

公司研究 | 点评报告 | 中航光电 (002179.SZ)

# 民品放量牵引收入增长, 收入结构变化导致业绩下滑

## 报告要点

公司民品业务增长迅速牵引整体收入同比增长, 高毛利产品收入占比降低, 导致整体归母净利润同比减少。

## 分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

中航光电 (002179.SZ)

2025-05-08

# 民品放量牵引收入增长，收入结构变化导致业绩下滑

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布一季报，实现营业收入 48.39 亿元，同比增长 20.56%，实现归母净利润 6.40 亿元，同比减少 14.78%。

## 事件评论

- 2025Q1 民品快速放量牵引公司整体营业收入同比增长，军品占比下降及部分业务投入产出比不高，导致公司业绩同比下滑。公司在民品领域秉持深耕新域新质战新产业的原则，依托技术领先优势，绑定新能源车、液冷等核心方向，快速放量牵引公司 Q1 营业收入同比增长；2025 年 Q1 防务领域需求显著复苏，但受生产交付确认周期影响，只有少量确认在了一季度，牵引公司单季度毛利率环比降低 8.16pct 至 28.44%，同比降低 7.12pct；公司整体期间费用率同比相对稳定，公司净利率同比降低 5.88pct 至 13.91%。
- 景气上行公司积极备产保障交付确认，产能持续扩充保障公司展望十五五能够保持相对高速稳健增长。核心防务领域需求 Q1 已经显著复苏，新一代装备也会陆续从研制到小批量生产，公司在防务领域全行业配套，25 年防务领域预计实现稳定增长，存货居于高位保障短期快速满足下游需求释放；公司持续扩产为十五五做准备，十四五期间，公司在 21 年定增 34 亿元，总投资 49 亿元用于建设华南产业基地及基础器件园（一期），2023 年通过自有资金 27 亿元用于建设高端互联项目、17 亿元用于建设民机产业园，公司十四五期间资本开支的扩产项目完全建成投产后，可保障公司在十五五期间能够快速响应客户需求跟随景气行业快速成长。
- **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 23/21/19 倍。

## 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 40.63       |
| 总股本(万股)       | 211,827     |
| 流通A股/B股(万股)   | 208,071/0   |
| 每股净资产(元)      | 11.47       |
| 近12月最高/最低价(元) | 47.89/33.71 |

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《同比增长优势凸显，产能落地迎接景气上行》  
2025-04-02
- 《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

## 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


 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  | 8527  | 9601  | 11456 |
| 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 | 31386 | 36032 | 40580 |
| %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  | 8617  | 9637  | 10057 |
| 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   | 302   | 302   | 302   |
| %营业收入            | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 其他非流动资产     | 2215  | 2665  | 1743  | 1282  |
| 加: 资产减值损失        | -87   | 0     | 0     | 0     | 资产总计        | 41247 | 44169 | 48914 | 53421 |
| 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  | 7421  | 8485  | 9500  |
| 利润总额             | 3764  | 4179  | 4612  | 5070  | 流动负债合计      | 14716 | 15666 | 18137 | 20143 |
| %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   | 182   | 182   | 182   |
| 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   | 273   | 273   | 273   |
| 少数股东损益           | 194   | 217   | 239   | 263   | 负债合计        | 15994 | 16876 | 19347 | 21352 |
| EPS (元)          | 1.61  | 1.76  | 1.94  | 2.14  | 归属于母公司所有者权益 | 23598 | 25420 | 27456 | 29694 |
| 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 | 27293 | 29567 | 32068 |
| 经营活动现金流净额        | 2150  | 4478  | 4044  | 4997  | 负债及股东权益     | 41247 | 44169 | 48914 | 53421 |
| 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 | -3296 | -1000 | -1000 | 每股收益        | 1.61  | 1.76  | 1.94  | 2.14  |
| 其他               | -22   | 4     | 0     | 0     | 每股经营现金流     | 1.01  | 2.11  | 1.91  | 2.36  |
| 投资活动现金流净额        | -1462 | -3159 | -892  | -856  | 市盈率         | 24.42 | 23.07 | 20.92 | 19.02 |
| 债券融资             | 0     | 0     | 0     | 0     | 市净率         | 3.53  | 3.39  | 3.13  | 2.90  |
| 股权融资             | 0     | 0     | 0     | 0     | EV/EBITDA   | 18.05 | 16.11 | 14.11 | 12.43 |
| 银行贷款增加 (减少)      | 1271  | 0     | 0     | 0     | 总资产收益率      | 9.2%  | 9.2%  | 9.4%  | 9.4%  |
| 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 | -76   | 0     | 0     | 净利率         | 16.2% | 15.9% | 15.9% | 15.5% |
| 筹资活动现金流净额        | -1385 | -1960 | -2078 | -2286 | 资产负债率       | 38.8% | 38.2% | 39.6% | 40.0% |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | -698  | -641  | 1074  | 1855  | 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。