

业绩符合预期，Q2 单季度环比明显改善

核心观点

事件：公司发布 2024 年半年报，2024H1 营业收入为 91.97 亿元，同比-14.51%，归母净利润为 16.68 亿元，同比-14.61%。单季度看，2024Q2 营业收入为 51.84 亿元，同比-4.28%，环比+29.16%，归母净利润为 9.17 亿元，同比-4.47%，环比+22.16%。

- **24Q2 业绩环比显著改善。**公司 2024H1 营业收入为 91.97 亿元 (-14.51%)，归母净利润为 16.68 亿元 (-14.61%)，2024Q2 单季度营业收入为 51.84 亿元 (-4.28%)，环比+29.16%，归母净利润为 9.17 亿元 (-4.47%)，环比+22.16%。2024 年初，防务领域处于集中交付后期，订货节奏较“十四五”初期有所放缓，公司整体经营业绩出现阶段性波动，公司目前在手订单呈现恢复趋势，2024 年半年度业绩较一季度降幅已逐步实现收窄。公司 2024 年全年计划实现营收 221 亿 (+10.09%)，利润总额 41.1 亿 (+10.08%)，锚定世界一流，坚持高质量发展。
- **24H1 净利率基本持平，24Q2 单季度毛利率有显著提升。**24H1 净利率为 19.16% (+0.06pct)，其中毛利率下降至 37.20% (-0.85pct)，期间费用率提升至 16.50% (+0.71pct)。24Q2 单季度毛利率为 38.47% (+1.86pct)，有显著提升。
- **存货维持在高位，在建工程较年初+40.28%。**2024H1 末存货余额为 44.01 亿元，较年初+5.05%，维持在高位。2024H1 末在建工程 25.15 亿元，较年初+40.28%，公司持续扩张产能保证后续交付能力。
- **防务景气度恢复+民机新兴产业空间打开+民品产品结构优化，公司保持高质量快速增长。**军品：信息化建设+军品景气提升，公司是军品连接器龙头，市占率高，随着军工领域需求回暖，公司营收业绩增速有望回升。民机：国产飞机空间广阔，公司深入参与国产民机项目，有望受益于国产民机做大做强。通讯与工业：公司聚焦通讯工业领域持续推进客户和产品结构调整，加强新兴业务培育，不断提升专业化市场开拓能力。新能源汽车：聚焦“国际一流，国内主流”客户，主流车企覆盖率持续提升，为公司新能源汽车板块业务高质量持续健康发展提供强劲动力。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年半年报调整营收增速及毛利率，调整 24、25、26 年 EPS 为 1.77、2.07、2.49 元（前值为 1.84、2.19、2.63 元），参考可比公司 24 年 23 倍 PE，给予目标价 40.71 元，维持买入评级。

风险提示

军工订单和收入确认进度不及预期；信用和资产减值数额超预期高

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,838	20,074	23,428	28,236	34,465
同比增长(%)	23.1%	26.7%	16.7%	20.5%	22.1%
营业利润(百万元)	3,021	3,686	4,189	4,881	5,895
同比增长(%)	34.5%	22.0%	13.6%	16.5%	20.8%
归属母公司净利润(百万元)	2,718	3,339	3,752	4,377	5,263
同比增长(%)	36.5%	22.9%	12.4%	16.6%	20.3%
每股收益(元)	1.28	1.58	1.77	2.06	2.48
毛利率(%)	36.5%	38.0%	37.0%	36.5%	36.3%
净利率(%)	17.2%	16.6%	16.0%	15.5%	15.3%
净资产收益率(%)	16.8%	17.6%	16.9%	17.0%	17.9%
市盈率	28.8	23.4	20.9	17.9	14.9
市净率	4.5	3.8	3.3	2.9	2.5

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月29日）	36.91元
目标价格	40.71元
52周最高价/最低价	44.49/29.18元
总股本/流通A股（万股）	211,966/206,371
A股市值（百万元）	78,237
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2024年08月30日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	5.4	-3.63	6.49	-16.62
相对表现%	6.47	-0.3	15.78	-3.1
沪深300%	-1.07	-3.33	-9.29	-13.52



证券分析师

罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
宁小涵	ningxiaohan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524080007

相关报告

24Q1 营收业绩阶段性波动，有望随需求好转实现改善	2024-04-29
营收利润快速增长，加大研发和新兴产业拓展	2024-03-19
前三季度营收利润实现快速增长，净利率维持高位	2023-10-25

附录

表 1：中航光电可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024/8/29	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E
航天电器	002025	45.95	1.64	2.04	2.59	3.22	27.97	22.51	17.71	14.25
中航高科	600862	18.47	0.74	0.83	0.99	1.18	24.95	22.31	18.59	15.66
西部超导	688122	34.62	1.16	1.50	1.93	2.39	29.89	23.10	17.96	14.46
中简科技	300777	20.09	0.66	0.91	1.09	1.39	30.55	22.19	18.48	14.50
图南股份	300855	22.78	0.84	1.02	1.28	1.57	27.26	22.40	17.84	14.49
中航机载	600372	11.04	0.39	0.44	0.51	0.60	28.32	25.20	21.45	18.37
	调整后 平均							23	18	15

