

➤ **事件:** 公司 4 月 28 日发布 2023 年一季报, 1Q23 实现营收 53.4 亿元, YoY +34.7%; 归母净利润 9.9 亿元, YoY +34.7%; 扣非净利润 9.8 亿元, YoY +34.6%。**业绩表现略好于市场预期**, 主要是公司在手订单饱满, 营收/利润实现快速增长。

➤ **1Q23 保持高毛利水平; 持续加大研发投入。** 1) 1Q23 营收及归母净利润连续三年同比增长且规模均创下同期历史新高。2) 1Q23 毛利率为 39.5%, 同比下滑 0.3ppt; 净利率为 19.5%, 同比下滑 0.3ppt, 利润率虽有微幅下滑, 但连续三年一季度保持在较高水平。3) 1Q23 期间费用率同比增加 0.7ppt 至 16.3%, 具体看: 销售费用率同比增加 0.3ppt 至 2.4%, 系业务费增长所致; 管理费用率同比增加 0.6ppt 至 6.6%, 系三期股权激励摊销增加所致; 财务费用率为 -0.6%, 去年同期为 0.004%; 研发费用率同比增加 0.4ppt 至 8.0%。

➤ **经营活动现金流改善; 资产减值损失计提减少。** 截至 1Q23 末, 公司: 1) 应收账款及票据 123.8 亿元, 较年初增加 19.8%; 2) 预付款项 1.2 亿元, 较年初减少 0.9%; 3) 存货 47.6 亿元, 较年初减少 12.1%; 4) 合同负债 5.1 亿元, 较年初减少 43.1%。**1Q23, 公司:** 1) 经营活动净现金流为 -4.4 亿元, 去年同期为 -5.5 亿元; 2) 投资活动净现金流为 -5.1 亿元, 去年同期为 -16.0 亿元; 3) 筹资活动净现金流为 2.1 亿元, 去年同期为 -0.3 亿元。**1Q23, 公司:** 1) 资产减值损失为 0.42 亿元, 1Q22 为 0.62 亿元, 系计提存货减值损失下降所致; 2) 信用减值损失为 0.41 亿元, 1Q22 为 0.34 亿元。

➤ **设立子公司进行战略布局; 募投项目稳步推进。** 2022 年, 公司新设全资子公司越南睿连, 符合长远战略规划; 投资设立控股子公司中航光电互连(南昌), 布局 EWIS 领域相关产品。截至 2022 年底, **募投项目:** 1) 华南产业基地: 投资进度 68.74%, 预计于 2024 年 12 月 31 日达到预定可使用状态; 2) 基础器件产业园(一期): 投资进度 24.15%, 预计于 2024 年 3 月 31 日达到预定可使用状态。公司在防务领域着力提升互连方案解决能力, 综合竞争力持续提升; 工业与民用产品业务结构不断升级, 深挖龙头客户需求和优质客户培育; 在各大新能源主流车企获得多点突破, 实现多项重点客户/车型项目定点。

➤ **投资建议:** 公司是国内特种连接器龙头, 坚定向“全球一流”互连方案供应商迈进, 同时多领域布局, 把握新能源车机遇, 2022 年营收翻倍增长。公司优化产业布局, 形成国内外发展新格局, 目前产品谱系齐全, 在全球行业综合排名第 12 位。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 34.02 亿元、43.75 亿元、56.22 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 27x/21x/16x。**我们考虑到公司下游需求的持续景气及业务布局较强的竞争力, 给予 2023 年 30 倍 PE, 2023 年 EPS 为 2.09 元/股, 对应目标价 62.70 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、新产品研发不及预期等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15838	20162	25071	30561
增长率(%)	23.1	27.3	24.3	21.9
归属母公司股东净利润(百万元)	2717	3402	4375	5622
增长率(%)	36.5	25.2	28.6	28.5
每股收益(元)	1.67	2.09	2.68	3.45
PE	34	27	21	16
PB	5.2	4.4	3.6	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 05 月 04 日收盘价)

#### 推荐

维持评级

当前价格:

55.98 元

目标价:

62.70 元



#### 分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005  
 电话: 010-85127667  
 邮箱: yinhuiwei@mszq.com

#### 研究助理 孔厚融

执业证书: S0100122020003  
 电话: 010-85127664  
 邮箱: konghourong@mszq.com

#### 研究助理 赵博轩

执业证书: S0100122030069  
 电话: 010-85127668  
 邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

