

公司研究

2025 年营收超额达成，液冷业务迈入发展新阶段

——中航光电（002179.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

要点

事件：近期，公司发布 2025 年年报，全年实现营收 213.9 亿元，YOY +3.4%；归母净利润 21.6 亿元，YOY -35.6%。发布 2026 年一季报，一季度实现营收 48.7 亿元，YOY +0.7%；归母净利润 4.0 亿元，YOY -37.8%。**业绩符合市场预期。**

点评：

2025 年营收超额完成计划；利润阶段性承压。1) **季度分析：**4Q25，公司实现营收 55.5 亿元，YOY -15.8%；归母净利润 4.2 亿元，YOY -49.5%。2) **盈利能力：**2025 年，公司毛利率同比下滑 7.4pcts 至 29.2%；净利率同比下滑 6.2pcts 至 11.0%。黄金、铜等贵金属及大宗物料价格持续走高，公司毛利率下滑至历史较低水平。3) **经营计划：**2025 年，公司营收端超额完成经营计划（206 亿元），但利润总额（27 亿元）距离计划（38 亿元）有一定差距，主要系盈利能力下滑所致。2026 年，公司计划营收 228 亿元，同比增长 6.6%；利润总额 30 亿元，同比增长 11.5%。

核心产品毛利率承压；液冷业务迈入发展新阶段。2025 年，公司：1) **电连接器及集成互连组件：**营收 159.4 亿元，YOY -1.7%，毛利率同比下滑 7.65pcts 至 31.72%。2) **光连接器等：**营收 36.6 亿元，YOY +28.7%，毛利率同比下滑 2.12pcts 至 23.44%。3) **液冷解决方案及其他产品：**营收 17.8 亿元，YOY +9.3%。2024 年，公司建成投产基础器件产业园，液冷产品研发能力、生产效率及加工制造能力进一步提升，同年，泰兴光电（聚焦液冷源产品核心赛道）液冷源系列产品集成系统项目顺利投产，两大项目相继落地，标志液冷业务迈入跨越式发展新阶段。

期间费用率同比减少；回款影响经营现金流。2025 年，公司期间费用率同比减少 2.7pcts 至 16.0%，其中销售费用率同比减少 0.2pcts 至 2.2%；管理费用率同比减少 1.8pcts 至 4.2%；研发费用率同比减少 1.1pcts 至 9.8%。2025 年，公司经营净现金流为 15.6 亿元，2024 年为 21.5 亿元，主要系部分客户回款情况不及预期所致。**截至 1Q26 末，公司：**1) 应收账款及票据 176.8 亿元，较年初增加 1.6%；2) 存货 64.8 亿元，较年初增加 6.2%。

盈利预测、估值与评级：公司持续巩固防务首选互连方案提供商地位，同时深度布局数据中心，电源、光纤、高速、液冷产品实现突破性应用，与主流服务器厂商等深度合作成效显著，大飞机、新能源汽车及其他民用高端领域实现高速增长。我们预计，公司 2026~2028 年归母净利润分别是 25.63 亿元、29.23 亿元、33.20 亿元，当前股价对应 PE 分别是 34x/29x/26x。**给予“买入”评级。**

风险提示：原材料价格上涨、下游需求不及预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	20,686	21,386	22,819	25,438	28,231
营业收入增长率	3.04%	3.39%	6.70%	11.48%	10.98%
归母净利润（百万元）	3,354	2,162	2,563	2,923	3,320
归母净利润增长率	0.45%	-35.56%	18.57%	14.06%	13.58%
EPS（元）	1.58	1.02	1.21	1.38	1.57
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.21%	8.91%	9.99%	10.74%	11.48%
P/E	26	40	34	29	26
P/B	3.6	3.5	3.4	3.2	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-11

买入（首次）

当前价：40.61 元

作者

分析师：尹会伟

执业证书编号：S0930526040001

010-56513131

yinhuiwei@ebsecn.com

分析师：孔厚融

执业证书编号：S0930526030001

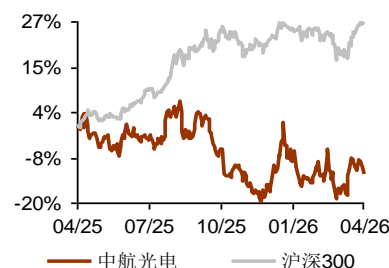
010-56513123

konghourong@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	21.17
总市值(亿元)	859.89
一年最低/最高(元)	32.17/42.99
近 3 月换手率	92.98%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.95	13.35	-29.09
绝对	10.53	18.40	-1.81

