



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年05月15日

基础数据

05月14日收盘价（元）	40.46
总市值（亿元）	857.05
总股本（亿股）	21.18

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】中航光电跟踪报告：三季度利润短期承压，与洛阳光联基金开展合作-2024.11.19

【兴证军工】中航光电 2024 年中报点评：24Q2 同比降幅大幅收窄，全年经营目标实现可期-2024.09.12

分析师：董昕瑞

S0190522120002
dongxinrui@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

中航光电(002179.SZ)

逆势增长廿一载续创新高，聚焦连接加速迈向世界一流

投资要点：

- **公司发布 2024 年年报：**营收 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%；扣非后归母净利润 32.78 亿元，同比增长 1.03%；基本每股收益 1.61 元，同比下降 0.45%。（业绩快报预计实现营业收入 206.90 亿元，同比增长 3.07%；归母净利润 33.61 亿元，同比增长 0.65%；扣非后归母净利润 32.73 亿元，同比增长 0.87%）。2025Q1，公司实现营业收入 48.39 亿元，同比增长 20.56%，环比下降 26.58%；实现归母净利润 6.40 亿元，同比增长 20.56%，环比下降 26.58%；实现扣非后归母净利润 6.28 亿元，同比下降 14.63%；基本每股收益 0.31 元，同比下降 15.75%。
- **公司 2025 年度预算：**2024 年度计划实现营业收入 221 亿元，实际完成率为 93.60%；计划实现利润总额 41.1 亿元，实际完成率为 91.59%。据《2025 年度财务预算报告》，公司 2025 年度计划实现营业收入 206 亿元，较 2024 年完成金额下降 0.41%，较 2024 年计划金额下降 6.79%；计划实现利润总额 38 亿元，较 2024 年完成金额增长 0.95%，较 2024 年计划金额下降 7.54%。公司 2009 至 2024 年，财务预算中营业收入完成率分别为 87.43%、110.23%、103.69%、97.93%、98.18%、110.83%、111.18%、106.45%、94.25%、110.08%、108.39%、98.14%、111.89%、111.30%、114.71%、93.60%；利润总额完成率分别为 91.06%、128.29%、104.70%、92.69%、114.60%、119.30%、131.06%、112.61%、98.63%、103.44%、102.82%、120.08%、119.34%、120.28%、111.12%、91.59%。
- 公司 2007 年登陆资本市场，自披露财务数据的 2004 年至今，连续 21 年实现营收、归母净利润持续增长，年均增速分别达：25.16%、25.78%。尽管 2024 年军工行业尤其是中上游企业需求落地面临较大挑战，中上游上市公司业绩大面积下滑，公司仍然逆势实现营收、利润双增长，尽显白马本色。
- **连接器及集成互连组件产品稳步增长，持续聚焦战新产业及未来产业。**2024 年公司电连接器及集成互连组件实现营收 162.10 亿元，同比增长 4.58%，毛利率 39.37%，同比减少 1.55pct，占总营收比重 78.36%，同比增加 1.15pct；光连接器及其他光器件以及光电设备实现营收 28.42 亿元，同比下降 9.70%，毛利率 25.56%，同比减少 0.88pct，占总营收比重 13.74%，同比减少 1.94pct；液冷解决方案及其他产品实现营收 16.34 亿元，同比增长 14.44%。
- **沈阳兴华经营业绩再创新高，翔通光电收入利润保持高增。**2024 年，公司控股子公司沈阳兴华实现营业收入 16.02 亿元，同比增长 0.12%；实现净利润 2.73 亿元，同比增长 23.67%；净利率 17.03%，同比增加 3.24pct。控股子公司翔通光电实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 39.28%；实现净利润 6781.07 万元，同比增长 30.96%；净利率 8.27%，同比减少 0.53pct。控股子公司中航富士达实现营业收入 7.63 亿元，同比下降 6.42%；实现净利润 5901.34 万元，同比下降 62.03%；净利率 7.74%，同比减少 11.33pct。参股子公司兴航光电实现营业收入 3.50 亿元，同比下降 39.71%；实现净利润 1.10 亿元，同比下降 58.18%；净利率 31.51%，同比减少 13.91pct。
- **利润率同比下滑，2024Q4 净利率显著增长。**2024 年，公司整体毛利率为 36.61%，同比减少 1.35pct；归母净利率为 16.22%，同比减少 0.42pct；加权平均 ROE 为 15.67%，同比减少 2.01pct。分季度看，公司 2024 年四个季度毛利率分别为 35.55%（同比-3.96pct，下同）、38.47%（+1.86pct）、35.50%（-5.03pct）、36.60%（+1.37pct）；2024

