

数据中心、新能源车业务高速增长，防务订单明显恢复

核心观点

事件：2025 年 H1 公司实现营收 111.83 亿（+21.60%）；实现归母净利润 14.37 亿（-13.87%）。单季度看，2025Q2 环比改善，实现营收 63.45 亿，环比增长+31.13%；归母净利润 7.97 亿，环比增长+24.55%。

- **防务订单呈明显恢复态势，数据中心、新能源车等民品实现高速增长。**受民品高景气业务高速增长拉动，公司营收实现快速增长。数据中心：紧抓 AI 高速发展机遇，加速拓品类和客户，实现同比翻番增长；新能源车：由高压互联向整车互联加速转型，实现 50%以上高速增长，高于行业增速；工业装备：聚焦龙头客户开发，业务规模快速提升。此外，公司基本盘防务业务上半年订单呈明显恢复态势，下半年随着景气上行、行业收入确认好转，有望呈现恢复性增长。
- **业绩符合预期，受原材料上涨、产品结构变化及部分产品降价影响，盈利能力有所下滑。**上半年盈利能力有所下滑，主要是因为：1）原材料上涨，金等贵金属价格上涨对成本端带来压力；2）产品结构变化，高毛利军品占比下降；3）部分产品降价。公司将成本管理提升至战略管理的高度，通过激励导向、全价值链管控和创新拉动开展管控，提升运营效率，积极应对大宗商品涨价和客户的成本优化诉求。
- **防务景气恢复上行，紧抓新兴产业机会，打造“第二增长曲线”，公司有望重回高质量快速增长。**防务：信息化建设+军品景气提升，公司是军品连接器龙头，市占率高，随着军工领域需求回暖+单机价值量提升，公司营收业绩增速有望回升。新兴产业：聚焦战新产业和未来产业，全力推动商业航空航天、数据中心、智能网联汽车、低空、深海装备等业务发展，加快打造新增长点。新能源汽车：聚焦“国际一流，国内主流”客户，大力布局智能网联战略业务赛道，由高压互连向整车互连加速转型。数据中心：筑牢液冷散热类产品先发优势，加速电源与高速产品市场推广，为数据中心客户提供覆盖电源、光纤、高速及液冷产品的整套解决方案。工业装备：聚焦龙头客户，紧抓光伏储能、工程机械电动化发展机遇。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年半年报下调毛利率，下调 25、26、27 年 EPS 为 1.75、2.03、2.34 元（前值为 1.77、2.08、2.41 元），参考可比公司 25 年 34 倍 PE，给予目标价 59.50 元，维持买入评级。

风险提示：军工订单和收入确认进度不及预期等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,074	20,686	24,552	28,586	33,187
同比增长(%)	26.7%	3.0%	18.7%	16.4%	16.1%
营业利润(百万元)	3,686	3,729	4,128	4,900	5,768
同比增长(%)	22.0%	1.2%	10.7%	18.7%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	3,339	3,354	3,699	4,297	4,964
同比增长(%)	22.9%	0.4%	10.3%	16.2%	15.5%
每股收益（元）	1.58	1.58	1.75	2.03	2.34
毛利率(%)	38.0%	36.6%	34.5%	34.1%	33.9%
净利率(%)	16.6%	16.2%	15.1%	15.0%	15.0%
净资产收益率(%)	17.6%	15.2%	15.3%	16.5%	17.1%
市盈率	25.8	25.7	23.3	20.1	17.4
市净率	4.2	3.7	3.5	3.1	2.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年09月01日）	42.68 元
目标价格	59.50 元
52 周最高价/最低价	46.9/34.7 元
总股本/流通 A 股（万股）	211,827/208,071
A 股市值（百万元）	90,408
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2025 年 09 月 02 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	1.43	13.15	11.11	18.13
相对表现%	0.21	1.59	-6.69	-18.07
沪深 300%	1.22	11.56	17.8	36.2



证券分析师	
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人	
鲍丙文	baobingwen@orientsec.com.cn

相关报告	
盈利能力短期承压，回购彰显未来发展决心	2025-04-29
24 年达成“稳增长”目标，公司多元布局加快打造新增长点	2025-03-31

附录

表 1：中航光电可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/9/1	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
航天电器	002025	53.24	0.76	1.45	1.95	2.43	69.86	36.67	27.28	21.90
中航高科	600862	25.45	0.83	0.94	1.10	1.26	30.76	27.12	23.23	20.13
西部超导	688122	64.38	1.23	1.57	1.89	2.25	52.23	41.10	34.10	28.60
中简科技	300777	38.80	0.81	1.09	1.36	1.65	47.91	35.69	28.60	23.58
图南股份	300855	29.09	0.68	0.76	1.00	1.26	43.09	38.23	29.10	23.01
振华科技	000733	50.98	1.75	2.11	2.65	3.14	29.12	24.17	19.24	16.22
	调整后 平均							34	27	22

