

1H25 营收增长 22%；数据中心业务同比翻倍增长

2025 年 08 月 30 日

➤ **事件：**8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，1H25 实现营收 111.8 亿元，YOY +21.6%；归母净利润 14.4 亿元，YOY -13.9%；扣非净利润 14.1 亿元，YOY -13.7%。**业绩表现符合预期。**2025 年以来，公司防务领域在手订单呈明显恢复态势，新能源汽车、数据中心、工业装备业务实现高速增长。我们点评如下：

➤ **2Q25 营收环比均实现增长；1H25 盈利能力承压。**1) **单季度：**公司 2Q25 实现营收 63.4 亿元，同比增长 22.4%，环比增长 31.1%；归母净利润 8.0 亿元，同比减少 13.1%，环比增长 24.6%。2) **利润率：**公司 1H25 毛利率同比下滑 6.9ppt 至 30.3%；净利率同比下滑 5.4ppt 至 13.8%。原材料价格上涨、业务结构变化及部分产品降价为公司上半年毛利率同比下滑的主要原因。

➤ **无人、深水等领域实现突破；数据中心业务翻倍增长。**1H25，分产品看，1) **电连接器及集成互连组件：**营收 86.0 亿元，YOY +20.9%；毛利率同比下滑 7.7ppt 至 33.2%；2) **光连接器及其他光器件以及光电设备：**营收 16.2 亿元，YOY +22.4%；毛利率同比下滑 2.94ppt 至 18.1%。**子公司方面，**1) **沈阳兴华：**营收 6.5 亿元，YOY -16.3%；净利润 1.1 亿元，YOY -15.9%。净利率同比提升 0.1ppt 至 16.8%。2) **富士达：**营收 4.1 亿元，YOY +7.9%；净利润 0.4 亿元，YOY +6.5%。净利率同比下滑 0.1ppt 至 10.5%。**上半年，**1) **防务领域：**公司参与无人、深水、星箭等新兴领域，多项产品实现突破。2) **高端民用制造领域：**公司新能源汽车业务实现同比超 50% 的高速增长，实现国内主流车企阵营全覆盖。3) **通讯网络领域：**公司大力拓展卫星通讯新业务。4) **数据中心领域：**公司提供覆盖电源、光纤、高速及液冷的整套解决方案，业务规模实现同比翻倍增长。

➤ **费用率保持在较低水平；回款不及预期影响现金流。**1H25，公司期间费用率同比减少 2.6ppt 至 13.9%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 1.9%；2) 管理费用率同比减少 1.5ppt 至 4.4%；3) 财务费用率为 -0.4%，去年同期为 -0.6%；4) 研发费用率同比减少 1.2ppt 至 7.9%。**截至 2Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 181.9 亿元，较年初增加 8.7%；2) 预付款项 1.1 亿元，较年初增加 18.3%；3) 存货 51.7 亿元，较年初增加 10.1%；4) 合同负债 3.2 亿元，较年初增加 16.0%。1H25，公司经营活动净现金流为 3.2 亿元，去年同期为 11.4 亿元。上半年，公司回款不及预期，影响经营活动净现金流。

➤ **投资建议：**公司作为国内特种连接器龙头，深耕连接器行业 50 余年，致力于成为“全球一流的互连方案提供商”。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 33.58 亿元、37.07 亿元、40.91 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 26x/24x/22x。**我们考虑到公司在防务领域的龙头地位及对民机、低空等战新产业的积极布局，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,686	21,525	23,698	26,038
增长率 (%)	3.0	4.1	10.1	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,354	3,358	3,707	4,091
增长率 (%)	0.4	0.1	10.4	10.3
每股收益 (元)	1.58	1.59	1.75	1.93
PE	26	26	24	22
PB	3.8	3.5	3.2	2.9

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.85 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

