

中航光电 (002179)

2022 年年报点评: 军民双驱动, 连接器龙头企业发展强势

买入 (维持)

2023 年 03 月 20 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	15,838	20,086	24,824	29,640
同比	23%	27%	24%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	2,717	3,456	4,327	5,289
同比	36%	27%	25%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.67	2.12	2.65	3.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.70	24.92	19.90	16.28

事件: 2023 年 3 月 15 日, 公司发布 2022 年年报, 2022 年营业收入 158.38 亿元, 同比增长 23.09%; 归母净利润 27.17 亿元, 同比增长 36.47%。

投资要点

- **归母净利润同增 36.47%, 净利率提升 1.8pct。** 归母净利润 27.17 亿元, 同比增长 36.47%; 扣非净利润 26.21 亿元, 同比增长 36.95%; 毛利率 36.54%, 净利率 18.32% (+1.8pct)。2022 年 Q4 公司营收 33.84 亿元, 同比增长 13.18%, 归母净利润 4.33 亿元, 增长 17.63%, 扣非净利润 3.93 亿元, 增长 22.33%, 毛利率 35.09% (+2.09pct), 净利率 13.53% (+0.09pct)。
- **防务、通讯、智能网联持续推进, 开拓全球业务新布局。** 华南产业基地一期项目预计 2023 年初投产, 洛阳基础器件产业园项目预计 2024 年 3 月投产; 公司深入拓展欧洲、东南亚、印度、日韩等新市场, 德国子公司正式实现商业运营, 越南子公司正式进入国际重点客户全球供应链资源池。公司全面保障防务领域重点型号项目的研制交付; 通讯工业领域深入推进客户结构和产品结构调整; 新能源汽车领域渗透率不断提升, 围绕电动化、智能化、网联化汽车发展方向, 不断提升重点车企配套份额。公司全年存货 56.88 亿元再创新高, 备产备货充足, 合同负债为 8.94 亿元, 需求市场高景气, 预计随着产能增加, 公司业绩将迎新的突破。
- **持续加强技术升级, 连接器领域韧性十足。** 公司占据了国内军用连接器的主要市场, 该领域技术门槛以及资质门槛高, 可保持高毛利率。公司依托自身优势持在耐高温接触件、大电流充电等方面取得技术突破重点建设自动化装备、数字化和智能化车间, 发展应用智能装备, 培育新型制造模式, 提升现场制造能力, 数智化生产效果初显。
- **完成第三期股票激励计划, 有效提升公司经营管理水平。** 本次限制性股票授予董事、高管、核心技术人员等激励对象共 1465 名, 授予价格 32.37 元/股, 授予的限制性股票总量为 41,383,200 股, 占授予日公司总股本的比例为 2.60%; 本激励有效期为 5 年, 分三次解锁, 且公司作为国内连接器龙头企业使得解锁条件容易达到, 激励计划有利于充分调动员工积极性和公司的可持续发展。
- **盈利预测与投资评级:** 基于十四五期间军工行业高景气, 并考虑公司军用连接器市场龙头地位以及通信、新能源汽车等业务的快速发展, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 34.56 (+0.8)/43.27 (+1.16)/52.89 亿元; 对应 PE 分别为 25/20/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.81
一年最低/最高价	52.68/89.25
市净率(倍)	4.95
流通 A 股市值(百万元)	82,735.66
总市值(百万元)	86,122.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.67
资产负债率(% ,LF)	41.84
总股本(百万股)	1,630.80
流通 A 股(百万股)	1,566.67

相关研究

《中航光电(002179): 2022 年中报点评: Q2 归母净利润同增 58%, 连接器龙头军民并进续创佳绩》

2022-09-04

《中航光电(002179): 国内特种防务连接器龙头, 十四五军民并进续创佳绩》

2022-05-07

中航光电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26,210	31,132	37,996	46,254	营业总收入	15,838	20,086	24,824	29,640
货币资金及交易性金融资产	9,953	10,933	11,761	14,703	营业成本(含金融类)	10,050	13,064	16,327	19,484
经营性应收款项	10,485	12,121	17,163	20,281	税金及附加	69	71	88	105
存货	5,416	7,720	8,698	10,894	销售费用	419	502	621	741
合同资产	0	0	0	0	管理费用	910	1,004	1,241	1,482
其他流动资产	356	357	375	377	研发费用	1,597	1,868	2,140	2,407
非流动资产	5,601	6,076	6,557	6,993	财务费用	-221	-106	-116	-125
长期股权投资	238	238	238	238	加:其他收益	104	100	223	267
固定资产及使用权资产	3,325	4,113	4,803	5,378	投资净收益	85	108	133	159
在建工程	1,143	802	564	397	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	606	633	660	688	减值损失	-190	0	0	0
商誉	69	69	69	69	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	9	9	营业利润	3,021	3,891	4,880	5,973
其他非流动资产	212	213	214	215	营业外净收支	33	35	35	35
资产总计	31,811	37,207	44,553	53,247	利润总额	3,054	3,926	4,915	6,008
流动负债	12,640	14,351	17,076	20,123	减:所得税	153	236	295	360
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,142	1,192	1,242	1,292	净利润	2,901	3,690	4,620	5,647
经营性应付款项	7,657	10,124	12,100	14,420	减:少数股东损益	184	234	293	358
合同负债	894	1,045	1,306	1,559	归属母公司净利润	2,717	3,456	4,327	5,289
其他流动负债	2,947	1,989	2,428	2,853	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	2.12	2.65	3.24
非流动负债	669	669	669	669	EBIT	2,707	3,677	4,630	5,689
长期借款	40	40	40	40	EBITDA	3,057	4,057	5,017	6,129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.54	34.96	34.23	34.27
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	17.16	17.21	17.43	17.84
其他非流动负债	559	559	559	559	收入增长率(%)	23.09	26.82	23.59	19.40
负债合计	13,309	15,019	17,745	20,792	归母净利润增长率(%)	36.47	27.20	25.20	22.23
归属母公司股东权益	17,401	20,854	25,181	30,470					
少数股东权益	1,100	1,334	1,627	1,985					
所有者权益合计	18,502	22,188	26,808	32,455					
负债和股东权益	31,811	37,207	44,553	53,247					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,118	1,669	1,502	3,603	每股净资产(元)	10.67	12.79	15.44	18.68
投资活动现金流	-1,466	-713	-699	-682	最新发行在外股份(百万股)	1,631	1,631	1,631	1,631
筹资活动现金流	830	23	24	22	ROIC(%)	14.00	15.99	16.85	17.24
现金净增加额	1,612	980	828	2,943	ROE-摊薄(%)	15.61	16.57	17.18	17.36
折旧和摊销	349	380	386	440	资产负债率(%)	41.84	40.37	39.83	39.05
资本开支	-1,516	-818	-829	-838	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.70	24.92	19.90	16.28
营运资本变动	-1,148	-2,282	-3,362	-2,319	P/B(现价)	4.95	4.13	3.42	2.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