年四个季度归母净利率分别为 18.71% (+0.12pct)、17.70% (-0.03pct)、17.25% (-3.18pct)、12.76% (+3.31pct)。2024 年，公司期间费用总额 38.78 亿元，同比下降 0.63%，期间费用占营收比重 18.75%，同比减少 0.69pct；其中，销售费用 4.88 亿元，同比下降 6.79%，占营业收入的 2.36%，同比减少 0.25pct；管理费用 12.35 亿元，同比下降 7.37%，占营业收入的 5.97%，同比减少 0.67pct；财务费用-0.96 亿元，同比增加 5467.34 万元，占营业收入的-0.46%，同比增加 0.29pct；研发费用 22.52 亿元，同比增长 2.48%，占营业收入的 10.89%，同比减少 0.06pct。2025Q1，公司毛利率为 28.44%，同比减少 7.12pct，环比减少 8.16pct；净利率为 13.22%，同比减少 5.49pct，环比增加 0.46pct；加权平均净资产收益率为 2.67%，同比减少 0.90pct。

- **回款情况不及预期，经营活动现金流净额同比减少。**2024 年，公司经营活动产生的现金流净额 21.50 亿元，同比减少 9.38 亿元，主要系回款情况不及预期所致；投资活动产生的现金流量净额-14.62 亿元，同比增加 8.77 亿元，主要系购建固定资产、其他长期资产的支出较上年同期减少 8.51 亿元所致；筹资活动产生的现金流量净额-13.85 亿元，同比减少 5.82 亿元，主要系 2023 年子公司收到少数股东增资款 4.64 亿元。
- **应收账款同比大幅增长，合同负债较年初下降。**截至 2024 年末，公司应收账款 126.48 亿元，同比增长 51.67%，应收票据 40.86 亿元，同比下降 15.57%。公司存货 46.99 亿元，同比增长 12.16%；存货周转率 1.97 次，同比减少 1.06 次。2024 年，公司重要在建工程项目转入固定资产金额为 21.35 亿元，2023 年为 12.40 亿元，同比增加 8.95 亿元；期末余额为 18.90 亿元，2023 年为 17.93 亿元，同比增加 0.97 亿元；固定资产新增折旧金额为 5.09 亿元，2023 年为 3.67 亿元，同比增加 1.42 亿元。截至 2024 年末，公司合同负债 2.78 亿元，较年初下降 37.55%，较三季度末下降 2.57%。
- **第一大客户收入及占比同比下降。**2024 年，公司第一大客户（航空工业集团）销售额为 33.90 亿元，同比下降 8.40%，占年度销售总额比例为 16.39%，同比减少 2.04pct；2020-2023 年公司第一大客户（航空工业集团）销售额分别为 16.81/19.39/26.65/37.00 亿元，同比分别为+32.91%/+15.33%/+37.43%/+38.87%。
- **拟定 2025 年投资计划，投资总额同比下降。**据公司《2025 年度投资计划的公告》，为了强化投资经营管理，保障公司生产经营，助力公司高质量发展，根据公司发展战略及年度重点建设项目，拟订 2025 年度投资计划，2025 年度计划投资总额 22.01 亿元，同比下降 7.13%。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 38.96/46.04/52.95 亿元，EPS 分别为 1.84/2.17/2.50 元/股，对应 2025 年 5 月 14 日收盘价 PE 为 22.0/18.6/16.2 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：收入确认进度低于预期；市场竞争加剧民品盈利下滑。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	20686	23426	26986	30342
同比增长	3.0%	13.2%	15.2%	12.4%
归母净利润（百万元）	3354	3896	4606	5297
同比增长	0.4%	16.1%	18.2%	15.0%
毛利率	36.6%	36.0%	35.5%	35.5%
ROE	14.2%	15.3%	16.6%	17.4%
每股收益（元）	1.58	1.84	2.17	2.50
市盈率	25.6	22.0	18.6	16.2

