

非金融公司|公司点评|中航光电（002179）

单季度利润降幅环比显著收窄，下半年业绩可期



| 报告要点

公司公告 2024 年半年报，2024H1 实现营收 91.97 亿元，同比-14.5%，单 Q2 实现营收 51.84 亿元，同比-4.3%；2024H1 实现归母净利润 16.68 亿元，同比-14.6%，单 Q2 实现归母净利润 9.17 亿元，同比-4.5%。

| 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001



叶鑫

SAC: S0590524030004

中航光电(002179)

单季度利润降幅环比显著收窄，下半年业绩可期

行业：国防军工/军工电子 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：36.89 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,119.66/2,063.71
 流通 A 股市值(百万元) 76,130.28
 每股净资产(元) 10.08
 资产负债率(%) 36.19
 一年内最高/最低(元) 45.22/29.66

股价相对走势



相关报告

1、《中航光电(002179)：单季度毛利率提升，归母净利润稳步增长》2023.10.25



扫码查看更多

事件

公司发布半年报，2024H1 实现营收 91.97 亿元，同比-14.5%；2024H1 实现归母净利润 16.68 亿元，同比-14.6%。

单季度营收及盈利降幅显著收窄，毛利率提升

公司 2024Q2 营收同比-4.28%，较 2024Q1 的-24.87%收窄 20.59pct；归母净利润同比-4.47%，较 2024Q1 的-24.41%收窄 19.94pct，单季度看营收及归母净利润降幅显著收窄，表明公司下游需求或逐步恢复。2024Q2 销售毛利率 38.47%，同比/环比提升 1.87pct/2.92pct，毛利率提升验证公司提质增效实力。

期间费用控制良好，彰显公司提质增效决心与实力

2024H1 公司期间费用 15.17 亿元，同比-10.64%，其中销售/管理/研发费用同比-25.66%/-7.94%/-11.68%，表明公司积极开源节流，控制费用，验证公司在行业需求波动时的自我调节能力较强。

下半年营收及利润增速需相对较高，方能实现财务预算计划

根据公司 2024 年 3 月发布的《中航光电科技股份有限公司 2024 年度财务预算报告》，公司计划 2024 年完成营收 221 亿元，同比 10.09%；利润总额 41.10 亿元，同比 10.08%。若下半年需求落地，24H2 营收同比增长 38.49%达到 129.03 亿元以上；利润总额同比增长 47.87%达到 21.55 亿元以上，则可完成年初目标。

高护城河且盈利稳定增长，给予“买入”评级

考虑军工行业需求波动等因素，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 221.26/262.78/317.43 亿元，同比增长分别 10.22%/18.77%/20.80%；归母净利润分别为 37.15/44.89/55.08 亿元，同比增速分别为 11.25%/20.84%/22.69%。鉴于公司深耕航空、航天及汽车连接器等领域，军工信息化龙头地位，公司经营管理质量和民品竞争力仍在持续提升中，我们认为中长期视角下公司仍具有较高的投资价值，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期风险；产品研发进度不及预期风险；行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15838	20074	22126	26278	31743
增长率(%)	23.09%	26.75%	10.22%	18.77%	20.80%
EBITDA(百万元)	3182	4029	5100	5989	7148
归母净利润(百万元)	2717	3339	3715	4489	5508
增长率(%)	36.47%	22.90%	11.25%	20.84%	22.69%
EPS(元/股)	1.28	1.58	1.75	2.12	2.60
市盈率(P/E)	28.8	23.4	21.0	17.4	14.2
市净率(P/B)	4.5	3.8	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	27.5	19.3	13.9	11.5	9.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

