

公司研究 | 点评报告 | 中航光电 (002179.SZ)

# 防务需求显著复苏，数据中心高速增长

## 报告要点

防务需求明显复苏，高景气民用业务景气上行牵引公司收入快速增长。受原材料价格上涨、业务结构变化及部分产品降价导致公司业绩同比出现下滑。液冷解决方案及其他产品增速高于光/电产品，境外业务拓展顺利。

## 分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

中航光电 (002179.SZ)

2025-09-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 防务需求显著复苏，数据中心高速增长

### 事件描述

公司发布 2025 半年报，上半年实现营业收入 111.83 亿元，同比增长 21.60%，实现归母净利润 14.37 亿元，同比减少 13.87%；分季度来看，2025Q2 实现营业收入 63.45 亿元，同比增长 22.40%，环比增长 31%，实现归母净利润 7.97 亿元，同比减少 13.12%，环比增长 25%。

### 事件评论

- 防务需求明显复苏，高景气民用业务景气爆发牵引公司收入快速增长。2025 年初至今，公司防务在手订单呈现明显恢复态势，新能源车、数据中心、工业装备业务实现高速增长，牵引公司整体收入快速增长。
- 受原材料价格上涨、业务结构变化及部分产品降价导致公司业绩同比出现下滑。防务连接器产品需镀金以满足极端使用环境下的性能需求，金价上涨导致公司成本上升；高景气民用业务收入占比提升，但其毛利率水平低于防务，导致盈利能力同比下滑。
- 液冷解决方案及其他产品增速高于光/电产品、境外业务拓展顺利。公司上半年液冷相关业务同比增长 27.08%，高于光/电产品以及公司整体收入，主要系公司紧抓 AI 算力发展机遇，为数据中心领域客户提供覆盖电源、光纤、高速及液冷产品的整套解决方案，助力业务规模实现同比翻番增长。
- 为打好打赢“十四五”规划收官战，公司围绕战略性新兴产业和未来产业，建立健全重大业务拓展项目管理机制，全力推动商业航天、深海装备等业务发展壮大，加快打造“第二增长曲线”；有序推进产业化项目建设，民机与工业产业园项目建成投用，高端互连科技产业社区项目等按计划有序推进，不断夯实主业发展基础。
- 公司在防务领域持续巩固首选供应商地位，全面参与无人、深水、火箭等新兴领域，多项产品实现业务突破，专业互连能力优势更加凸显。高端民用制造领域中，新能源汽车领域锚定“国际一流、国内主流”核心客群，紧抓汽车电动化、智能化发展契机，大力布局智能网联战略业务赛道，成功跻身国内头部车企核心供应链体系，由高压互连向整车互连加速转型，报告期内，新能源汽车业务实现同比超 50% 的高速增长，高于同期新能源汽车销量增速，实现国内主流车企阵营全覆盖，市场热销车型广泛渗透，进一步巩固行业头部供应商优势地位；通讯网络领域，巩固传统通讯市场，大力拓展卫星通讯新业务。
- 盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 37.3/41.8/46.7 亿元，同比增长 11%/12%/12%，对应 PE 分别是 24/21/19 倍。

### 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

### 公司基础数据

当前股价(元)	41.85
总股本(万股)	211,827
流通A股/B股(万股)	208,071/0
每股净资产(元)	11.05
近12月最高/最低价(元)	47.89/35.43

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《民品放量牵引收入增长，收入结构变化导致业绩下滑》 2025-05-08
- 《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



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
<b>营业总收入</b>	<b>20686</b>	<b>23431</b>	<b>26129</b>	<b>29558</b>	货币资金	9165	8527	9560	11409
营业成本	13114	15035	16950	19336	交易性金融资产	2	2	2	2
<b>毛利</b>	<b>7572</b>	<b>8396</b>	<b>9179</b>	<b>10222</b>	应收账款	12648	12031	14697	15901
%营业收入	37%	36%	35%	35%	存货	4699	5221	5980	6768
营业税金及附加	136	145	167	186	预付账款	97	101	120	133
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4432	5504	5812	6701
销售费用	488	545	604	660	<b>流动资产合计</b>	<b>31043</b>	<b>31386</b>	<b>36170</b>	<b>40914</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	349	349	349	349
管理费用	1235	1331	1242	1362	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	2914	3264	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	<b>资产总计</b>	<b>41247</b>	<b>44169</b>	<b>49051</b>	<b>53755</b>
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	8056	8939
投资收益	55	133	109	145	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>3729</b>	<b>4179</b>	<b>4690</b>	<b>5233</b>	应付职工薪酬	810	974	1072	1238
%营业收入	18%	18%	18%	18%	应交税费	193	141	200	202
营业外收支	35	0	0	0	其他流动负债	6765	7421	8532	9603
<b>利润总额</b>	<b>3764</b>	<b>4179</b>	<b>4690</b>	<b>5233</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>14716</b>	<b>15666</b>	<b>18236</b>	<b>20358</b>
%营业收入	18%	18%	18%	18%	长期借款	755	755	755	755
所得税费用	216	231	264	292	应付债券	0	0	0	0
净利润	3548	3948	4426	4941	递延所得税负债	185	182	182	182
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3354</b>	<b>3731</b>	<b>4183</b>	<b>4670</b>	其他非流动负债	338	273	273	273
少数股东损益	194	217	243	272	<b>负债合计</b>	<b>15994</b>	<b>16876</b>	<b>19446</b>	<b>21567</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.61</b>	<b>1.76</b>	<b>1.97</b>	<b>2.20</b>	归属于母公司所有者权益	23598	25420	27490	29800
					少数股东权益	1655	1873	2115	2387
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>25253</b>	<b>27293</b>	<b>29605</b>	<b>32187</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>41247</b>	<b>44169</b>	<b>49051</b>	<b>53755</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2150</b>	<b>4478</b>	<b>4037</b>	<b>5063</b>					
取得投资收益收回现金	80	133	109	145	<b>基本指标</b>				
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	1.97	2.20
其他	-22	4	0	0	每股经营现金流	1.01	2.11	1.91	2.39
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1462</b>	<b>-3159</b>	<b>-891</b>	<b>-854</b>	市盈率	24.42	23.76	21.19	18.98
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.53	3.49	3.22	2.97
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.05	16.63	14.39	12.53
银行贷款增加(减少)	1271	0	0	0	总资产收益率	9.2%	9.2%	9.5%	9.6%
筹资成本	-1322	-1885	-2113	-2359	净资产收益率	14.2%	14.7%	15.2%	15.7%
其他	-1334	-76	0	0	净利率	16.2%	15.9%	16.0%	15.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1385</b>	<b>-1960</b>	<b>-2113</b>	<b>-2359</b>	资产负债率	38.8%	38.2%	39.6%	40.1%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-698</b>	<b>-641</b>	<b>1032</b>	<b>1850</b>	总资产周转率	0.54	0.55	0.56	0.58

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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情形范围内，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。