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 公司发布 2024 年年报，实现营收 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%；扣非后归母净利润 32.78 亿元，同比增长 1.03%；基本每股收益 1.61 元，同比下降 0.45%。（业绩快报预计实现营业收入 206.90 亿元，同比增长 3.07%；归母净利润 33.61 亿元，同比增长 0.65%；扣非后归母净利润 32.73 亿元，同比增长 0.87%）。

点评

- 营收、利润同比小幅增长，2025 年计划同比基本持平

公司发布 2024 年年报，实现营收 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%；扣非后归母净利润 32.78 亿元，同比增长 1.03%；基本每股收益 1.61 元，同比下降 0.45%。（业绩快报预计实现营业收入 206.90 亿元，同比增长 3.07%；归母净利润 33.61 亿元，同比增长 0.65%；扣非后归母净利润 32.73 亿元，同比增长 0.87%）。

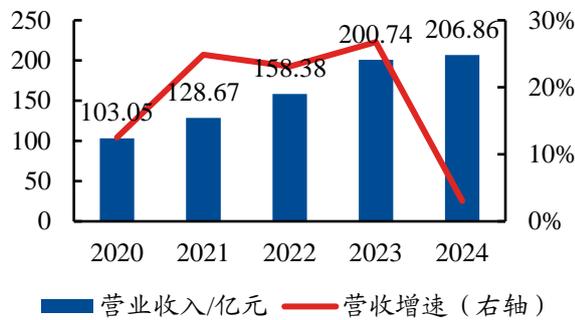
据公司《2024 年度财务预算报告》，2024 年度计划实现营业收入 221 亿元，实际完成率为 93.60%；计划实现利润总额 41.1 亿元，实际完成率为 91.59%。据《2025 年度财务预算报告》，公司 2025 年度计划实现营业收入 206 亿元，较 2024 年完成金额下降 0.41%，较 2024 年计划金额下降 6.79%；计划实现利润总额 38 亿元，较 2024 年完成金额增长 0.95%，较 2024 年计划金额下降 7.54%。公司 2021 至 2024 年，财务预算中营业收入完成率分别为 111.89%、111.30%、114.71%、93.60%；利润总额完成率分别为 119.34%、120.28%、111.12%、91.59%。公司 2009 至 2024 年，财务预算中营业收入完成率分别为 87.43%、110.23%、103.69%、97.93%、98.18%、110.83%、111.18%、106.45%、94.25%、110.08%、108.39%、98.14%、111.89%、111.30%、114.71%、93.60%；利润总额完成率分别为 91.06%、128.29%、104.70%、92.69%、114.60%、119.30%、131.06%、112.61%、98.63%、103.44%、102.82%、120.08%、119.34%、120.28%、111.12%、91.59%。

公司 2007 年登陆资本市场，自披露财务数据的 2004 年至今，连续 21 年实现营收、归母净利润持续增长，年均增速分别达：25.16%、25.78%。尽管 2024 年军工行业尤其是中上游企业需求落地面临较大挑战，中上游上市公司业绩大面积下滑，公司仍然逆势实现营收、利润双增长，尽显白马本色。

分季度看，公司 2024 年四个季度分别实现营收 40.13 亿元（同比-24.87%，下同）、51.84 亿元（-4.28%）、48.98 亿元（+6.45%）、65.91 亿元（+39.77%）；公司 2024 年四个季度分别实现归母净利润 7.51 亿元（-24.41%）、9.17 亿元（-4.47%）、8.45 亿元（-10.14%）、8.41 亿元（+88.79%）。