行业需求不及预期风险：若军工信息化行业发展不及预期，则市场对军用连接器需求或将缩减。

产品研发进度不及预期风险：若技术攻关不顺利，则行业产品性能或将无法满足市场需求。

行业竞争加剧风险：连接器行业竞争较为激烈，各公司积极扩产；若各公司为保障市场份额而采取降价措施，则行业利润率或将下降。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E				
货币资金	9952	9886	11580	14177	17158	营业收入	15838	20074	22126	26278	31743	营业成本	10050	12456	13706	16293	19706				
应收账款+票据	10360	13208	15024	17844	21555	营业税金及附加	69	117	101	120	145	营业费用	419	534	531	631	762				
预付账款	126	76	118	140	169	管理费用	2507	3530	3739	4204	4920	财务费用	-221	-151	2	-29	-48				
存货	5416	4190	6664	7923	9582	资产减值损失	-129	-79	-144	-171	-207	公允价值变动收益	7	-14	0	0	0				
其他	356	240	383	455	549	投资净收益	85	175	116	116	116	其他	44	15	134	21	5				
流动资产合计	26210	27600	33770	40539	49013	营业利润	3021	3686	4152	5025	6173	营业外净收益	33	48	34	34	34				
长期股权投资	238	371	487	604	720	利润总额	3054	3734	4187	5059	6207	所得税	153	198	231	279	343				
固定资产	3325	4580	4115	3602	3043	净利润	2901	3536	3955	4780	5864	少数股东损益	184	196	240	291	356				
在建工程	1143	1793	1494	1195	897	归属于母公司净利润	2717	3339	3715	4489	5508										
无形资产	606	784	654	523	392																
其他非流动资产	290	442	425	409	408																
非流动资产合计	5601	7970	7175	6333	5460																
资产总计	31811	35570	40944	46871	54473																
短期借款	438	607	0	0	0																
应付账款+票据	7657	8594	10727	12753	15424																
其他	4545	3298	4676	5536	6673																
流动负债合计	12640	12498	15403	18288	22096																
长期带息负债	110	659	442	238	48																
长期应付款	-41	-25	-25	-25	-25																
其他	600	423	423	423	423																
非流动负债合计	669	1057	840	635	446																
负债合计	13309	13555	16243	18924	22542																
少数股东权益	1100	1518	1759	2049	2406																
股本	1631	2120	2120	2120	2120																
资本公积	7490	7384	7384	7384	7384																
留存收益	8280	10992	13439	16395	20021																
股东权益合计	18502	22014	24701	27948	31931																
负债和股东权益总计	31811	35570	40944	46871	54473																

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2901	3536	3955	4780	5864	成长能力					
折旧摊销	349	446	912	958	989	营业收入	23.09%	26.75%	10.22%	18.77%	20.80%
财务费用	-221	-151	2	-29	-48	EBIT	22.09%	26.49%	16.91%	20.09%	22.43%
存货减少(增加为“-”)	-686	1226	-2475	-1258	-1659	EBITDA	22.51%	26.61%	26.60%	17.42%	19.36%
营运资金变动	-1190	-1342	-964	-1287	-1686	归属于母公司净利润	36.47%	22.90%	11.25%	20.84%	22.69%
其它	965	-627	2378	1155	1557	获利能力					
经营活动现金流	2118	3088	3808	4320	5017	毛利率	36.54%	37.95%	38.06%	38.00%	37.92%
资本支出	-1324	-2554	0	0	0	净利率	18.32%	17.61%	17.88%	18.19%	18.47%
长期投资	0	0	0	0	0	ROE	15.61%	16.29%	16.19%	17.33%	18.65%
其他	-142	215	-19	-14	-14	ROIC	26.67%	31.32%	25.37%	29.79%	34.64%
投资活动现金流	-1466	-2339	-19	-14	-14	偿债能力					
债权融资	-498	718	-824	-205	-189	资产负债率	41.84%	38.11%	39.67%	40.37%	41.38%
股权融资	495	489	0	0	0	流动比率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
其他	833	-2010	-1271	-1505	-1833	速动比率	1.6	1.9	1.7	1.8	1.8
筹资活动现金流	830	-803	-2095	-1709	-2023	营运能力					
现金净增加额	1612	-49	1694	2597	2980	应收账款周转率	3.2	2.4	2.8	2.8	2.8
						存货周转率	1.9	3.0	2.1	2.1	2.1
						总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.3	1.6	1.8	2.1	2.6
						每股经营现金流	1.0	1.5	1.8	2.0	2.4
						每股净资产	8.2	9.7	10.8	12.2	13.9
						估值比率					
						市盈率	28.8	23.4	21.0	17.4	14.2
						市净率	4.5	3.8	3.4	3.0	2.6
						EV/EBITDA	27.5	19.3	13.9	11.5	9.3
						EV/EBIT	30.9	21.7	17.0	13.7	10.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