	2,896	3,214	3,516
流动负债合计	12,498	13,134	14,705	16,208
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	14,074	15,552	16,980
股本	2,120	2,120	2,120	2,120
少数股东权益	1,518	1,735	1,991	2,284
股东权益合计	22,014	24,626	27,876	31,744
负债和股东权益合计	35,570	38,700	43,428	48,724

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.75	10.26	13.08	11.11
EBIT 增长率	24.62	12.32	19.22	14.55
净利润增长率	22.86	10.62	17.62	14.51
盈利能力 (%)				
毛利率	37.95	37.79	37.87	37.96
净利率	17.61	17.67	18.38	18.94
总资产收益率 ROA	9.39	9.55	10.00	10.21
净资产收益率 ROE	16.29	16.14	16.78	16.89
偿债能力				
流动比率	2.21	2.32	2.39	2.48
速动比率	1.87	1.99	2.06	2.16
现金比率	0.79	0.91	1.00	1.12
资产负债率 (%)	38.11	36.37	35.81	34.85
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	0.58	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.74	2.05	2.35
每股净资产	9.67	10.80	12.21	13.90
每股经营现金流	1.46	1.87	2.27	2.58
每股股利	0.60	0.61	0.64	0.66
估值分析				
PE	22	20	17	15
PB	3.6	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.89	14.51	11.64	9.61
股息收益率 (%)	1.74	1.78	1.85	1.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,536	3,911	4,600	5,268
折旧和摊销	446	508	588	650
营运资金变动	-879	-314	-259	-337
经营活动现金流	3,088	3,970	4,817	5,459
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	-1,447	-1,470	-1,500
现金净流量	-49	2,037	2,829	3,404

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