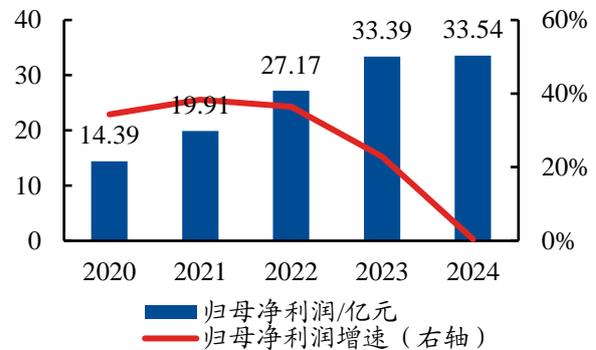
2025Q1，公司实现营业收入 48.39 亿元，同比增长 20.56%，环比下降 26.58%；实现归母净利润 6.40 亿元，同比增长 20.56%，环比下降 26.58%；实现扣非后归母净利润 6.28 亿元，同比下降 14.63%；基本每股收益 0.31 元，同比下降 15.75%。

图1、2020-2024 年营收及增速



数据：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2020-2024 年归母净利润及增速



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2021	Q1	41.44	33.86	26.32%	6.24	31.36%
	Q2	36.10	32.77	25.47%	4.90	24.59%
	Q3	36.98	32.13	24.97%	5.09	25.57%
	Q4	33.00	29.90	23.24%	3.68	18.49%
2022	Q1	39.79	39.66	25.04%	7.37	27.14%
	Q2	35.45	42.25	26.67%	7.71	28.39%
	Q3	35.76	42.63	26.91%	7.75	28.54%
	Q4	35.09	33.84	21.37%	4.33	15.93%
2023	Q1	39.51	53.42	26.61%	9.93	29.75%
	Q2	36.60	54.16	26.98%	9.60	28.75%
	Q3	40.53	46.01	22.92%	9.40	28.16%
	Q4	35.23	47.15	23.49%	4.46	13.34%
2024	Q1	35.55	40.13	19.40%	7.51	22.39%
	Q2	38.47	51.84	25.06%	9.17	27.35%
	Q3	35.50	48.98	23.68%	8.45	25.19%
	Q4	36.60	65.91	31.86%	8.41	25.08%

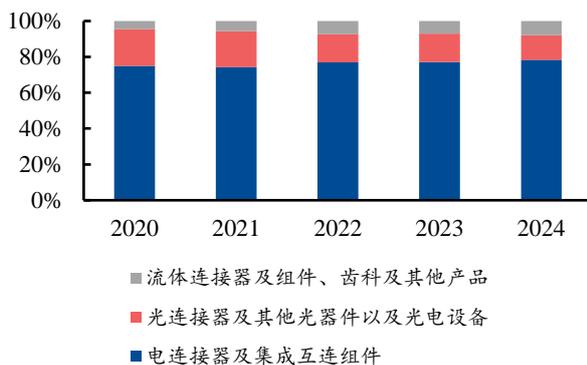
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

- 连接器及集成互连组件产品稳步增长，持续聚焦战新产业及未来产业

分产品看，公司主要产品包括电连接器、光器件及光电设备、液冷解决方案及其他产品等（立足公司发展新阶段，由单一连接器产品配套转变为整体互连解决方案提供商，故将“分产品”类别名称中原“流体连接器及组件、齿科及其他产品”变更为“液冷解决方案及其他产品”，名称更改不涉及数据统计口径调整）。2024年公司电连接器及集成互连组件实现营收 162.10 亿元，同比增长 4.58%，毛利率 39.37%，同比减少 1.55pct，占总营收比重 78.36%，同比增加 1.15pct；光连接器及其他光器件以及光电设备实现营收 28.42 亿元，同比下降 9.70%，毛利率 25.56%，同比减少 0.88pct，占总营收比重 13.74%，同比减少 1.94pct；液冷解决方案及其他产品实现营收 16.34 亿元，同比增长 14.44%。

