

前三季度营收增长 12%；产品结构影响利润短期表现

2025 年 10 月 30 日

➤ **事件：**10 月 29 日，公司发布 2025 年三季报，1~3Q25 实现营收 158.38 亿元，YOY +12.36%；归母净利润 17.37 亿元，YOY -30.89%。**业绩表现略低于市场预期。**公司防务订单呈恢复态势，新能源汽车、数据中心、工业装备等业务高速增长，前三季度营收端实现增长，但业务结构变化及所得税费用增长等原因导致利润端承压，我们点评如下：

➤ **3Q25 业绩承压；产品结构及所得税影响利润率。**1) 单季度：3Q25，公司实现营收 46.54 亿元，YOY -4.97%；归母净利润 3.00 亿元，YOY -64.50%；扣非净利润 2.86 亿元，YOY -64.76%。2) 利润率：1~3Q25，公司毛利率同比下滑 6.91ppt 至 29.70%；净利率同比下滑 6.94ppt 至 11.90%。其中，3Q25 毛利率同比下滑 7.32ppt 至 28.19%；净利率同比下滑 10.80ppt 至 7.42%。业务结构变化及所得税费用增长为利润率下滑主要原因。

➤ **费用率保持在较低水平；回款不及预期影响现金流。**1~3Q25，公司期间费用率同比减少 0.60ppt 至 15.50%：1) 销售费用率同比减少 0.002ppt 至 2.10%；2) 管理费用率同比减少 0.78ppt 至 4.86%；3) 财务费用率为-0.30%，去年同期为-0.46%；4) 研发费用率同比增加 0.02ppt 至 8.84%；研发费用 14.01 亿元，YOY +12.61%。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 192.81 亿元，较年初增加 15.21%；2) 预付款项 1.06 亿元，较年初增加 9.17%；3) 存货 56.97 亿元，较年初增加 21.23%；4) 合同负债 3.57 亿元，较年初增加 28.22%。1~3Q25，公司经营活动净现金流为-6.08 亿元，去年同期为 7.25 亿元。

➤ **无人等新兴领域实现突破；数据中心等打造第二曲线。**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、星箭等新兴领域，多项产品实现业务突破。除此之外，公司加快打造“第二成长曲线”。1) **高端民用制造领域：**上半年，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。2) **通讯网络领域：**公司大力拓展卫星通讯新业务。3) **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，上半年业务规模实现同比翻倍增长。国际业务方面，公司坚定国际化拓展的发展战略，持续推动“一带一路”和重要地区本地化布局，在智能网联电动汽车、光伏储能、医疗、数据中心等领域取得积极进展，上半年国际业务订单保持较快增长。

➤ **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 25.26 亿元、32.06 亿元、35.63 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 30x/23x/21x。**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、国际形势变化等。

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	2,526	3,206	3,563
增长率 (%)	0.4	-24.7	26.9	11.1
每股收益 (元)	1.58	1.19	1.51	1.68
PE	22	30	23	21
PB	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.18 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) 2025 年半年报点评：1H25 营收增长 22%；数据中心业务同比翻倍增长-2025/08/30
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	14,382	15,302	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	2,857	3,718	4,134
财务费用	-96	-59	-83	-109
资产减值损失	-87	-30	-44	-48
投资收益	55	55	55	55
营业利润	3,729	3,116	3,962	4,407
营业外收支	35	27	27	27
利润总额	3,764	3,143	3,989	4,434
所得税	216	471	598	665
净利润	3,548	2,672	3,391	3,769
归属于母公司净利润	3,354	2,526	3,206	3,563
EBITDA	4,182	3,559	4,513	4,995

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,165	10,496	12,043	14,254
应收账款及票据	16,735	16,591	17,754	18,819
预付款项	97	106	113	124
存货	4,699	4,867	4,905	5,373
其他流动资产	347	356	392	431
流动资产合计	31,043	32,416	35,207	39,001
长期股权投资	349	419	503	603
固定资产	6,493	7,317	7,479	7,442
无形资产	777	865	963	1,071
非流动资产合计	10,204	10,788	10,853	10,829
资产合计	41,247	43,204	46,059	49,829
短期借款	376	386	396	406
应付账款及票据	11,888	13,213	14,058	15,400
其他流动负债	2,453	1,854	1,934	2,080
流动负债合计	14,716	15,453	16,388	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	16,579	17,394	18,795
股本	2,118	2,118	2,118	2,118
少数股东权益	1,655	1,801	1,986	2,192
股东权益合计	25,253	26,625	28,666	31,034
负债和股东权益合计	41,247	43,204	46,059	49,829

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	-20.21	30.14	11.21
净利润增长率	0.45	-24.70	26.92	11.14
盈利能力 (%)				
毛利率	36.61	33.18	35.43	35.62
净利率	17.15	12.41	14.31	14.47
总资产收益率 ROA	8.13	5.85	6.96	7.15
净资产收益率 ROE	14.21	10.18	12.02	12.35
偿债能力				
流动比率	2.11	2.10	2.15	2.18
速动比率	1.78	1.78	1.84	1.87
现金比率	0.62	0.68	0.73	0.80
资产负债率 (%)	38.78	38.37	37.76	37.72
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	0.50	0.51	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.19	1.51	1.68
每股净资产	11.14	11.72	12.59	13.62
每股经营现金流	1.01	1.89	1.80	2.11
每股股利	0.80	0.61	0.64	0.66
估值分析				
PE	22	30	23	21
PB	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	15.95	18.33	14.09	12.27
股息收益率 (%)	2.27	1.74	1.81	1.88

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,548	2,672	3,391	3,769
折旧和摊销	601	702	795	861
营运资金变动	-2,151	660	-381	-157
经营活动现金流	2,150	4,008	3,813	4,478
资本开支	-1,542	-1,181	-742	-704
投资	0	-70	-84	-101
投资活动现金流	-1,462	-1,205	-778	-755
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	1,331	1,547	2,211

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