

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

三季度营收正增长, 订单逐步恢复全年业绩有望增长

——中航光电(002179)三季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

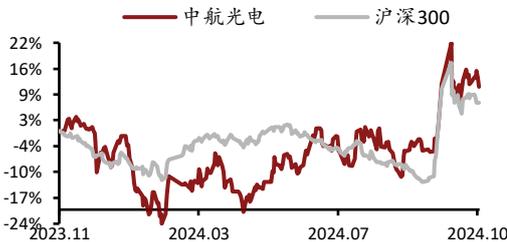
市场数据(2024-11-01)

收盘价(元)	43.24
一年内最高/最低(元)	47.56/30.23
沪深 300 指数	3,890.02
市净率(倍)	4.11
流通市值(亿元)	892.35

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	10.51
每股经营现金流(元)	0.34
毛利率(%)	36.61
净资产收益率_摊薄(%)	11.28
资产负债率(%)	36.98
总股本/流通股(万股)	211,966.14/206,371.05
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

- 《中航光电(002179)年报点评: 年报稳健增长, 军民业务齐头并进》 2024-04-02
- 《中航光电(002179)中报点评: 中报稳健增长, 连接器各项业务齐头并进》 2023-08-23
- 《中航光电(002179)年报点评: 2022 年业绩增长 36.5%, 供给需求双重增长公司业绩稳步上升》 2023-03-17

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 11 月 04 日

投资要点:

中航光电(002179)10月30日披露2024年第三季度报告。前三季度公司实现营业收入140.95亿元,同比下降8.23%;归母净利润25.13亿元,同比下降13.15%;扣非净利润24.52亿元,同比下降13.76%。

● 收入增速逐步改善, 三季度营业收入正增长, 净利润增速收窄

2024年三季报实现营业收入140.95亿元,同比下降8.23%;归母净利润25.13亿元,同比下降13.15%。其中,第三季度单季度营业收入48.98亿,同比正增长6.45%,归母净利润8.45亿,同比下滑10.14%,跌幅比半年报有所收窄。

分季度看,2024年Q1-Q3公司营业收入分别为40.13亿、51.84亿、48.98亿,分别同比增长-24.87%、-4.28%、6.45%;2024年Q1-Q3归母净利润分别为7.51亿、9.17亿、8.45亿,分别同比增长-24.41%、-4.47%、-10.14%。

受复杂多变的内外部环境及行业需求短期波动影响,公司前三季度整体业绩出现阶段性下滑。截止三季报公司整体订单已呈现恢复态势,部分主要业务领域需求已释放积极信号,预计全年业绩有望实现增长。

● 公司毛利率小幅下滑, 费用控制良好盈利能力保持稳定

2024年三季报公司毛利率、净利率分别为36.61%、18.83%,分别同比下降2.18个百分点、0.98个百分点。受产品结构及业务结构变动等因素影响,公司前三季度毛利率较半年度下降0.59个百分点,较去年同期下降2.18个百分点。

2024年三季报公司销售、管理、研发、财务费用率分别为2.1%、5.64%、8.82%、-0.46%,分别同比-0.23pct、+0.08pct、+0.24pct、+0.40pct。公司四项费用率为16.1%,同比+0.49pct。

公司2024年中报披露电连接器、光连接器毛利率分别为40.96%、21.02%,分别同比下滑0.54pct、1.45pct。

● 募投产能逐步达产产能瓶颈缓解, 军民业务持续拓展业绩增长持续性强

公司持续围绕中长期战略规划及远景目标,加速推进现代化产业能力建设。截至2024年,公司渭南产业基地项目、洛阳基础器件产业园项目已竣工投产。高端互连科技产业社区项目、民机与工业互连产业园项目已完成主体封顶。子公司泰兴光电液冷产业基地项目顺利竣工投用,沈阳兴

华航空发动机线束及小型风机产能提升项目已完成主体结构验收。

公司民用业务聚焦战略新兴产业，液冷业务发展迅速，近五年复合增长超50%。随着算力、数据中心等发展新质生产力的重要引擎领域的快速发展，未来公司液冷业务将实现迅速发展；聚焦主责大力发展民机业务，积极为国产大飞机提供相关产品的配套与技术服务；布局低空经济，加快研制低空飞行器互连方案向市场推广。