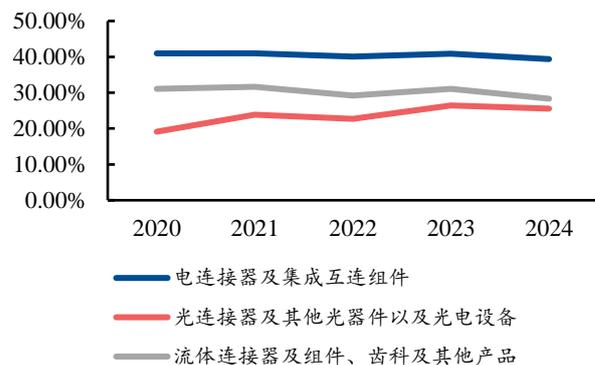
公司持续拓展产品品类，丰富产品组合，为用户提供整体互连解决方案，提升响应速度及客户满意度；持续聚焦战新产业及未来产业，在商业航空航天、低空经济、卫星互联网、超高算力、深海装备及海洋工程等领域加快布局占位，打造新的业务增长点，在智能网联汽车、新能源装备、数据中心、光伏储能、工业控制、高端医疗设备、轨道交通等领域发挥技术优势，巩固优质客户群，推动业务快速发展；持续加快能力建设布局，高端互连科技产业社区、民机与工业产业园全面封顶，洛阳基础器件产业园（一期）、华南产业基地全面建成投入使用，越南公司加速国际客户认证，德国公司本地化生产能力基本建立，国际市场拓展稳步推进。

图3、2020-2024 年分产品营收（亿元）及占比



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2020-2024 年分产品毛利率



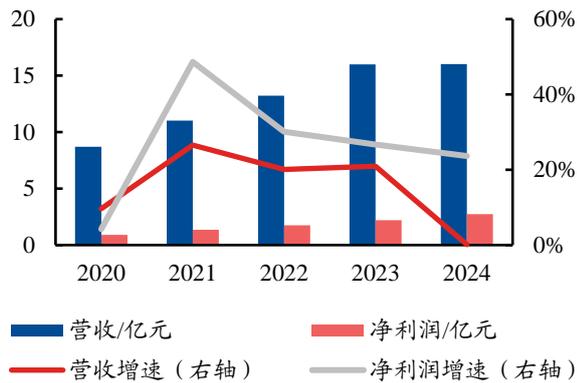
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 沈阳兴华经营业绩再创新高，翔通光电收入利润保持高增

2024 年，公司控股子公司沈阳兴华实现营业收入 16.02 亿元，同比增长 0.12%；实现净利润 2.73 亿元，同比增长 23.67%；净利率 17.03%，同比增加 3.24pct。控股子公司翔通光电实现营业收入 8.20 亿元，同比增长 39.28%；实现净利润 6781.07 万元，同比增长 30.96%；净利率 8.27%，同比减少 0.53pct。控股子公

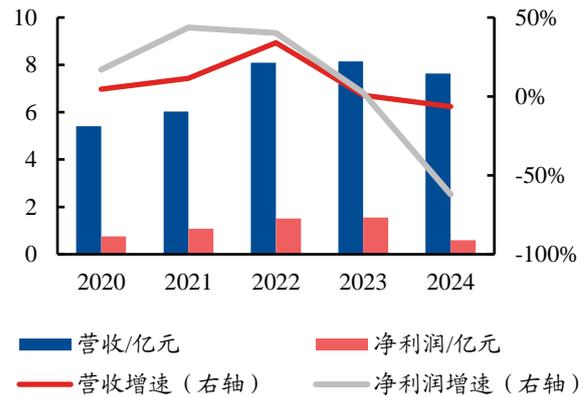
司中航富士达实现营业收入 7.63 亿元，同比下降 6.42%；实现净利润 5901.34 万元，同比下降 62.03%；净利率 7.74%，同比减少 11.33pct。参股子公司兴航光电实现营业收入 3.50 亿元，同比下降 39.71%；实现净利润 1.10 亿元，同比下降 58.18%；净利率 31.51%，同比减少 13.91pct。

图5、2020-2024 年沈阳兴华营收、净利润及增速



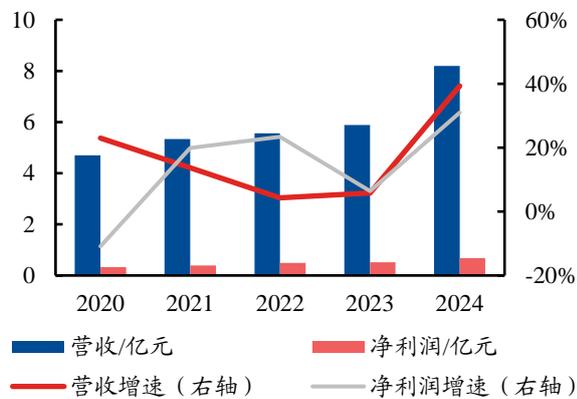
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2020-2024 年中航富士达营收、净利润及增速



