

公司研究 | 点评报告 | 中航光电（002179.SZ）

同比增长优势凸显，产能落地迎接景气上行

报告要点

公司 2024 年通过军品纵向一体化、民品横向布局新兴产业，收入业绩实现双正增长，在 2024 年防务需求波动背景下比较优势明显，液冷业务以及海外业务均实现两位数增长，毛利率受收入结构变化微幅下滑，整体盈利能力维持稳定。公司保持战略定力坚定研发投入，布局深海、数据中心相关产品，同时产能大幅扩充可承接当前爆发性需求。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

中航光电 (002179.SZ)

2025-04-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

同比增长优势凸显，产能落地迎接景气上行

事件描述

公司发布 2024 年报，2024A 实现营业收入 206.86 亿元，同比增长 3.04%，实现归母净利润 33.54 亿元，同比增长 0.45%；2024Q4 实现营业收入 65.91 亿元，同比增长 39.77%，环比增长 34.56%，实现归母净利润 8.41 亿元，同比增长 88.79%，环比减少 0.43%。

事件评论

- **公司 2024 年坚持客户主导，在防务领域持续巩固首选供应商地位，全力以赴打赢市场攻坚战，高质量完成交付任务，民用领域坚定布局战新产业，实现了全年收入业绩双正增长。**2024 年防务领域需求波动，但公司打造连接器-线缆组件-系统产品全价值链一体化解决方案，配套级别提升、配套价值量提升，实现了高于行业整体的增速。民用领域，通讯与工业业务加速新场景业务拓展、稳定发展基本盘，新能源汽车业务紧抓行业发展机遇，持续提升市场占有率，同时积极布局战新产业，民机领域业务实现快速发展，把握低空经济发展机遇，抢占产业发展制高点。
- **公司持续深化成本效率管控，建立贯穿产品全生命周期的成本管理机制，同时积极控费，牵引整体盈利水平保持稳定。**公司 2024 年持续深化成本效率管控，全面开展战略成本管理，有效提升成本竞争力，主营业务毛利率同比降低 1.31pct 至 36.54%，其中电连接器产品同比降低 1.48pct 至 39.37%，光连接器相关产品毛利率同比降低 0.88pct 至 25.56%，主要原因是公司收入结构中军品比例下降、民品比例提升，牵引公司原材料成本同比增加 6.70%至 96.04 亿元，占营业成本比重 73.24%。2024 年公司销售费用同比减少 6.79%至 4.88 亿元，管理费用同比减少 7.37%至 12.35 亿元，控费效果显著，但公司在研发方面保持投入强度，研发费用同比增长 2.48%至 22.52 亿元，高学历研发人员占比提升，聚焦数据中心等新兴方向，夯实成长确定性。
- **防务景气上行公司积极备货应付账款创历史新高，产能落地保障公司顺利承接短期需求爆发，制定 2025 年投资计划，聚力“十四五”规划攻坚、提前启动“十五五”发展擘画。**公司 2024 年为保障全年稳增长，在四季度积极向上游备货备产，应付账款创历史新高高达 65.74 亿元。公司固定资产余额在 2024 年底达 64.93 亿元，较期初增长 45%，主要系高端互连科技产业社区、民机与工业产业园全面封顶，洛阳基础器件产业园（一期）、华南产业基地建成投用，子公司泰兴光电液冷源系列产品集成系统项目顺利投产，沈阳兴华航空发动机线束及小型风机产能提升项目有序推进，公司 2025 年计划投资金额达 22.01 亿元，进一步扩充产能迎接景气上行。
- **盈利预测与估值：**预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 37.3/41.1/45.2 亿元，同比增长 11%/10%/10%，对应 PE 分别是 24/21/20 倍。

风险提示

- 1、需求下达不及时；
- 2、产能扩张不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	41.74
总股本(万股)	211,827
流通A股/B股(万股)	208,071/0
每股净资产(元)	11.13
近12月最高/最低价(元)	47.89/31.18

注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《存货增长保短期交付，产能落地迎景气上行》
2024-11-05
- 《环比向上趋势确定，回款改善大力扩产》2024-09-03
- 《业绩环比大幅改善，坚定扩产迎景气反转》
2024-05-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、需求下达不及时：下游需求下达的节奏和规模尚不清楚，可能会对公司后续成长性存在影响。
- 2、产能扩张不及预期的风险：公司规划扩产节奏较快，实际扩产落地节奏的不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20686	23431	25942	29151	货币资金	9165	8363	9273	12169
营业成本	13114	15035	16857	19129	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	7572	8396	9085	10022	应收账款	12648	12031	14591	15682
%营业收入	37%	36%	35%	34%	存货	4699	5221	5947	6695
营业税金及附加	136	145	166	183	预付账款	97	101	119	132
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4432	5504	5773	6613
销售费用	488	545	602	655	流动资产合计	31043	31222	35705	41293
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	349	349	349	349
管理费用	1235	1331	1237	1351	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	6%	6%	5%	5%	固定资产合计	6493	10227	10961	10117
研发费用	2252	2570	2903	3240	无形资产	777	777	777	777
%营业收入	11%	11%	11%	11%	商誉	69	69	69	69
财务费用	-96	0	0	0	递延所得税资产	296	296	296	296
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2215	1270	798	562
加: 资产减值损失	-87	0	0	0	资产总计	41247	44214	48959	53466
信用减值损失	-103	0	0	0	短期贷款	376	376	376	376
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	6574	6755	8012	8843
投资收益	55	133	108	143	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3729	4179	4612	5070	应付职工薪酬	810	974	1066	1224
%营业收入	18%	18%	18%	17%	应交税费	193	141	199	199
营业外收支	35	0	0	0	其他流动负债	6765	7405	8468	9484
利润总额	3764	4179	4612	5070	流动负债合计	14716	15650	18121	20127
%营业收入	18%	18%	18%	17%	长期借款	755	755	755	755
所得税费用	216	231	260	283	应付债券	0	0	0	0
净利润	3548	3948	4352	4787	递延所得税负债	185	185	185	185
归属于母公司所有者的净利润	3354	3731	4114	4524	其他非流动负债	338	338	338	338
少数股东损益	194	217	239	263	负债合计	15994	16927	19398	21404
EPS (元)	1.61	1.76	1.94	2.14	归属于母公司所有者权益	23598	25414	27449	29688
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1655	1873	2111	2374
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	25253	27287	29561	32062
经营活动现金流净额	2150	4656	4201	5038	负债及股东权益	41247	44214	48959	53466
取得投资收益收回现金	80	133	108	143	基本指标				
长期股权投资	22	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1542	-3677	-1321	0	每股收益	1.61	1.76	1.94	2.14
其他	-22	0	0	0	每股经营现金流	1.01	2.20	1.98	2.38
投资活动现金流净额	-1462	-3543	-1213	144	市盈率	24.42	23.70	21.49	19.54
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.53	3.48	3.22	2.98
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.05	16.06	14.19	12.61
银行贷款增加 (减少)	1271	0	0	0	总资产收益率	9.2%	9.2%	9.3%	9.3%
筹资成本	-1322	-1885	-2078	-2286	净资产收益率	14.2%	14.7%	15.0%	15.2%
其他	-1334	-35	0	0	净利率	16.2%	15.9%	15.9%	15.5%
筹资活动现金流净额	-1385	-1919	-2078	-2286	资产负债率	38.8%	38.3%	39.6%	40.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-698	-807	910	2896	总资产周转率	0.54	0.55	0.56	0.57

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。