三季度军工行业财报边际有所改善，订单情况逐步恢复，我们认为十四五进入最后一年多，为了圆满完成十四五规划的任务，军工订单在接下来的一年多有望恢复增长状态，行业进入向上趋势，过去几年延迟的订单有望在未来得到释放。公司主要下游军工、通信、新能源汽车、数据中心、光伏储能等行业需求增长稳健，中长期可持续增长，预计公司军民业务增长仍将较有持续性。

● 盈利预测与估值

鉴于公司经营形势，我们下调公司2024年-2026年营业收入预测分别为208.35亿、249.31亿、287.64亿，下调归母净利润预测分别为35.07亿、43.73亿、51.49亿，对应的PE分别为26.13X、20.96X、17.8X，公司估值水平较低，军工需求有望恢复增长，继续维持公司"买入"评级。

风险提示：1：军工需求、交付进度不及预期；2：国防开支预算增速不及预期；3：原材料价格上涨，毛利率波动；4：行业竞争加剧。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,838	20,074	20,835	24,931	28,764
增长比率(%)	23.09	26.75	3.79	19.66	15.37
净利润(百万元)	2,718	3,339	3,507	4,373	5,149
增长比率(%)	36.51	22.86	5.02	24.71	17.73
每股收益(元)	1.28	1.58	1.65	2.06	2.43
市盈率(倍)	33.72	27.45	26.13	20.96	17.80

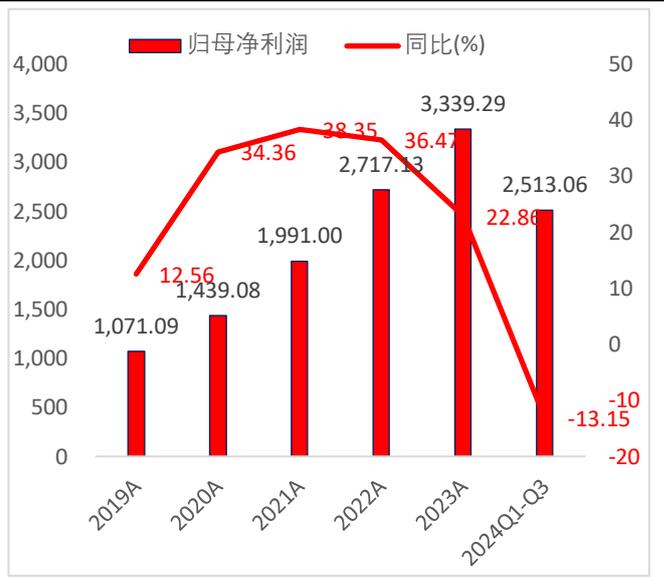
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



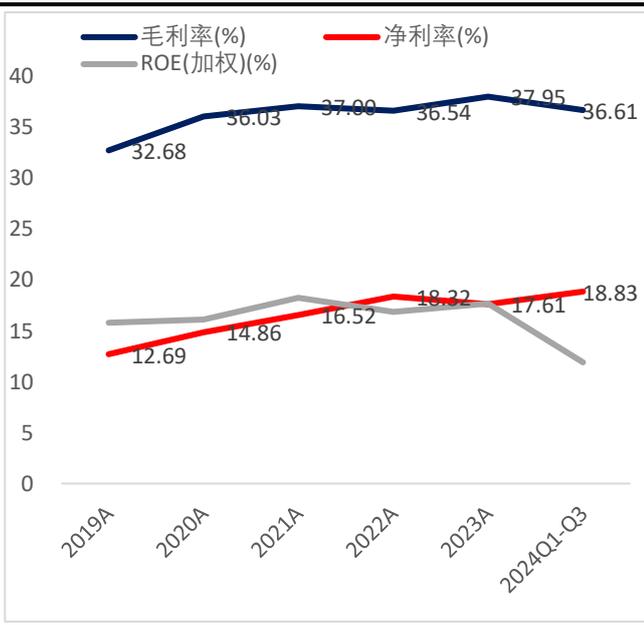
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