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,952	9,886	12,250	12,761	13,786	营业收入	15,838	20,074	23,428	28,236	34,465
应收票据、账款及款项融资	10,360	13,208	15,415	18,578	22,677	营业成本	10,050	12,456	14,762	17,934	21,949
预付账款	126	76	88	107	130	营业税金及附加	69	117	94	113	138
存货	5,416	4,190	4,965	6,033	7,383	销售费用	419	534	609	720	879
其他	356	240	249	259	272	管理费用及研发费用	2,507	3,530	3,795	4,602	5,618
流动资产合计	26,210	27,600	32,967	37,738	44,248	财务费用	(221)	(151)	(44)	(43)	(47)
长期股权投资	238	371	239	260	277	资产、信用减值损失	190	178	195	200	205
固定资产	3,224	4,473	5,514	6,582	7,611	公允价值变动收益	7	(14)	(14)	(14)	(14)
在建工程	1,143	1,793	2,157	2,375	2,506	投资净收益	85	175	85	85	85
无形资产	606	784	732	680	627	其他	104	114	100	100	100
其他	410	548	409	402	395	营业利润	3,021	3,686	4,189	4,881	5,895
非流动资产合计	5,620	7,970	9,051	10,298	11,416	营业外收入	51	52	50	50	50
资产总计	31,830	35,570	42,019	48,036	55,664	营业外支出	18	4	15	20	20
短期借款	438	607	607	607	816	利润总额	3,054	3,734	4,224	4,911	5,925
应付票据及应付账款	7,657	8,594	10,185	12,374	15,144	所得税	152	198	232	255	326
其他	4,545	3,298	4,293	4,404	4,549	净利润	2,902	3,536	3,992	4,656	5,599
流动负债合计	12,640	12,498	15,084	17,385	20,509	少数股东损益	184	196	240	279	336
长期借款	40	584	584	584	584	归属于母公司净利润	2,718	3,339	3,752	4,377	5,263
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.28	1.58	1.77	2.06	2.48
其他	647	473	632	631	630						
非流动负债合计	687	1,057	1,217	1,215	1,215	主要财务比率					
负债合计	13,327	13,555	16,301	18,600	21,723		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,100	1,518	1,758	2,037	2,373	成长能力					
实收资本(或股本)	1,631	2,120	2,120	2,120	2,120	营业收入	23.1%	26.7%	16.7%	20.5%	22.1%
资本公积	5,709	5,868	5,584	5,584	5,584	营业利润	34.5%	22.0%	13.6%	16.5%	20.8%
留存收益	10,017	12,459	16,211	19,650	23,819	归属于母公司净利润	36.5%	22.9%	12.4%	16.6%	20.3%
其他	46	49	45	45	45	获利能力					
股东权益合计	18,503	22,014	25,718	29,436	33,941	毛利率	36.5%	38.0%	37.0%	36.5%	36.3%
负债和股东权益总计	31,830	35,570	42,019	48,036	55,664	净利率	17.2%	16.6%	16.0%	15.5%	15.3%
						ROE	16.8%	17.6%	16.9%	17.0%	17.9%
						ROIC	14.5%	15.6%	15.4%	15.6%	16.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	41.9%	38.1%	38.8%	38.7%	39.0%
净利润	2,902	3,536	3,992	4,656	5,599	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	274	361	459	575	700	流动比率	2.07	2.21	2.19	2.17	2.16
财务费用	(221)	(151)	(44)	(43)	(47)	速动比率	1.62	1.87	1.86	1.82	1.80
投资损失	(85)	(175)	(85)	(85)	(85)	营运能力					
营运资金变动	(262)	(797)	(994)	(1,963)	(2,577)	应收账款周转率	3.4	3.0	2.6	2.6	2.6
其它	(490)	315	310	14	14	存货周转率	1.9	2.5	3.2	3.3	3.3
经营活动现金流	2,118	3,088	3,638	3,153	3,604	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
资本支出	(1,429)	(2,426)	(1,801)	(1,801)	(1,801)	每股指标(元)					
长期投资	(48)	(134)	132	(21)	(17)	每股收益	1.28	1.58	1.77	2.06	2.48
其他	11	221	37	76	78	每股经营现金流	1.30	1.46	1.72	1.49	1.70
投资活动现金流	(1,466)	(2,339)	(1,632)	(1,746)	(1,740)	每股净资产	8.21	9.67	11.30	12.93	14.89
债权融资	123	(160)	597	(1)	(1)	估值比率					
股权融资	390	648	(284)	0	0	市盈率	28.8	23.4	20.9	17.9	14.9
其他	316	(1,291)	44	(895)	(838)	市净率	4.5	3.8	3.3	2.9	2.5
筹资活动现金流	830	(803)	357	(896)	(839)	EV/EBITDA	22.6	17.9	15.1	12.9	10.6
汇率变动影响	130	5	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.9	19.7	16.8	14.4	11.9
现金净增加额	1,612	(49)	2,363	511	1,025						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。