

中航光电 (002179.SZ)

强烈推荐 (维持)

24Q3 营收同比提升, 产能在建工程顺利转固

公司发布《2024年第三季度报告》, 前三季度实现营收 140.95 亿, 同比-8.23%, 实现归母净利润 25.13 亿, 同比-13.15%。24Q3 单季度实现营收 48.98 亿 (Yoy+6.45%, Qoq-5.52%), 实现归母净利润 8.45 亿 (Yoy-10.14%, Qoq-7.89%)。

□ **24Q3 营收同比提升, 产能在建工程顺利转固。**前三季度实现营收 140.95 亿, 同比-8.23%, 实现归母净利润 25.13 亿, 同比-13.15%。24Q3 单季度实现营收 48.98 亿 (Yoy+6.45%, Qoq-5.52%), 实现归母净利润 8.45 亿 (Yoy-10.14%, Qoq-7.89%)。盈利能力方面, 24Q3 单季度, 销售毛利率为 35.50%, 同比下滑 5.03pct, 环比下滑 2.97pct。费用端方面, 24Q3 单季度, 公司发生销售费用 (1.02 亿, 同比+4.39%), 管理费用 (2.51 亿, 同比-4.14%), 财务费用 (-884.97 万, 去年同期为-3,189.08 万), 研发费用 (4.08 亿, 同比+9.64%)。公司三项费用率为 7.04%, 比去年同期下滑 0.09pct, 环比下滑 1.74%。销售净利润率为 18.22%, 同比下降 3.25pct, 环比下降 0.46pct。2024 年财务预算: 计划实现营收 (221 亿, 同比+10.09%), 实现利润总额 (41.10 亿, 同比+10.08%)。资产负债表方面, 公司固定资产达 60.20 亿, 较年初增加 34.57%, 主要系重要在建工程验收转固所致。公司华南产业基地、基础器件产业园 (一期)、高端互连科技产业社区项目投资项目持续推进, 产能投资项目将建立面向企业中长期业务发展的“研发+生产”一体化发展平台, 解决公司产业布局优化、产能扩张对经营场地的需求, 提升公司综合竞争力。公司持续推进产能扩充, 预计产能落地后将推动公司业绩进一步提升。

□ **关联交易预计额度延续增长势头。**公司发布的关联交易公告情况看, 公司预计 2024 年向航空工业集团内关联方销售商品 43.3 亿, 较 23 年预期发生额提升 3.14%, 较 23 年实际发生额相比提升 17.03%, 表明公司防务产品增长势头有望延续。我们认为, 随着十四五期间我国国防装备进入加速换装期, 预计公司军品业务将成为拉动公司业绩持续增长的重要支撑。

□ **盈利预测:** 预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 38.54/43.52/48.99 亿元, 对应估值 25、22、19 倍, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 军品采购订单出现波动, 产能释放情况低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15838	20074	22929	25836	29101
同比增长	23%	27%	14%	13%	13%
营业利润(百万元)	3021	3686	4264	4822	5435
同比增长	34%	22%	16%	13%	13%
归母净利润(百万元)	2717	3339	3854	4352	4899
同比增长	36%	23%	15%	13%	13%
每股收益(元)	1.28	1.58	1.82	2.05	2.31
PE	34.9	28.4	24.6	21.8	19.4
PB	5.5	4.6	4.1	3.6	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

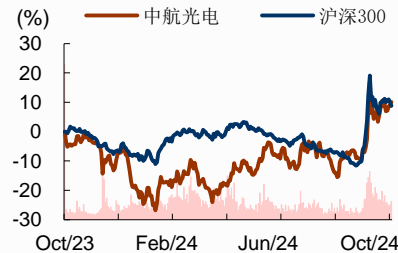
TMT 及中小盘/电子
目标估值: NA
当前股价: 44.77 元

基础数据

总股本 (百万股)	2120
已上市流通股 (百万股)	2064
总市值 (十亿元)	94.9
流通市值 (十亿元)	92.4
每股净资产 (MRQ)	10.5
ROE (TTM)	13.3
资产负债率	37.0%
主要股东 中国航空科技工业股份有限	
主要股东持股比例	36.74%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	32	11
相对表现	9	24	1



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中航光电 (002179) —Q2 业绩环比改善明显, 订单及业绩呈现逐步恢复态势》2024-09-02
- 《中航光电 (002179) —Q2 单季营收创新高, 持续推进产能扩充》2023-08-23