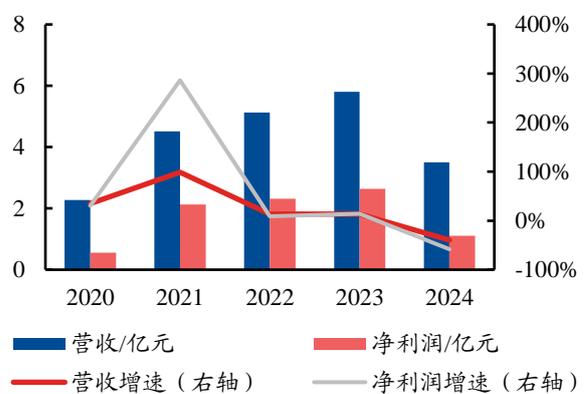
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图7、2020-2024 年翔通光电营收、净利润及增速



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2020-2024 年兴航光电营收、净利润及增速



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

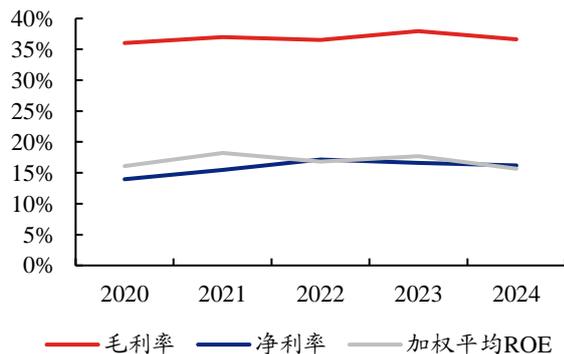
● 利润率同比下滑，2024Q4 净利率显著增长

2024 年，公司整体毛利率为 36.61%，同比减少 1.35pct；归母净利率为 16.22%，同比减少 0.42pct；加权平均 ROE 为 15.67%，同比减少 2.01pct。分季度看，公司 2024 年四个季度毛利率分别为 35.55%（同比-3.96pct，下同）、38.47%（+1.86pct）、35.50%（-5.03pct）、36.60%（+1.37pct）；2024 年四个季度归母净利率分别为 18.71%（+0.12pct）、17.70%（-0.03pct）、17.25%（-3.18pct）、12.76%（+3.31pct）。

2024 年，公司期间费用总额 38.78 亿元，同比下降 0.63%，期间费用占营收比重 18.75%，同比减少 0.69pct；其中，销售费用 4.88 亿元，同比下降 6.79%，占营业收入的 2.36%，同比减少 0.25pct；管理费用 12.35 亿元，同比下降 7.37%，占营业收入的 5.97%，同比减少 0.67pct；财务费用-0.96 亿元，同比增加 5467.34 万元，占营业收入的-0.46%，同比增加 0.29pct；研发费用 22.52 亿元，同比增长 2.48%，占营业收入的 10.89%，同比减少 0.06pct。

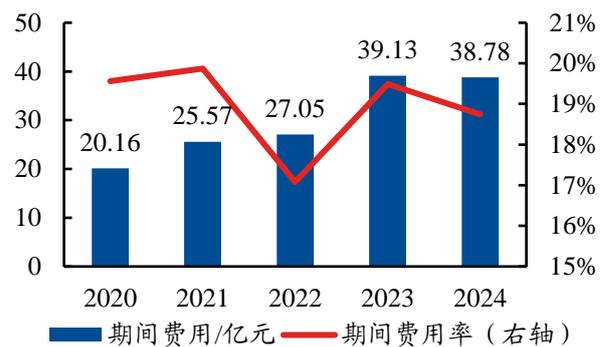
2025Q1，公司毛利率为 28.44%，同比减少 7.12pct，环比减少 8.16pct；净利率为 13.22%，同比减少 5.49pct，环比增加 0.46pct；加权平均净资产收益率为 2.67%，同比减少 0.90pct。