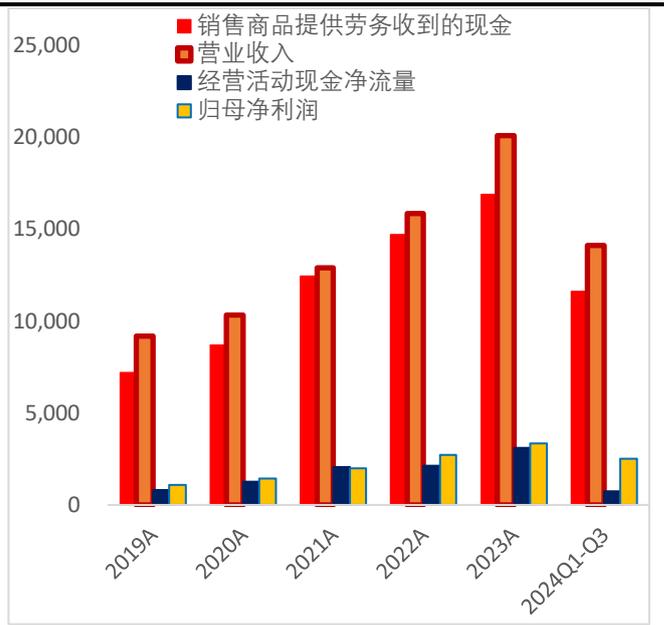
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



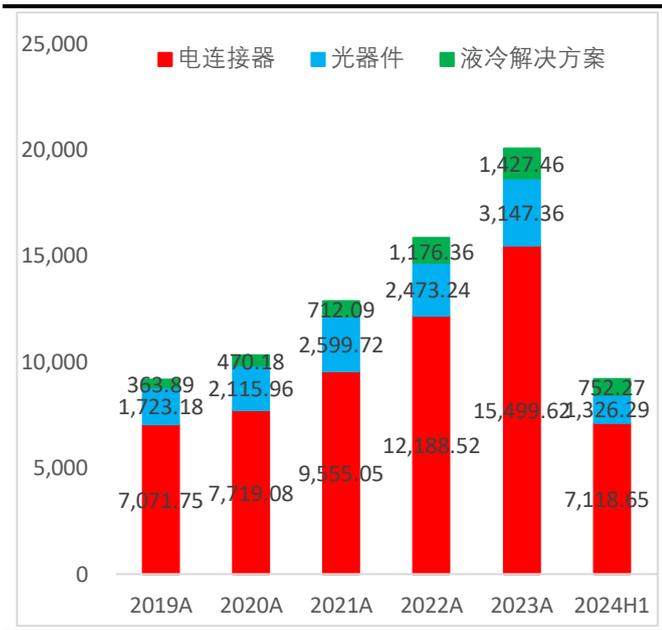
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



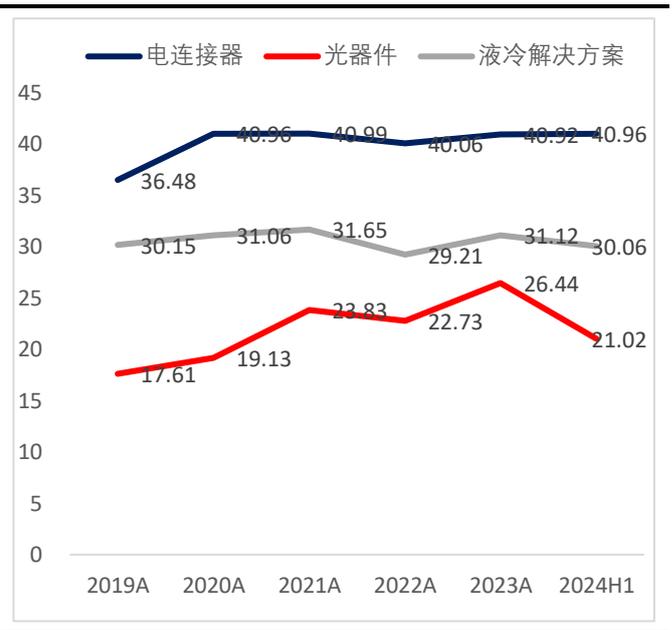
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	26,210	27,600	29,713	34,280	39,896
现金	9,952	9,886	10,230	11,778	14,377
应收票据及应收账款	10,340	13,179	13,716	16,062	18,133
其他应收款	40	42	47	55	63
预付账款	126	76	108	117	138
存货	5,416	4,190	5,385	6,036	6,946
其他流动资产	336	227	227	233	238
非流动资产	5,620	7,970	9,592	10,280	10,578
长期投资	238	371	474	588	698
固定资产	3,224	4,473	6,119	6,863	7,161
无形资产	606	784	920	1,070	1,216
其他非流动资产	1,553	2,341	2,079	1,759	1,502
资产总计	31,830	35,570	39,305	44,560	50,473
流动负债	12,640	12,498	13,780	15,891	18,176
短期借款	438	607	756	912	1,066
应付票据及应付账款	7,657	8,594	9,060	10,522	11,941
其他流动负债	4,545	3,298	3,964	4,456	5,168
非流动负债	687	1,057	772	772	772
长期借款	40	584	584	584	584
其他非流动负债	647	473	187	187	187
负债合计	13,327	13,555	14,552	16,663	18,947
少数股东权益	1,100	1,518	1,735	2,001	2,315
股本	1,631	2,120	2,120	2,120	2,120
资本公积	7,490	7,384	7,649	7,649	7,649
留存收益	10,017	12,459	14,704	17,582	20,896
归属母公司股东权益	17,403	20,496	23,018	25,897	29,211
负债和股东权益	31,830	35,570	39,305	44,560	50,473