王超 S1090514080007

wangchao18@cmschina.com.cn

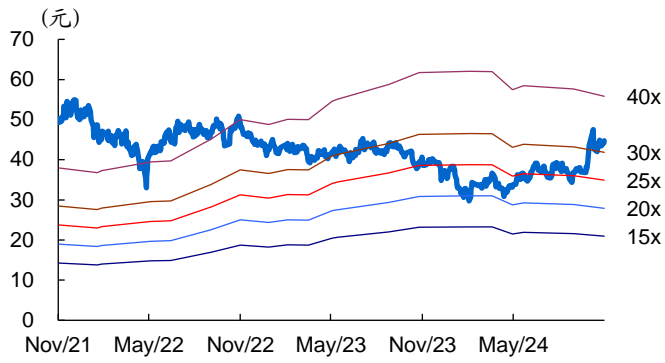
鄢凡 S1090511060002

yanfan@cmschina.com.cn

战泳壮 研究助理

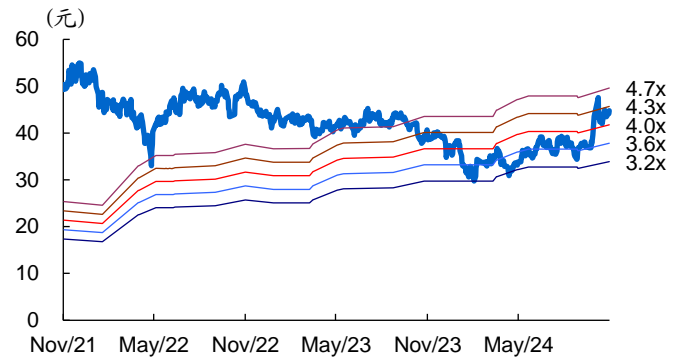
zhanyongzhuang@cmschina.com.cn

图 1: 中航光电历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 中航光电历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	26210	27600	30023	33885	38438
现金	9952	9886	9804	11113	12799
交易性投资	1	1	1	1	1
应收票据	5413	4840	5528	6229	7016
应收款项	4927	8339	9525	10733	12089
其它应收款	40	42	48	54	61
存货	5416	4190	4773	5367	6035
其他	461	302	345	388	437
非流动资产	5601	7970	8982	9878	10673
长期股权投资	238	371	371	371	371
固定资产	3224	4473	5577	6556	7423
无形资产商誉	675	853	768	691	622
其他	1464	2272	2266	2261	2257
资产总计	31811	35570	39005	43763	49111
流动负债	12640	12498	13124	14431	15897
短期借款	438	607	0	0	0
应付账款	7657	8594	9790	11010	12379
预收账款	894	445	507	571	642
其他	3651	2852	2827	2850	2876
长期负债	669	1057	1057	1057	1057
长期借款	40	584	584	584	584
其他	629	473	473	473	473
负债合计	13309	13555	14182	15488	16954
股本	1631	2120	2120	2120	2120
资本公积金	5709	5868	5868	5868	5868
留存收益	10061	12508	15090	18286	21879
少数股东权益	1100	1518	1745	2001	2289
归属于母公司所有者权益	17401	20496	23078	26274	29867
负债及权益合计	31811	35570	39005	43763	49111

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2118	3088	3162	3758	4273
净利润	2901	3536	4081	4608	5187
折旧摊销	319	403	600	716	818
财务费用	(89)	32	(24)	(49)	(61)
投资收益	(85)	(175)	(275)	(275)	(275)
营运资金变动	(927)	(643)	(1229)	(1251)	(1405)
其它	(1)	(66)	8	8	8
投资活动现金流	(1466)	(2339)	(1342)	(1342)	(1342)
资本支出	(1517)	(2394)	(1616)	(1616)	(1616)
其他投资	51	55	275	275	275
筹资活动现金流	830	(803)	(1903)	(1108)	(1245)
借款变动	660	(524)	(655)	0	0
普通股增加	495	489	0	0	0
资本公积增加	(105)	159	0	0	0
股利分配	(625)	(897)	(1272)	(1156)	(1306)
其他	403	(30)	24	49	61
现金净增加额	1482	(54)	(82)	1309	1686

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15838	20074	22929	25836	29101
营业成本	10050	12456	14189	15957	17941
营业税金及附加	69	117	133	150	169
营业费用	419	534	610	687	774
管理费用	910	1333	1522	1715	1932
研发费用	1597	2197	2510	2828	3185
财务费用	(221)	(151)	(24)	(49)	(61)
资产减值损失	(189)	(177)	0	0	0
公允价值变动收益	7	(14)	(14)	(14)	(14)
其他收益	104	113	113	113	113
投资收益	85	175	175	175	175
营业利润	3021	3686	4264	4822	5435
营业外收入	51	52	52	52	52
营业外支出	18	4	4	4	4
利润总额	3054	3734	4311	4870	5482
所得税	153	198	230	261	295
少数股东损益	184	196	227	256	288
归属于母公司净利润	2717	3339	3854	4352	4899

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	23%	27%	14%	13%	13%
营业利润	34%	22%	16%	13%	13%
归母净利润	36%	23%	15%	13%	13%
获利能力					
毛利率	36.5%	38.0%	38.1%	38.2%	38.3%
净利率	17.2%	16.6%	16.8%	16.8%	16.8%
ROE	16.8%	17.6%	17.7%	17.6%	17.5%
ROIC	14.5%	15.6%	16.5%	16.6%	16.5%
偿债能力					
资产负债率	41.8%	38.1%	36.4%	35.4%	34.5%
净负债比率	3.7%	3.5%	1.5%	1.3%	1.2%
流动比率	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4
速动比率	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.0	2.6	3.2	3.1	3.1
应收账款周转率	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	1.28	1.58	1.82	2.05	2.31
每股经营净现金	1.00	1.46	1.49	1.77	2.02
每股净资产	8.21	9.67	10.89	12.40	14.09
每股股利	0.42	0.60	0.55	0.62	0.69
估值比率					
PE	34.9	28.4	24.6	21.8	19.4
PB	5.5	4.6	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA	27.6	21.8	17.6	15.5	13.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。