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,686	21,386	22,819	25,438	28,231
营业成本	13,114	15,143	16,130	17,907	19,840
折旧和摊销	560	689	712	746	786
税金及附加	136	156	167	186	206
销售费用	488	468	499	557	618
管理费用	1,235	902	962	1,073	1,190
研发费用	2,252	2,092	2,232	2,462	2,705
财务费用	-96	-37	-3	-17	-27
投资收益	55	80	80	80	80
营业利润	3,729	2,664	3,131	3,543	4,000
利润总额	3,764	2,691	3,164	3,579	4,035
所得税	216	341	411	465	525
净利润	3,548	2,350	2,753	3,113	3,510
少数股东损益	194	188	190	190	190
归属母公司净利润	3,354	2,162	2,563	2,923	3,320
EPS (元)	1.58	1.02	1.21	1.38	1.57

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,150	1,562	4,732	4,204	4,912
净利润	3,354	2,162	2,563	2,923	3,320
折旧摊销	560	689	712	746	786
净营运资金增加	1,869	2,049	-877	445	223
其他	-3,634	-3,338	2,335	89	582
投资活动产生现金流	-1,462	-1,516	-1,361	-1,266	-1,242
净资本支出	-1,542	-1,582	-1,310	-1,310	-1,310
长期投资变化	349	363	0	0	0
其他资产变化	-269	-297	-51	44	68
融资活动现金流	-1,385	-1,916	-1,259	-1,283	-1,508
股本变化	-2	-18	0	0	0
债务净变化	-48	-17	-96	76	83
无息负债变化	2,487	413	767	1,681	1,827
净现金流	-693	-1,866	2,112	1,655	2,161

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.6%	29.2%	29.3%	29.6%	29.7%
EBITDA 率	21.3%	16.9%	16.5%	16.8%	16.8%
EBIT 率	18.6%	13.7%	13.4%	13.8%	14.0%
税前净利润率	18.2%	12.6%	13.9%	14.1%	14.3%
归母净利润率	16.2%	10.1%	11.2%	11.5%	11.8%
ROA	8.6%	5.5%	6.1%	6.4%	6.7%
ROE (摊薄)	14.2%	8.9%	10.0%	10.7%	11.5%
经营性 ROIC	15.0%	9.5%	9.9%	10.9%	12.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	39%	39%	38%	39%	40%
流动比率	2.11	2.03	2.03	1.99	1.96
速动比率	1.79	1.63	1.68	1.67	1.67
归母权益/有息债务	19.82	20.67	23.81	23.59	23.37
有形资产/有息债务	33.65	35.17	40.44	40.83	41.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	41,247	42,527	44,786	48,280	52,082
货币资金	9,165	7,305	9,417	11,072	13,233
交易性金融资产	2	2	2	2	2
应收账款	12,648	11,718	11,632	12,482	13,314
应收票据	4,086	5,676	5,600	5,734	5,799
其他应收款 (合计)	29	37	45	50	55
存货	4,699	6,097	5,693	5,803	5,856
其他流动资产	317	338	380	458	542
流动资产合计	31,043	31,289	32,894	35,740	38,955
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	349	363	363	363	363
固定资产	6,493	8,712	9,275	9,799	10,279
在建工程	1,890	703	741	761	770
无形资产	777	792	722	660	603
商誉	69	69	69	69	69
其他非流动资产	103	61	61	61	61
非流动资产合计	10,204	11,238	11,893	12,540	13,127
总负债	15,994	16,390	17,061	18,818	20,728
短期借款	376	165	0	0	0
应付账款	6,574	7,905	8,420	9,347	10,357
应付票据	5,314	4,892	5,210	5,784	6,409
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	52	99	99	99	99
流动负债合计	14,716	15,437	16,211	17,950	19,842
长期借款	755	319	319	319	319
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	235	244	244	244	244
非流动负债合计	1,278	954	850	868	887
股东权益	25,253	26,137	27,725	29,462	31,354
股本	2,118	2,100	2,100	2,100	2,100
公积金	10,695	10,613	10,613	10,613	10,613
未分配利润	11,552	11,634	13,032	14,579	16,280
归属母公司权益	23,598	24,268	25,666	27,213	28,914
少数股东权益	1,655	1,869	2,059	2,249	2,439

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.36%	2.19%	2.19%	2.19%	2.19%
管理费用率	5.97%	4.22%	4.22%	4.22%	4.22%
财务费用率	-0.46%	-0.17%	-0.01%	-0.07%	-0.10%
研发费用率	10.89%	9.78%	9.78%	9.68%	9.58%
所得税率	6%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.80	0.55	0.65	0.76	0.91
每股经营现金流	1.01	0.74	2.23	1.98	2.32
每股净资产	11.13	11.46	12.12	12.85	13.65
每股销售收入	9.76	10.10	10.77	12.01	13.33

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	26	40	34	29	26
PB	3.6	3.5	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	20.0	24.8	23.5	20.7	18.5
股息率	2.0%	1.4%	1.6%	1.9%	2.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