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,118	3,088	3,682	4,297	5,339
净利润	2,902	3,536	3,724	4,639	5,463
折旧摊销	349	446	676	749	801
财务费用	-89	32	60	68	76
投资损失	-85	-175	-158	-199	-226
营运资金变动	-1,148	-879	-644	-1,065	-886
其他经营现金流	188	128	25	104	110
投资活动现金流	-1,466	-2,339	-2,025	-1,188	-818
资本支出	-1,516	-2,392	-2,087	-1,271	-931
长期投资	0	0	-107	-116	-113
其他投资现金流	50	54	168	199	226
筹资活动现金流	830	-803	-1,315	-1,562	-1,922
短期借款	113	168	150	156	154
长期借款	-617	544	0	0	0
普通股增加	495	489	0	0	0
资本公积增加	971	-106	265	0	0
其他筹资现金流	-132	-1,899	-1,729	-1,718	-2,076
现金净增加额	1,612	-49	344	1,548	2,599

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,838	20,074	20,835	24,931	28,764
营业成本	10,050	12,456	13,099	15,522	17,860
营业税金及附加	69	117	111	137	156
营业费用	419	534	553	662	764
管理费用	910	1,333	1,333	1,571	1,812
研发费用	1,597	2,197	2,188	2,568	2,905
财务费用	-221	-151	-187	-188	-219
资产减值损失	-129	-79	-71	-81	-87
其他收益	104	113	124	146	169
公允价值变动收益	7	-14	0	0	0
投资净收益	85	175	158	199	226
资产处置收益	0	0	0	0	1
营业利润	3,021	3,686	3,884	4,849	5,715
营业外收入	51	52	55	61	67
营业外支出	18	4	7	11	13
利润总额	3,054	3,734	3,932	4,899	5,769
所得税	152	198	208	260	306
净利润	2,902	3,536	3,724	4,639	5,463
少数股东损益	184	196	217	266	315
归属母公司净利润	2,718	3,339	3,507	4,373	5,149
EBITDA	3,057	3,819	4,421	5,461	6,352
EPS (元)	1.28	1.58	1.65	2.06	2.43

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	23.09	26.75	3.79	19.66	15.37
营业利润 (%)	34.48	22.04	5.37	24.85	17.86
归属母公司净利润 (%)	36.51	22.86	5.02	24.71	17.73
获利能力					
毛利率 (%)	36.54	37.95	37.13	37.74	37.91
净利率 (%)	17.16	16.63	16.83	17.54	17.90
ROE (%)	15.62	16.29	15.24	16.89	17.63
ROIC (%)	13.02	13.69	13.52	15.11	15.78
偿债能力					
资产负债率 (%)	41.87	38.11	37.02	37.39	37.54
净负债比率 (%)	72.03	61.58	58.79	59.73	60.10
流动比率	2.07	2.21	2.16	2.16	2.20
速动比率	1.61	1.85	1.74	1.76	1.79
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.60	0.56	0.59	0.61
应收账款周转率	3.42	3.03	2.45	2.66	2.71
应付账款周转率	2.60	2.80	2.61	2.78	2.73
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.28	1.58	1.65	2.06	2.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.00	1.46	1.74	2.03	2.52
每股净资产 (最新摊薄)	8.21	9.67	10.86	12.22	13.78
估值比率					
P/E	33.72	27.45	26.13	20.96	17.80
P/B	5.27	4.47	3.98	3.54	3.14
EV/EBITDA	27.98	19.40	18.75	14.93	12.45

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。