

分析师：刘智  
 登记编码：S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775

## 业绩短期承压，民品业务全面开花构筑新增长极

——中航光电(002179)2025 年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

市场数据(2026-04-14)

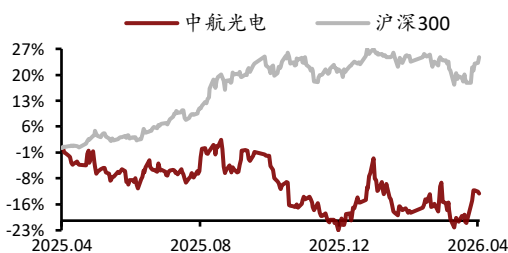
发布日期：2026 年 04 月 15 日

收盘价(元)	36.51
一年内最高/最低(元)	43.65/32.17
沪深 300 指数	4,701.28
市净率(倍)	3.16
流通市值(亿元)	765.43

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	11.55
每股经营现金流(元)	0.74
毛利率(%)	29.19
净资产收益率_摊薄(%)	8.91
资产负债率(%)	38.54
总股本/流通股(万股)	211,742.76/209,650.38
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

中航光电发布 2025 年年度报告，公司全年实现营业收入 **213.86 亿元**，同比增长 **3.39%**；实现归母净利润 **21.62 亿元**，同比下降 **35.56%**；扣非归母净利润 **21.03 亿元**，同比下降 **35.84%**。

### ● 业绩短期波动，民品业务高速增长保障营收稳定

2025 年业绩增速放缓，Q4 单季度实现营业收入 55.48 亿元，环比增长 19.21%；归母净利润 4.25 亿元，环比增长 41.62%，业绩呈现环比改善趋势。全年利润下滑主要系：1) 防务领域受行业周期性波动影响，需求阶段性放缓，且客户端提升经济性要求；2) 黄金、铜等贵金属及大宗原材料价格持续走高，毛利率有较大影响；3) 税收监管环境趋严及补缴企业所得税等因素导致所得税费用增加。面对挑战，公司民品业务实现高速增长，有效对冲了防务领域的下滑，保证了营业收入稳定增长。

### ● 盈利能力短期承压，经营质量保持稳健

2025 年公司整体毛利率为 29.19%，同比下降 7.42 个百分点，主要受产品结构变化（高毛利的防务业务收入占比下降）及成本价格双向挤压影响。

公司通过精益管理有效控制费用，2025 年管理费用同比下降 26.96%，研发费用同比下降 7.11%。其中，因股权激励解锁条件未达成，冲回前期计提的股份支付费用是期间费用下降的原因之一。公司经营活动产生的现金流量净额为 15.62 亿元，同比下降 27.36%，主要系部分客户回款情况不及预期。

### ● 民品业务全面开花，数据中心液冷、光通信、光伏、民机构筑新增长极

公司紧紧围绕连接业务，不断开拓民品市场，先后在数据中心、液冷、光通信、新能源、农机、工业医疗等领域持续拓展，未来民品业务有望迎来更强的发展空间，不断拓宽公司天花板。公司业务结构实现战略转型，民品收入占比已达 52%，成为营收增长主要动力。

数据中心与液冷业务表现亮眼，全年实现高速增长。公司提供覆盖“电源+光纤+高速+液冷”的整体解决方案，深度融入国内外头部客户供应链。其中，民品液冷业务收入近 8 亿元，液冷连接器产品国内市占率第一。为更好把握数据中心市场机遇，公司于 2026 年初成立独立的民品液冷事业部，实现军民业务分离运营。

光连接及光通信产品增长强劲，全年实现收入 36.59 亿元，同比增

长 28.74%。公司高速光模块用精密光传输组件已经批量供货给多家全球头部光模块企业，2025 年达到 11 亿营收规模，近 2 年增速更高达 50%。同时，公司在高速铜连接领域取得关键突破，112G 高速模组已切入龙头客户，224G 产品已成功通过测试，448G 产品在研发，同时布局 NPC 组件、CPC 组件解决方案，满足算力集群的高速铜互连需求。

新能源汽车、商业航天等其他民用高端领域同样实现高速增长。新能源汽车业务收入同比增长超 50%，高压连接器市占率达 35%；民机业务收入增速超 60%。公司在光伏储能、工业医疗领域快速发展，十四五复合增速分别达到 60%、35%，市占率突破 10% 以上。