图9、2020-2024 年毛利率、净利率及加权平均 ROE



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2020-2024 年期间费用及期间费用率

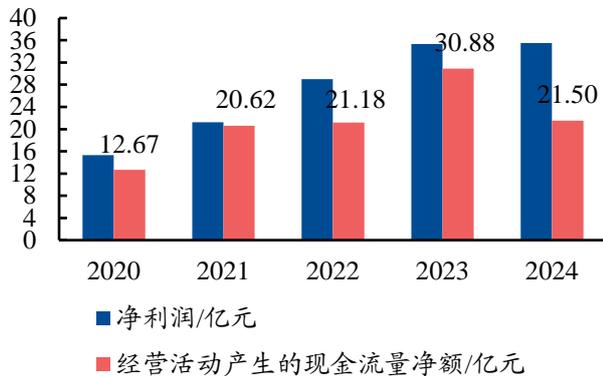


数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 回款情况不及预期，经营活动现金流净额同比减少

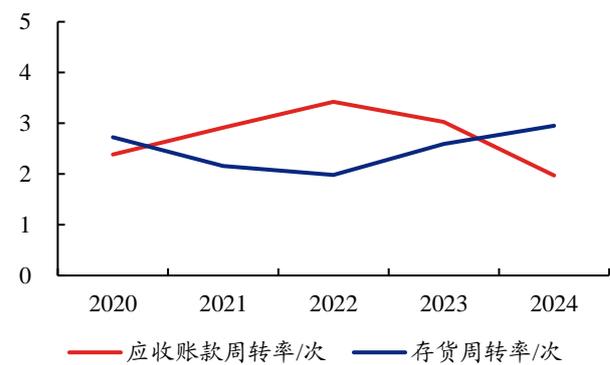
2024 年，公司经营活动产生的现金流净额 21.50 亿元，同比减少 9.38 亿元，主要系回款情况不及预期所致；投资活动产生的现金流量净额-14.62 亿元，同比增加 8.77 亿元，主要系购建固定资产、其他长期资产的支出较上年同期减少 8.51 亿元所致；筹资活动产生的现金流量净额-13.85 亿元，同比减少 5.82 亿元，主要系 2023 年子公司收到少数股东增资款 4.64 亿元。

图11、2020-2024 年净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图12、2020-2024 年应收账款及存货周转率



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款同比大幅增长，合同负债较年初下降

截至 2024 年末，公司应收账款 126.48 亿元，同比增长 51.67%，应收票据 40.86 亿元，同比下降 15.57%。公司存货 46.99 亿元，同比增长 12.16%；存货周转率 1.97 次，同比减少 1.06 次。其中，原材料的账面价值为 9.27 亿元，同比增长 5.78%；在产品 13.65 亿元，同比增长 14.51%；库存商品 24.05 亿元，同比增长 13.45%。2024 年，公司重要在建工程项目转入固定资产金额为 21.35 亿元，2023 年为 12.40 亿元，同比增加 8.95 亿元；期末余额为 18.90 亿元，2023 年为 17.93 亿元，同比增加 0.97 亿元；固定资产新增折旧金额为 5.09 亿元，2023 年为 3.67 亿元，同比增加 1.42 亿元。截至 2024 年末，公司合同负债 2.78 亿元，较年初下降 37.55%，较三季度末下降 2.57%。

截至 2025Q1 末，公司存货 50.93 亿元，较 2025 年初增长 8.37%，同比增长 13.65%；应收账款 137.59 亿元，较 2025 年初增长 8.78%，同比增长 44.62%；应收票据 40.46 亿元，较 2025 年初下降 0.98%，同比下降 0.50%。合同负债 2.95 亿元，较 2025 年初增长 6.04%，同比下降 19.80%。

● 第一大客户收入及占比同比下降

2024 年，公司第一大客户（航空工业集团）销售额为 33.90 亿元，同比下降 8.40%，占年度销售总额比例为 16.39%，同比减少 2.04pct；2020-2023 年公司第一大客户（航空工业集团）销售额分别为 16.81/19.39/26.65/37.00 亿元，同比分别为 +32.91%/+15.33%/+37.43%/+38.87%。