#### 相关研究

1. 中航光电(002179.SZ) 2022 年年报点评: 22 年净利率创历史新高; 产业发展新格局加速成型-2023/03/16
2. 中航光电(002179.SZ) 2022 年三季报点评: 3Q22 业绩增长 52%; 连接器龙头持续高速发展-2022/10/30
3. 中航光电(002179.SZ) 2022 年中报点评: 2Q22 业绩增长 58%超预期; 上调全年关联交易预计额-2022/08/31
4. 中航光电(002179.SZ) 2022 年一季报点评: 1Q22 业绩超预期; 连接器龙头迈向“全球一流”-2022/05/03
5. 中航光电(002179.SZ) 2021 年报及关联交易点评报告: 连接器龙头持续加大研发; 需求旺盛成长空间广阔-2022/04/03

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15838	20162	25071	30561
营业成本	10050	12529	15537	18905
营业税金及附加	69	87	102	121
销售费用	419	561	627	742
管理费用	910	1216	1436	1576
研发费用	1597	2125	2642	3124
EBIT	2707	3645	4725	6093
财务费用	-221	-75	-101	-136
资产减值损失	-129	-59	-58	-71
投资收益	85	86	87	88
营业利润	3021	3796	4890	6292
营业外收支	33	27	27	28
利润总额	3054	3823	4918	6319
所得税	153	192	246	317
净利润	2901	3632	4671	6003
归属于母公司净利润	2717	3402	4375	5622
EBITDA	3057	4028	5176	6596

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9952	12376	16149	20899
应收账款及票据	10340	12618	15311	18268
预付款项	126	157	195	237
存货	5416	6355	7498	9124
其他流动资产	376	399	446	498
流动资产合计	26210	31904	39599	49025
长期股权投资	238	285	342	411
固定资产	3224	3921	4251	4411
无形资产	606	671	743	822
非流动资产合计	5601	5857	6078	6281
资产合计	31811	37761	45677	55307
短期借款	438	448	458	468
应付账款及票据	7657	9685	12011	14614
其他流动负债	4545	4834	5749	6768
流动负债合计	12640	14967	18218	21850
长期借款	40	32	26	20
其他长期负债	629	629	629	629
非流动负债合计	669	661	654	649
负债合计	13309	15628	18872	22499
股本	1631	1631	1631	1631
少数股东权益	1100	1331	1627	2007
股东权益合计	18502	22133	26805	32807
负债和股东权益合计	31811	37761	45677	55307

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.09	27.30	24.35	21.90
EBIT 增长率	22.78	34.66	29.63	28.95
净利润增长率	36.47	25.19	28.63	28.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.54	37.86	38.03	38.14
净利率	18.32	18.01	18.63	19.64
总资产收益率 ROA	8.54	9.01	9.58	10.17
净资产收益率 ROE	15.61	16.35	17.38	18.25
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.07	2.13	2.17	2.24
速动比率	1.64	1.70	1.75	1.82
现金比率	0.79	0.83	0.89	0.96
资产负债率 (%)	41.84	41.39	41.32	40.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	113.55	107.12	104.00	99.05
存货周转天数	196.70	186.86	177.52	177.52
总资产周转率	0.50	0.53	0.55	0.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.67	2.09	2.68	3.45
每股净资产	10.67	12.76	15.44	18.89
每股经营现金流	1.30	1.82	2.66	3.28
每股股利	0.55	0.55	0.55	0.55
<b>估值分析</b>				
PE	34	27	21	16
PB	5.2	4.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	27.02	19.90	14.76	10.86
股息收益率 (%)	0.98	0.98	0.98	0.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2901	3632	4671	6003
折旧和摊销	349	383	450	503
营运资金变动	-1148	-1068	-808	-1189
经营活动现金流	2118	2966	4345	5354
资本开支	-1516	-558	-581	-606
投资	0	-48	-57	-68
投资活动现金流	-1466	-526	-557	-591
股权募资	1433	0	0	0
债务募资	112	2	4	5
筹资活动现金流	830	-16	-15	-14
现金净流量	1612	2423	3773	4750

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026