#### ● 盈利预测与估值

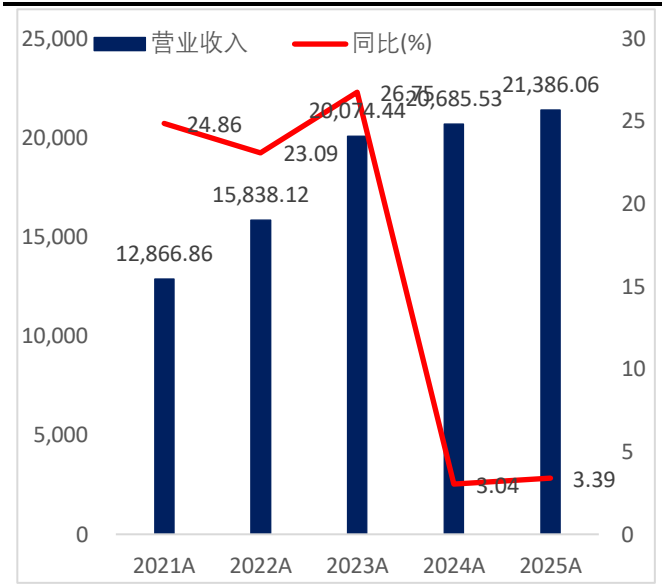
我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 243.91 亿、275.9 亿、310.73 亿，2026 年-2028 年归母净利润分别为 25.2 亿、30.37 亿、35.53 亿，对应的 PE 分别为 30.67X、25.46X、21.76X，继续维持公司“买入”评级。

**风险提示：**1：防务领域需求波动及降价压力；2：数据中心、新能源汽车等民品业务拓展不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率持续承压；4：原材料价格大幅上涨风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	20,686	21,386	24,391	27,590	31,073
增长比率（%）	3.04	3.39	14.05	13.12	12.62
净利润（百万元）	3,354	2,162	2,520	3,037	3,553
增长比率（%）	0.45	-35.56	16.61	20.48	17.01
每股收益(元)	1.58	1.02	1.19	1.43	1.68
市盈率(倍)	23.05	35.77	30.67	25.46	21.76

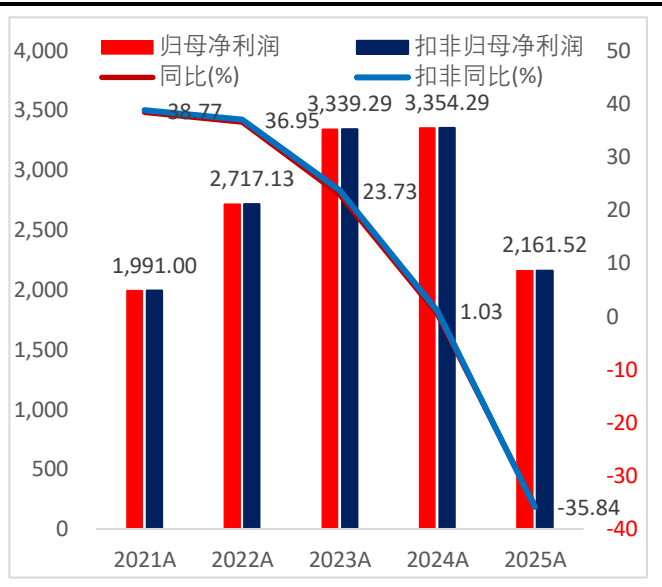
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



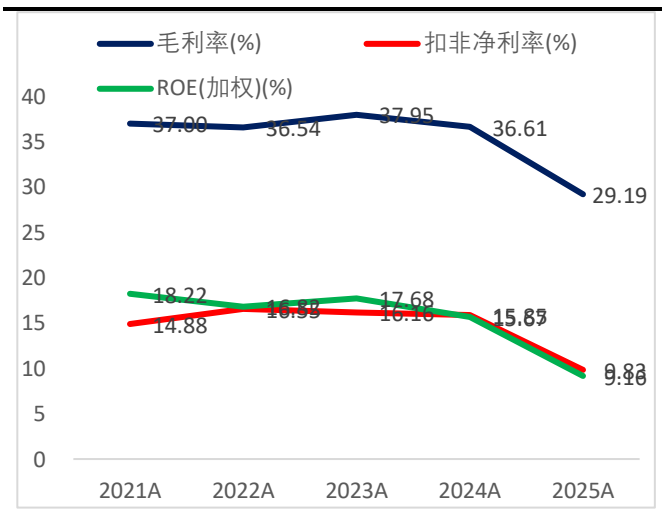
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



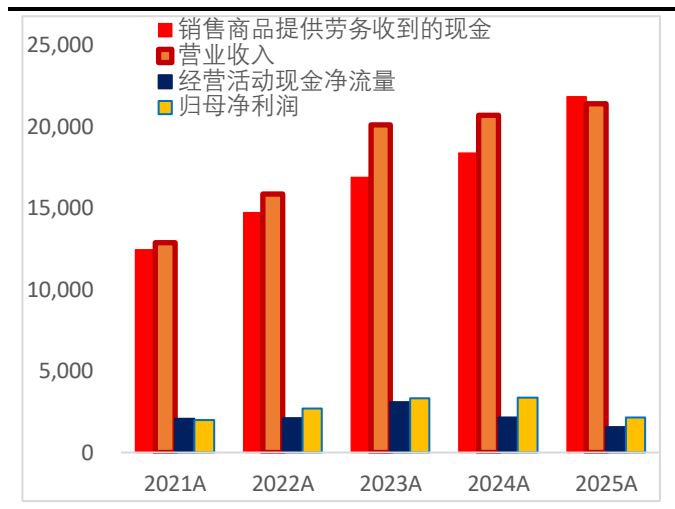
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



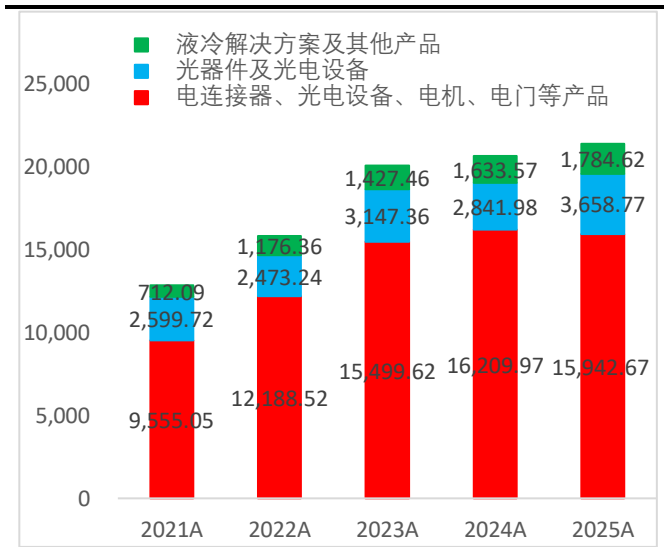
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



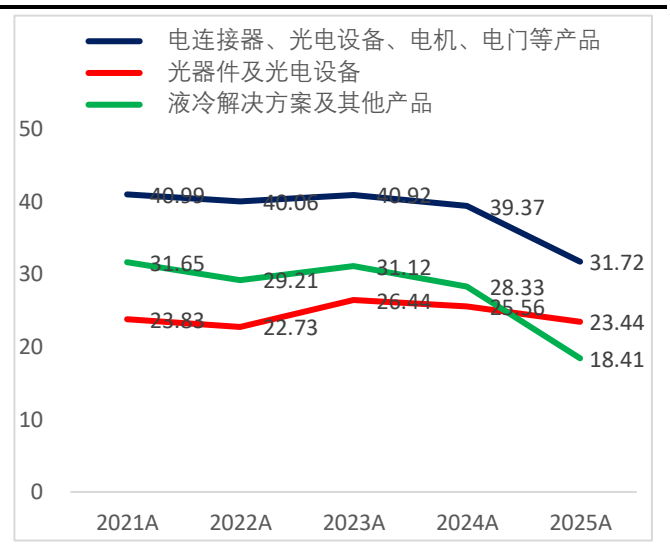
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>31,043</b>	<b>31,289</b>	<b>34,365</b>	<b>37,819</b>	<b>41,934</b>
现金	9,165	7,305	7,712	8,235	8,967
应收票据及应收账款	16,735	17,394	19,337	21,622	24,273
其他应收款	29	37	39	45	51
预付账款	97	117	131	147	164
存货	4,699	6,097	6,796	7,399	8,086
其他流动资产	318	340	350	370	393
<b>非流动资产</b>	<b>10,204</b>	<b>11,238</b>	<b>12,203</b>	<b>12,679</b>	<b>12,849</b>
长期投资	349	363	377	394	416
固定资产	6,493	8,712	9,730	10,236	10,413
无形资产	777	792	791	795	797
其他非流动资产	2,585	1,371	1,305	1,254	1,224
<b>资产总计</b>	<b>41,247</b>	<b>42,527</b>	<b>46,569</b>	<b>50,498</b>	<b>54,784</b>
<b>流动负债</b>	<b>14,716</b>	<b>15,437</b>	<b>17,520</b>	<b>19,202</b>	<b>20,932</b>
短期借款	376	165	20	0	0
应付票据及应付账款	11,888	12,797	14,426	15,984	17,374
其他流动负债	2,453	2,475	3,074	3,218	3,559
<b>非流动负债</b>	<b>1,278</b>	<b>954</b>	<b>1,027</b>	<b>1,116</b>	<b>1,159</b>
长期借款	755	319	392	481	524
其他非流动负债	523	634	634	634	634
<b>负债合计</b>	<b>15,994</b>	<b>16,390</b>	<b>18,546</b>	<b>20,317</b>	<b>22,091</b>
少数股东权益	1,655	1,869	2,088	2,352	2,662
股本	2,118	2,100	2,099	2,099	2,099
资本公积	7,705	7,203	7,202	7,202	7,202
留存收益	14,541	15,043	16,712	18,606	20,809
归属母公司股东权益	23,598	24,268	25,934	27,828	30,031
<b>负债和股东权益</b>	<b>41,247</b>	<b>42,527</b>	<b>46,569</b>	<b>50,498</b>	<b>54,784</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,150</b>	<b>1,562</b>	<b>2,924</b>	<b>2,737</b>	<b>2,949</b>
净利润	3,548	2,350	2,740	3,301	3,862
折旧摊销	601	728	374	411	452
财务费用	28	25	18	17	19
投资损失	-55	-80	-82	-97	-107
营运资金变动	-2,151	-1,874	-441	-1,229	-1,652
其他经营现金流	178	413	316	334	375
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,462</b>	<b>-1,516</b>	<b>-1,216</b>	<b>-748</b>	<b>-464</b>
资本支出	-1,542	-1,582	-1,284	-828	-549
长期投资	0	0	-14	-17	-22
其他投资现金流	80	66	82	97	107
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,385</b>	<b>-1,916</b>	<b>-1,353</b>	<b>-1,467</b>	<b>-1,752</b>
短期借款	-231	-210	-145	-20	0
长期借款	170	-435	73	89	43
普通股增加	-2	-18	-1	0	0
资本公积增加	321	-502	-1	0	0
其他筹资现金流	-1,644	-750	-1,279	-1,536	-1,795
<b>现金净增加额</b>	<b>-693</b>	<b>-1,866</b>	<b>360</b>	<b>522</b>	<b>733</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>20,686</b>	<b>21,386</b>	<b>24,391</b>	<b>27,590</b>	<b>31,073</b>
营业成本	13,114	15,143	17,228	19,303	21,562
营业税金及附加	136	156	172	197	221
营业费用	488	468	512	552	621
管理费用	1,235	902	1,024	1,131	1,243
研发费用	2,252	2,092	2,439	2,787	3,169
财务费用	-96	-37	-124	-132	-139
资产减值损失	-87	-104	-145	-187	-212
其他收益	309	209	244	274	309
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	55	80	82	97	107
资产处置收益	0	5	4	5	6
<b>营业利润</b>	<b>3,729</b>	<b>2,664</b>	<b>3,112</b>	<b>3,752</b>	<b>4,391</b>
营业外收入	53	60	72	78	91
营业外支出	19	33	35	41	46
<b>利润总额</b>	<b>3,764</b>	<b>2,691</b>	<b>3,149</b>	<b>3,789</b>	<b>4,436</b>
所得税	216	341	409	489	573
<b>净利润</b>	<b>3,548</b>	<b>2,350</b>	<b>2,740</b>	<b>3,301</b>	<b>3,862</b>
少数股东损益	194	188	219	264	309
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,354</b>	<b>2,162</b>	<b>2,520</b>	<b>3,037</b>	<b>3,553</b>
EBITDA	4,182	3,269	3,399	4,068	4,749
EPS (元)	1.58	1.02	1.19	1.43	1.68

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	3.04	3.39	14.05	13.12	12.62
营业利润 (%)	1.17	-28.57	16.82	20.58	17.01
归属母公司净利润 (%)	0.45	-35.56	16.61	20.48	17.01
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	36.61	29.19	29.37	30.04	30.61
净利率 (%)	16.22	10.11	10.33	11.01	11.44
ROE (%)	14.21	8.91	9.72	10.91	11.83
ROIC (%)	12.69	8.09	9.00	10.12	11.00
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	38.78	38.54	39.83	40.23	40.32
净负债比率 (%)	63.34	62.71	66.18	67.32	67.57
流动比率	2.11	2.03	1.96	1.97	2.00
速动比率	1.76	1.61	1.55	1.56	1.59
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.51	0.55	0.57	0.59
应收账款周转率	1.97	1.76	1.94	1.96	1.99
应付账款周转率	2.28	2.09	2.05	2.07	2.14
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.58	1.02	1.19	1.43	1.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.02	0.74	1.38	1.29	1.39
每股净资产 (最新摊薄)	11.14	11.46	12.25	13.14	14.18
<b>估值比率</b>					
P/E	23.05	35.77	30.67	25.46	21.76
P/B	3.28	3.19	2.98	2.78	2.57
EV/EBITDA	18.05	21.13	20.84	17.30	14.67

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。