- **拟定 2025 年投资计划，投资总额同比下降**

据公司《2025 年度投资计划的公告》，为了强化投资经营管理，保障公司生产经营，助力公司高质量发展，根据公司发展战略及年度重点建设项目，拟订 2025 年度投资计划，2025 年度计划投资总额 22.01 亿元，同比下降 7.13%。本投资计划投资及实施主体包括公司及合并报表范围内沈阳兴华航空电器有限责任公司、泰兴航空光电技术有限公司、中航光电华亿（沈阳）电子科技有限公司、中航光电（广东）有限公司。

- **盈利预测与投资建议**

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 38.96/46.04/52.95 亿元，EPS 分别为 1.84/2.17/2.50 元/股，对应 2025 年 5 月 14 日收盘价 PE 为 22.0/18.6/16.2 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示**

收入确认进度低于预期；市场竞争加剧民品盈利下滑。

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31043	31814	35082	39030
货币资金	9165	8611	8706	9555
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	16735	15729	18023	20242
预付款项	97	113	135	147
存货	4699	6999	7845	8704
其他	345	360	371	381
非流动资产	10204	11011	12008	12834
长期股权投资	349	364	359	360
固定资产	6493	7589	8909	9658
在建工程	1890	1527	1157	1166
无形资产	777	901	1021	1142
商誉	69	69	69	69
其他	626	561	493	439
资产总计	41247	42825	47090	51864
流动负债	14716	13880	15514	17208
短期借款	376	394	388	390
应付票据及应付账款	11888	10591	12328	13846
其他	2453	2895	2799	2972
非流动负债	1278	1583	1692	1873
长期借款	755	1008	1117	1299
其他	523	575	574	575
负债合计	15994	15463	17206	19081
股本	2118	2118	2118	2118
未分配利润	11552	12899	14487	16313
少数股东权益	1655	1860	2103	2381
股东权益合计	25253	27362	29884	32783
负债及权益合计	41247	42825	47090	51864

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	3354	3896	4606	5297
折旧和摊销	601	1053	1261	1422
营运资金的变动	-2151	-2409	-1724	-1538
经营活动产生现金流量	2150	2923	4582	5668
资本支出	-1542	-1835	-2255	-2267
长期投资	0	-15	5	-2
投资活动产生现金流量	-1462	-1777	-2200	-2259
债权融资	-53	342	101	184
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1385	-1704	-2288	-2560
现金净变动	-693	-554	95	849

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20686	23426	26986	30342
营业成本	13114	15002	17397	19564
税金及附加	136	141	135	121
销售费用	488	492	540	576
管理费用	1235	1124	1079	1153
研发费用	2252	2460	2753	3034
财务费用	-96	-129	-110	-106
投资收益	55	69	50	10
公允价值变动收益	-2	0	0	0
信用减值损失	-103	-109	-111	-50
资产减值损失	-87	-101	-81	-80
营业利润	3729	4317	5101	5889
营业外收支	35	9	8	-20
利润总额	3764	4326	5110	5869
所得税	216	225	261	293
净利润	3548	4101	4849	5576
少数股东损益	194	205	242	279
归属母公司净利润	3354	3896	4606	5297
EPS(元)	1.58	1.84	2.17	2.50

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	3.0%	13.2%	15.2%	12.4%
营业利润增长率	1.2%	15.7%	18.2%	15.4%
归母净利润增长率	0.4%	16.1%	18.2%	15.0%
盈利能力				
毛利率	36.6%	36.0%	35.5%	35.5%
归母净利率	16.2%	16.6%	17.1%	17.5%
ROE	14.2%	15.3%	16.6%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	38.8%	36.1%	36.5%	36.8%
流动比率	2.11	2.29	2.26	2.27
速动比率	1.76	1.76	1.73	1.74
营运能力				
资产周转率	53.9%	55.7%	60.0%	61.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.58	1.84	2.17	2.50
每股经营现金	1.01	1.38	2.16	2.68
估值比率(倍)				
PE	25.6	22.0	18.6	16.2
PB	3.6	3.4	3.1	2.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为富士达(835640)做市商。但上述持仓不曾、不会、不会对研究业务的独立性、客观性产生影响。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn