

公司研究 | 点评报告 | 中航光电（002179.SZ）

收入确认不畅，盈利阶段承压

报告要点

从前三季度公司的生产经营来看，民用领域贡献显著，新能源汽车业务和数据中心业务收入同比增速都超过了 50%，民用领域整体盈利质量、增长速度高于预期。另外，防务领域的订单和计划量，前三季度整体还是同比增长。公司也将继续深入推进降本增效，包括应对黄金涨价，以及内部效率提升专项等，确保四季度包括全年业绩，能够有比较好的改善和提升。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

中航光电 (002179.SZ)

2025-11-11

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入确认不畅，盈利阶段承压

事件描述

公司发布 2025 三季报，2025Q1-3 累计实现营业收入 158.38 亿元，同比增长 12.36%，实现归母净利润 17.37 亿元，同比减少 30.89%；单季度来看，Q3 实现营业收入 46.54 亿元，同比减少 4.97%，实现归母净利润 3 亿元，同比减少 64.50%。

事件评论

- 从前三季度来看，公司营收保持稳定增长，净利润有所承压。公司前三季度实现销售收入 158.38 亿元，同比增长了 12.36%，净利润受毛利率下滑的影响，同比下降，主要影响因素为业务结构变化、市场端经济性压力和客户降价，以及上游大宗原材料涨价等。
- 从前三季度公司的生产经营来看，民用领域贡献显著，新能源汽车业务和数据中心业务收入同比增速都超过了 50%，民用领域整体盈利质量、增长速度高于预期。另外，防务领域的订单和计划量，前三季度整体还是同比增长。
- 四季度，公司将加强内部资源的统筹和调配，抓住汽车行业增长机会，新能源汽车业务全年继续保持高速增长；同时紧跟防务领域头部客户，加速回款，保障全年的现金流；公司也将继续深入推进降本增效，包括应对黄金涨价，以及内部效率提升专项等，确保四季度包括全年业绩，能够有比较好的改善和提升。
- 从业务结构来看，民用业务的确定性较强且明显好于预期，防务业务前三季度计划量和订单同比增长，十月份计划量也呈现回暖趋势，第四季度环比有望改善。防务业务具有阶段性和周期性波动特征，在经历大批量订单与交付后，未来将更多聚焦于新质新域领域的发展，公司将紧跟终端客户需求，提供专业化互连解决方案，积极应对需求变化。
- 公司在新能源汽车领域产品包括智能网联、高压互连、Busbar、充换电系统等，已向国内主流，国际一流整车企业和设备商配套。当前来看，公司新能源汽车业务同比增速超过 50%，其中高压连接器在国内主流车企中的市场份额较高，在新能源汽车业务中占比较大，智能网联与 Busbar 业务占比较低，但相关能力建设已基本完成，目前 Busbar 产品已实现小规模量产，智能网联产品已获得多个项目定点。预计未来新能源汽车业务仍能实现较快速度增长。
- 我们预计公司 25/26/27 年归母净利润分别为 25.31/34.23/39.70 亿元，同比增速为 -24.53%/35.20%/16.00%，对应 PE 分别为 30/22/19 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)	35.33
总股本(万股)	211,827
流通A股/B股(万股)	208,071/0
每股净资产(元)	11.21
近12月最高/最低价(元)	46.37/34.50

注：股价为 2025 年 11 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《防务需求显著复苏，数据中心高速增长》2025-09-05
- 《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


 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
营业总收入	20686	21783	25588	29135	货币资金	9165	8935	9115	10501
营业成本	13114	14870	17308	19735	交易性金融资产	2	2	2	2
毛利	7572	6913	8280	9400	应收账款	12648	11184	14392	15673
%营业收入	37%	32%	32%	32%	存货	4699	5163	6106	6907
营业税金及附加	136	135	163	183	预付账款	97	100	122	136
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4432	5138	5698	6609
销售费用	488	525	597	655	流动资产合计	31043	30523	35435	39829
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	349	349	349	349
管理费用	1235	1285	1227	1351	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	2480	2883	3239	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	资产总计	41247	43306	48316	52669
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	6681	8226	9123
投资收益	55	124	106	143	预收账款	0	0	0	0
营业利润	3729	2836	3837	4449	应付职工薪酬	810	963	1095	1263
%营业收入	18%	13%	15%	15%	应交税费	193	131	196	199
营业外收支	35	0	0	0	其他流动负债	6765	7316	8692	9782
利润总额	3764	2836	3837	4449	流动负债合计	14716	15467	18585	20743
%营业收入	18%	13%	15%	15%	长期借款	755	755	755	755
所得税费用	216	157	216	248	应付债券	0	0	0	0
净利润	3548	2679	3621	4201	递延所得税负债	185	182	182	182
归属于母公司所有者的净利润	3354	2531	3423	3970	其他非流动负债	338	273	273	273
少数股东损益	194	148	199	231	负债合计	15994	16676	19795	21953
EPS (元)	1.61	1.20	1.62	1.87	归属于母公司所有者权益	23598	24827	26520	28485
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1655	1803	2001	2232
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	25253	26629	28521	30717
经营活动现金流净额	2150	4290	2802	4248	负债及股东权益	41247	43306	48316	52669
取得投资收益收回现金	80	124	106	143	基本指标				
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	1.20	1.62	1.87
其他	-22	4	0	0	每股经营现金流	1.01	2.03	1.32	2.01
投资活动现金流净额	-1462	-3169	-893	-856	市盈率	24.42	29.56	21.87	18.85
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.53	3.01	2.82	2.63
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	18.05	18.92	14.16	11.97
银行贷款增加 (减少)	1271	0	0	0	总资产收益率	9.2%	6.3%	7.9%	8.3%
筹资成本	-1322	-1279	-1729	-2006	净资产收益率	14.2%	10.2%	12.9%	13.9%
其他	-1334	-76	0	0	净利率	16.2%	11.6%	13.4%	13.6%
筹资活动现金流净额	-1385	-1355	-1729	-2006	资产负债率	38.8%	38.5%	41.0%	41.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-698	-233	179	1386	总资产周转率	0.54	0.52	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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。