

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

防务需求复苏，民品多线布局静待收获

——中航光电(002179)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2025-04-02)

收盘价(元)	40.95
一年内最高/最低(元)	47.56/31.39
沪深 300 指数	3,884.39
市净率(倍)	3.68
流通市值(亿元)	852.05

发布日期：2025 年 04 月 03 日

投资要点：

中航光电(002179)3月29日披露2024年年度报告。2024年，公司实现营业收入总收入206.86亿元，同比增长3.04%；归母净利润33.54亿元，同比增长0.45%；扣非净利润32.78亿元，同比增长1.03%。

● 全年业绩转正增长，四季度订单恢复业绩大幅增长

2024年全年营业收入206.86亿元，同比增长3.04%；归母净利润33.54亿元，同比增长0.45%；扣非净利润32.78亿元，同比增长1.03%。2024年年报公司实现了营业收入、归母净利润双双转正增长。

其中四季度单季，公司实现营业收入65.91亿元，同比增长39.77%；实现归母净利润8.41亿元，同比增长88.79%，扣非归母净利润8.26亿元，同比增长105.84%。四季度防务订单情况明显恢复，单季度业绩大幅增长，带动公司全年业绩实现转正增长。

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	11.14
每股经营现金流(元)	1.01
毛利率(%)	36.61
净资产收益率_摊薄(%)	14.21
资产负债率(%)	38.78
总股本/流通股(万股)	211,827.11/208,070.89
B股/H股(万股)	0.00/0.00

2024 年报分业务看：

1) 电连接器及集成互连组件实现营业收入162.1亿元，同比增长4.58%，占营业收入比例继续提升到78.36%。公司防务领域全力以赴高质量完成交付任务；加速布局低空经济产业，业务配套实现头部企业全覆盖。通讯与工业业务聚焦行业龙头客户开发和优质客户培育，产品业务结构不断优化；新能源汽车业务不断保持高压互连产品优势的同时持续拓展智能网联等新业务发展空间，主流车企覆盖率进一步提升。

2) 光连接器及其他光器件以及光电设备实现营业收入28.42亿元，同比下滑9.7%。

3) 液冷解决方案及其他产品实现营业收入16.34亿元，同比增长14.44%。

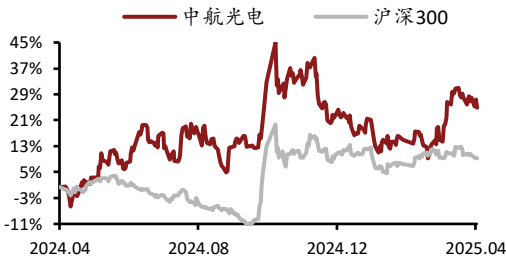
● 毛利率小幅波动，费用管控良好盈利能力保持稳定

2024 年报公司毛利率为36.61%、同比下降1.34个百分点；净利率为17.15%，同比下降0.36个百分点。

分业务看，电连接器板块毛利率39.37%，同比下滑1.48个百分点，光连接器板块毛利率25.56%，同比下滑0.88个百分点。

公司费用管控良好，四项费用率保持稳中有降的趋势。2024 年公司四项费用率合计18.76%，同比减少0.74个百分点，其中，销售费用率2.36%，同比减少0.3个百分点；管理费用率5.97%，同比减少0.67个百分点；财务费用率为-0.46%，同比增加0.29个百分点；研发费用率10.89%，同比减少0.06个百分点。

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)季报点评：三季度营收正增长，订单逐步恢复全年业绩有望增长》
2024-11-04

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

● 十四五进入收官阶段，军民业务持续拓展业绩增长持续性强

公司连接器产品在防务领域持续巩固首选供应商地位，头部客户战略成效显著，互连专业能力优势进一步发挥；民用高端制造领域公司聚焦战新产业和未来产业，谋划实施民用航空、卫星互联网、数据中心、智能网联汽车、低空经济等业务，加快打造新的业务增长点；公司近年持续加快能力布局，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，募投产能逐步释放，打破产能瓶颈，未来增长空间打开。

四季度公司财报出现明显的拐点，订单情况明显恢复，营业收入和归母净利润均出现大幅增长，我们认为十四五进入最后的收官一年，为了圆满完成十四五规划的任务，防务订单在接下来的一年有望加速释放，行业进入向上趋势，公司业绩上行拐点出现。公司的主要下游防务、通信、新能源汽车、数据中心、光伏储能等行业需求未来增长较快，中长期可持续增长。