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,886	9,165	9,975	11,435	13,275	营业收入	20,074	20,686	24,552	28,586	33,187
应收票据、账款及款项融资	13,208	16,757	19,899	23,170	26,899	营业成本	12,456	13,114	16,080	18,838	21,945
预付账款	76	97	115	134	156	销售费用	534	488	541	577	630
存货	4,190	4,699	5,762	6,751	7,864	管理费用	1,333	1,235	1,325	1,435	1,554
其他	240	326	332	338	344	研发费用	2,197	2,252	2,408	2,712	3,141
流动资产合计	27,600	31,043	36,085	41,827	48,538	财务费用	(151)	(96)	(30)	(13)	(6)
长期股权投资	371	349	287	311	329	资产、信用减值损失	178	190	185	205	205
固定资产	4,473	6,493	7,339	8,077	8,631	公允价值变动收益	(14)	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	1,793	1,890	2,095	2,098	1,980	投资净收益	175	55	85	85	85
无形资产	784	777	731	685	640	其他	(3)	173	2	(14)	(33)
其他	548	695	493	486	479	营业利润	3,686	3,729	4,128	4,900	5,768
非流动资产合计	7,970	10,204	10,945	11,657	12,059	营业外收入	52	53	50	50	50
资产总计	35,570	41,247	47,029	53,484	60,597	营业外支出	4	19	15	20	20
短期借款	607	376	376	1,102	1,591	利润总额	3,734	3,764	4,163	4,930	5,798
应付票据及应付账款	8,594	11,888	14,576	17,077	19,894	所得税	198	216	237	281	330
其他	3,298	2,453	4,119	4,178	4,237	净利润	3,536	3,548	3,926	4,649	5,467
流动负债合计	12,498	14,716	19,071	22,357	25,722	少数股东损益	196	194	227	352	504
长期借款	584	755	755	755	755	归属于母公司净利润	3,339	3,354	3,699	4,297	4,964
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.58	1.58	1.75	2.03	2.34
其他	473	523	708	706	706	主要财务比率					
非流动负债合计	1,057	1,278	1,462	1,461	1,460		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	13,555	15,994	20,533	23,818	27,182	成长能力					
少数股东权益	1,518	1,655	1,882	2,235	2,738	营业收入	26.7%	3.0%	18.7%	16.4%	16.1%
实收资本（或股本）	2,120	2,118	2,118	2,118	2,118	营业利润	22.0%	1.2%	10.7%	18.7%	17.7%
资本公积	5,868	6,886	5,905	5,905	5,905	归属于母公司净利润	22.9%	0.4%	10.3%	16.2%	15.5%
留存收益	12,459	14,541	16,546	19,363	22,608	获利能力					
其他	49	52	45	45	45	毛利率	38.0%	36.6%	34.5%	34.1%	33.9%
股东权益合计	22,014	25,253	26,496	29,666	33,415	净利率	16.6%	16.2%	15.1%	15.0%	15.0%
负债和股东权益总计	35,570	41,247	47,029	53,484	60,597	ROE	17.6%	15.2%	15.3%	16.5%	17.1%
现金流量表						ROIC	15.6%	13.8%	14.1%	15.2%	15.8%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	3,536	3,548	3,926	4,649	5,467	资产负债率	38.1%	38.8%	43.7%	44.5%	44.9%
折旧摊销	361	487	606	714	818	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(151)	(96)	(30)	(13)	(6)	流动比率	2.21	2.11	1.89	1.87	1.89
投资损失	(175)	(55)	(85)	(85)	(85)	速动比率	1.87	1.79	1.59	1.57	1.58
营运资金变动	(797)	(1,664)	(498)	(1,728)	(1,992)	营运能力					
其它	315	(71)	361	2	2	应收账款周转率	3.0	2.0	1.8	1.8	1.8
经营活动现金流	3,088	2,150	4,280	3,539	4,204	存货周转率	2.5	3.0	3.1	3.0	3.0
资本支出	(2,426)	(2,553)	(1,602)	(1,402)	(1,202)	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
长期投资	(134)	21	63	(24)	(18)	每股指标（元）					
其他	221	1,070	116	87	81	每股收益	1.58	1.58	1.75	2.03	2.34
投资活动现金流	(2,339)	(1,462)	(1,422)	(1,338)	(1,139)	每股经营现金流	1.46	1.01	2.02	1.67	1.98
债权融资	(160)	166	598	(1)	(1)	每股净资产	9.68	11.14	11.62	12.95	14.48
股权融资	648	1,016	(981)	0	0	估值比率					
其他	(1,291)	(2,567)	(1,664)	(740)	(1,224)	市盈率	25.8	25.7	23.3	20.1	17.4
筹资活动现金流	(803)	(1,385)	(2,047)	(741)	(1,224)	市净率	4.2	3.7	3.5	3.1	2.8
汇率变动影响	5	5	-0	-0	-0	EV/EBITDA	20.5	19.4	17.0	14.3	12.1
现金净增加额	(49)	(693)	811	1,459	1,840	EV/EBIT	22.6	22.0	19.5	16.4	13.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。