- 1.中航光电 (002179.SZ) 2024 年年报点评：2024 年实现高质量稳增长；布局未来产业开拓新空间-2025/03/29
- 2.中航光电 (002179.SZ) 2024 年三季报点评：3Q24 营收同比增长 6%；静待行业需求复苏-2024/10/30
- 3.中航光电 (002179.SZ) 2024 年半年报点评：2Q24 业绩环比改善；基础器件产业园投产助力长期发展-2024/08/28
- 4.中航光电 (002179.SZ) 2024 年一季报点评：1Q24 归母净利润环比增长 69%；高质量治理赋能发展-2024/04/27
- 5.中航光电 (002179.SZ) 2023 年报点评：23 年利润增长 23%；战略新兴产业打造“第二增长曲线”-2024/03/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,686	21,525	23,698	26,038
营业成本	13,114	13,911	15,284	16,764
营业税金及附加	136	142	156	172
销售费用	488	508	559	614
管理费用	1,235	1,292	1,415	1,554
研发费用	2,252	2,344	2,548	2,799
EBIT	3,580	3,328	3,736	4,134
财务费用	-96	-59	-88	-120
资产减值损失	-87	-22	-44	-48
投资收益	55	55	55	55
营业利润	3,729	3,733	4,125	4,556
营业外收支	35	35	35	35
利润总额	3,764	3,768	4,160	4,590
所得税	216	216	239	264
净利润	3,548	3,552	3,921	4,327
归属于母公司净利润	3,354	3,358	3,707	4,091
EBITDA	4,182	4,008	4,481	4,938

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,165	11,620	14,102	16,896
应收账款及票据	16,735	16,591	17,754	18,819
预付款项	97	103	113	124
存货	4,699	4,714	4,899	5,373
其他流动资产	347	356	392	431
流动资产合计	31,043	33,384	37,260	41,642
长期股权投资	349	419	503	603
固定资产	6,493	6,740	6,817	6,769
无形资产	777	865	963	1,071
非流动资产合计	10,204	10,211	10,190	10,155
资产合计	41,247	43,594	47,450	51,797
短期借款	376	386	396	406
应付账款及票据	11,888	12,780	14,041	15,400
其他流动负债	2,453	1,798	1,932	2,080
流动负债合计	14,716	14,963	16,368	17,886
长期借款	755	604	483	386
其他长期负债	523	523	523	523
非流动负债合计	1,278	1,127	1,006	909
负债合计	15,994	16,090	17,374	18,795
股本	2,118	2,118	2,118	2,118
少数股东权益	1,655	1,849	2,063	2,299
股东权益合计	25,253	27,504	30,075	33,002
负债和股东权益合计	41,247	43,594	47,450	51,797

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.04	4.06	10.10	9.87
EBIT 增长率	6.13	-7.05	12.27	10.65
净利润增长率	0.45	0.10	10.40	10.35
盈利能力 (%)				
毛利率	36.61	35.37	35.51	35.62
净利率	17.15	16.50	16.55	16.62
总资产收益率 ROA	8.13	7.70	7.81	7.90
净资产收益率 ROE	14.21	13.09	13.23	13.32
偿债能力				
流动比率	2.11	2.23	2.28	2.33
速动比率	1.78	1.91	1.97	2.02
现金比率	0.62	0.78	0.86	0.94
资产负债率 (%)	38.78	36.91	36.62	36.29
经营效率				
应收账款周转天数	223.18	210.55	204.42	194.68
存货周转天数	130.80	124.26	118.05	118.05
总资产周转率	0.50	0.49	0.50	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.59	1.75	1.93
每股净资产	11.14	12.11	13.22	14.49
每股经营现金流	1.01	2.14	2.17	2.35
每股股利	0.80	0.61	0.64	0.66
估值分析				
PE	26	26	24	22
PB	3.8	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	19.33	19.52	16.88	14.74
股息收益率 (%)	1.91	1.47	1.52	1.58

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,548	3,552	3,921	4,327
折旧和摊销	601	680	745	803
营运资金变动	-2,151	334	-61	-144
经营活动现金流	2,150	4,524	4,606	4,984
资本开支	-1,542	-573	-599	-627
投资	0	-70	-84	-101
投资活动现金流	-1,462	-597	-635	-678
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-53	-141	-111	-87
筹资活动现金流	-1,385	-1,471	-1,488	-1,512
现金净流量	-693	2,455	2,482	2,793

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048