● 盈利预测与估值

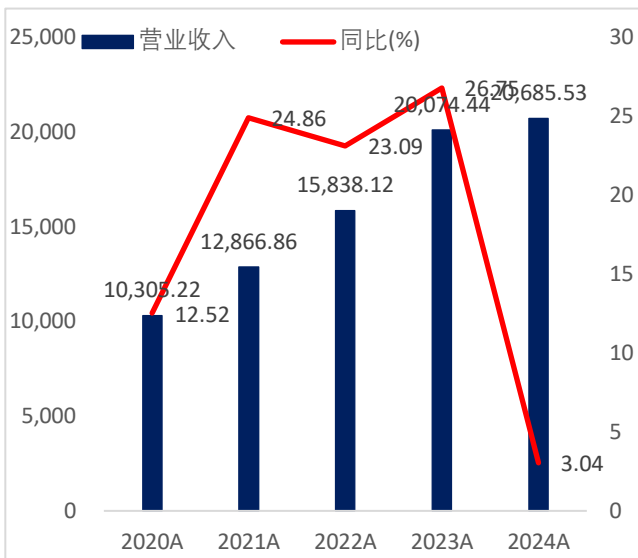
我们预测公司 2025 年-2027 年营业收入分别为 243.89 亿、280.83 亿、310.69 亿，归母净利润分别为 39.31 亿、46.81 亿、52.9 亿，对应的 PE 分别为 22.07X、18.53X、16.4X，公司估值水平较低，防务领域需求有望恢复增长，公司业绩上行拐点出现，继续维持公司"买入"评级。

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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,074	20,686	24,389	28,083	31,069
增长比率（%）	26.75	3.04	17.90	15.15	10.63
净利润（百万元）	3,339	3,354	3,931	4,681	5,291
增长比率（%）	22.86	0.45	17.18	19.10	13.02
每股收益(元)	1.58	1.58	1.86	2.21	2.50
市盈率(倍)	25.98	25.86	22.07	18.53	16.40

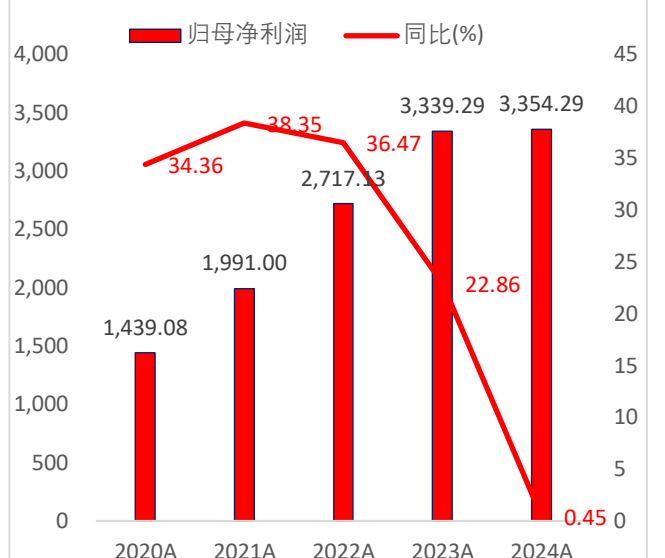
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



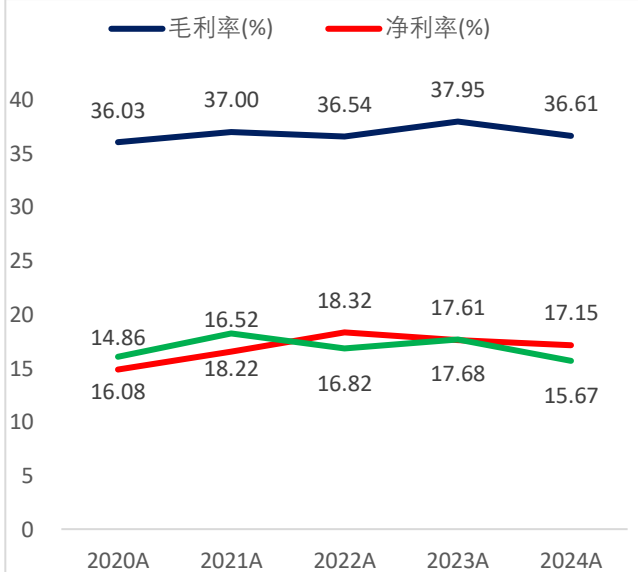
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



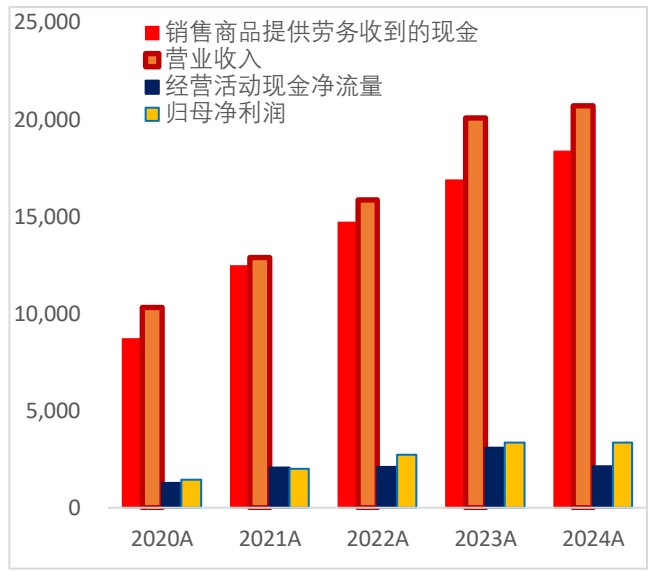
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



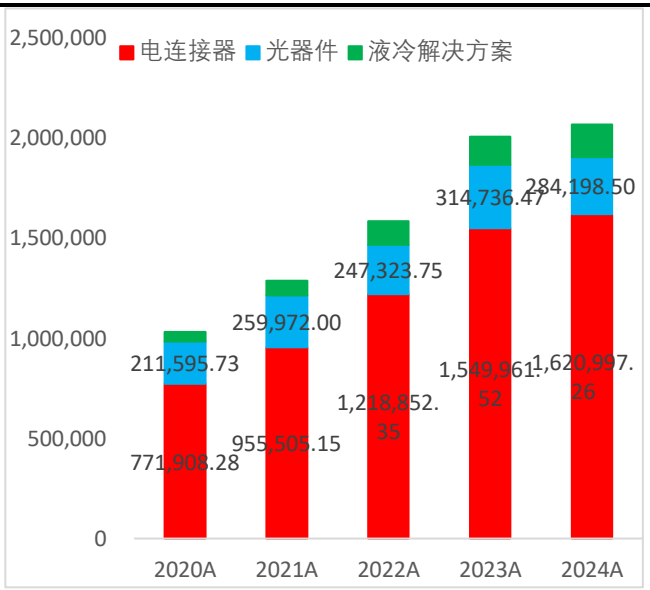
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



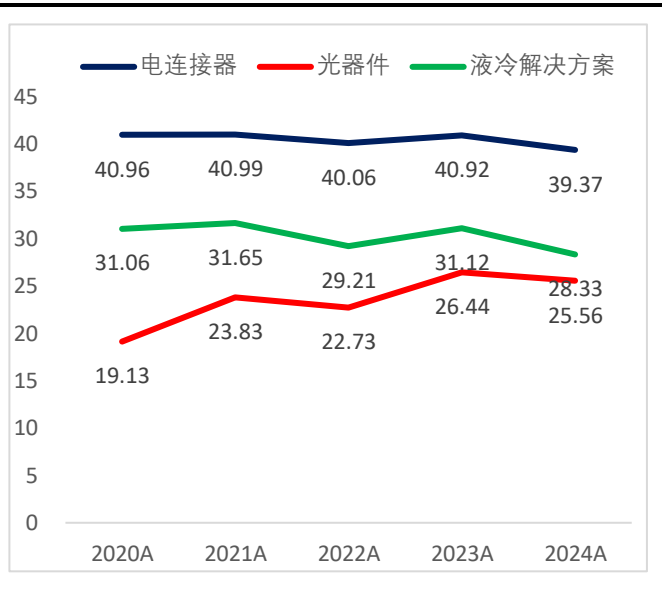
资料来源：Wind、中原证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	27,600	31,043	34,496	39,791	44,957
现金	9,886	9,165	10,029	11,826	14,363
应收票据及应收账款	13,179	16,735	18,722	21,265	23,231
其他应收款	42	29	40	43	49
预付账款	76	97	107	125	136
存货	4,190	4,699	5,226	6,084	6,639
其他流动资产	227	318	373	447	538
非流动资产	7,970	10,204	11,116	11,143	10,935
长期投资	371	349	472	495	527
固定资产	4,473	6,493	7,648	7,882	7,695
无形资产	784	777	769	765	772
其他非流动资产	2,341	2,585	2,227	2,000	1,941
资产总计	35,570	41,247	45,612	50,933	55,891
流动负债	12,498	14,716	16,600	19,050	20,789
短期借款	607	376	264	208	174
应付票据及应付账款	8,594	11,888	13,280	15,435	16,852
其他流动负债	3,298	2,453	3,056	3,408	3,763
非流动负债	1,057	1,278	1,438	1,516	1,561
长期借款	584	755	865	943	988
其他非流动负债	473	523	573	573	573
负债合计	13,555	15,994	18,037	20,566	22,349
少数股东权益	1,518	1,655	1,884	2,155	2,462
股本	2,120	2,118	2,118	2,118	2,118
资本公积	7,384	7,705	7,705	7,705	7,705
留存收益	12,459	14,541	16,669	19,190	22,058
归属母公司股东权益	20,496	23,598	25,691	28,213	31,080
负债和股东权益	35,570	41,247	45,612	50,933	55,891

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,088	2,150	4,659	5,205	6,050
净利润	3,536	3,548	4,159	4,953	5,598
折旧摊销	446	601	1,026	1,149	1,196
财务费用	32	28	46	46	46
投资损失	-175	-55	-114	-112	-131
营运资金变动	-879	-2,151	-594	-991	-857
其他经营现金流	128	178	136	161	199
投资活动现金流	-2,339	-1,462	-1,783	-1,019	-806
资本支出	-2,392	-1,542	-1,774	-1,108	-905
长期投资	0	0	-123	-23	-32
其他投资现金流	54	80	114	112	131
筹资活动现金流	-803	-1,385	-2,017	-2,389	-2,708
短期借款	168	-231	-112	-56	-34
长期借款	544	170	110	78	45
普通股增加	489	-2	0	0	0
资本公积增加	-106	321	0	0	0
其他筹资现金流	-1,899	-1,644	-2,015	-2,411	-2,719
现金净增加额	-49	-693	864	1,798	2,536

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,074	20,686	24,389	28,083	31,069
营业成本	12,466	13,114	15,422	17,615	19,343
营业税金及附加	117	136	154	180	198
营业费用	523	488	595	678	753
管理费用	1,333	1,235	1,510	1,718	1,908
研发费用	2,197	2,252	2,660	3,061	3,387
财务费用	-151	-96	-92	-105	-131
资产减值损失	-79	-87	-92	-102	-129
其他收益	113	309	288	361	389
公允价值变动收益	-14	-2	0	0	0
投资净收益	175	55	114	112	131
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,686	3,729	4,363	5,205	5,881
营业外收入	52	53	61	64	73
营业外支出	4	19	19	20	22
利润总额	3,734	3,764	4,405	5,249	5,932
所得税	198	216	247	296	334
净利润	3,536	3,548	4,159	4,953	5,598
少数股东损益	196	194	228	271	307
归属母公司净利润	3,339	3,354	3,931	4,681	5,291
EBITDA	3,819	4,182	5,340	6,293	6,996
EPS (元)	1.58	1.58	1.86	2.21	2.50

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	26.75	3.04	17.90	15.15	10.63
营业利润 (%)	22.04	1.17	17.00	19.29	12.98
归属母公司净利润 (%)	22.86	0.45	17.18	19.10	13.02
获利能力					
毛利率 (%)	37.90	36.61	36.77	37.28	37.74
净利率 (%)	16.63	16.22	16.12	16.67	17.03
ROE (%)	16.29	14.21	15.30	16.59	17.02
ROIC (%)	13.69	12.69	14.08	15.30	15.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.11	38.78	39.55	40.38	39.99
净负债比率 (%)	61.58	63.34	65.41	67.72	66.63
流动比率	2.21	2.11	2.08	2.09	2.16
速动比率	1.85	1.76	1.74	1.74	1.81
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.54	0.56	0.58	0.58
应收账款周转率	3.03	1.97	1.86	1.94	1.93
应付账款周转率	2.81	2.28	2.21	2.21	2.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.58	1.58	1.86	2.21	2.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.46	1.01	2.20	2.46	2.86
每股净资产 (最新摊薄)	9.68	11.14	12.13	13.32	14.67
估值比率					
P/E	25.98	25.86	22.07	18.53	16.40
P/B	4.23	3.68	3.38	3.07	2.79
EV/EBITDA	19.40	18.05	14.62	12.12	10.54

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。