

非金融公司|公司深度|中航光电（002179）

系统互连拓展防务领域市场，汽车助力 二次成长加速



| 报告要点

公司专业从事中高端光、电、流体连接技术与产品的研究与开发，专业为航空及防务和高端制造提供互连解决方案，自主研发各类连接产品 500 多个系列、35 万多个品种。军工板块，军队现代化建设带动连接器市场空间提升，马太效应导致公司行业龙头更加受益，公司配套层级提升进一步打开市场，规模化效应带动盈利能力增强。汽车板块，新能源高压连接器需求仍然保持高增长，公司覆盖国内主流的新能源车企、动力电池企业，汽车收入有望保持快速增长。

| 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001



高登

SAC: S0590523110004



叶鑫

SAC: S0590524030004



辛鹏

SAC: S0590524030002

中航光电(002179)

系统互连拓展防务领域市场，汽车助力二次成长加速

行业：国防军工/军工电子II
投资评级：买入（维持）
当前价格：41.24 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,118/2,081
流通 A 股市值(百万元) 85,808.43
每股净资产(元) 10.51
资产负债率(%) 36.98
一年内最高/最低(元) 47.89/31.18

股价相对走势



相关报告

1、《中航光电(002179)：单季度利润降幅环比显著收窄，下半年业绩可期》2024.09.02



扫码查看更多

投资要点

➤ **专注连接器五十余载，龙头业绩持续稳定高增证明穿越周期实力**
公司专业从事中高端光、电、流体连接技术与产品的研究与开发，专业为航空及防务和高端制造提供互连解决方案，自主研发各类连接产品 500 多个系列、35 万多个品种。公司发展历程五十四载，经历工厂创业至两地经营、摆脱困境至改制上市、改革运营模式及募资保障重组、资产整合及集团化经营管理多个阶段，逐步壮大至今。历史业绩增长强劲，先后经历了两个十年十倍以及一个十年 7.7 倍的经营高速增长，证明行业龙头白马业绩穿越周期实力。

➤ 军工：市场增长叠加配套层级提升拉动板块盈利能力

市场规模方面，2017-2024 年，我国军用连接器市场规模由 91.25 亿元上升至 190.80 亿元，7 年 CAGR 为 11.11%。未来受益于军队现代化建设，以及电子元器件国产化要求日益提升，市场有望继续扩大。配套层级方面，以民用 C919 为例，公司完成了九个项目 100 余台机载电子设备的电搭接等多项功能需求，系统互联技术能力凸显；对标民机，公司可为国内大型运输机以及其他战斗机提供飞机配套系统互联方案，产品配套层级提升带来广阔市场空间。

➤ 汽车：智能电动加速，连接器量价齐升

电动化深入，高阶智驾趋势确立，汽车连接器需求旺盛，高压连接器 2026 年市场规模为 190 亿元，CAGR-3 为 30%，保持较快增长；汽车高速高频连接器 2026 年市场规模为 357 亿元，CAGR-3 为 23%，份额集中于罗森伯格、泰科、莫仕等外资，国产替代空间广阔。公司 2008 年前瞻布局新能源汽车高压连接器，产品矩阵完善，涵盖车端和充电桩，目前已经覆盖国内前十大新能源整车、动力电池企业。随着公司进一步加强产能布局、客户开扩，叠加自主份额持续提升，汽车连接器成为公司增长新动能。

➤ 高护城河且盈利稳定增长，给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 206.90/241.71/280.27 亿元，同比增长 3.07%/16.83%/15.95%，三年 CAGR 为 11.77%；归母净利润 33.61/40.67/47.46 亿元，同比增长 0.65%/21.02%/16.69%，三年 CAGR 为 12.43%，EPS 为 1.59/1.92/2.24 元/股，2025 年可比公司平均 PE 为 33 倍。鉴于公司深耕航空、航天及汽车连接器等领域，军工信息化龙头地位，给予“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期风险，产品研发进度不及预期风险，行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15838	20074	20690	24171	28027
增长率（%）	23.09%	26.75%	3.07%	16.83%	15.95%
EBITDA（百万元）	3182	4029	4380	5199	5967
归母净利润（百万元）	2718	3339	3361	4067	4746
增长率（%）	36.51%	22.86%	0.65%	21.02%	16.69%
EPS（元/股）	1.28	1.58	1.59	1.92	2.24
市盈率（P/E）	32.1	26.2	26.0	21.5	18.4
市净率（P/B）	5.0	4.3	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	29.7	21.2	20.6	17.4	15.2

数据来源：公司公告、iFinD，国联民生证券研究所预测；股价为 2025 年 03 月 24 日收盘价

投资聚焦

核心逻辑

军队现代化建设带动连接器市场空间提升，马太效应导致公司行业龙头更加受益，配套层级提升进一步打开市场，规模化效应带动盈利能力增强。展望防务主业，军队现代化建设助力行业扩容，公司持续受益；产品优势、成本优势等推动公司市占率进一步提升；互联系统级别产品配套进一步打开公司市场空间；规模优势愈发明显带动公司盈利能力向上。

汽车高压、高速高频连接器受益电动化、智能化渗透率提升放量，预计高压连接器 2026 年市场规模为 190 亿元，CAGR-3 为 30%；高速高频连接器 2026 年市场规模为 357 亿元，CAGR-3 为 23%，份额集中于罗森伯格、泰科、莫仕等外资，国产替代空间广阔。公司 2008 年前瞻布局新能源汽车高压连接器，产品矩阵丰富完善，涵盖车端和充电桩，目前已经覆盖国内前十大新能源整车、动力电池企业。随着公司进一步加强产能布局、客户开扩，叠加自主份额持续提升，汽车连接器成为公司增长新动能。

核心假设

- 营收方面，电连接器相关产品，我们假设 2024-2026 年其板块营收增速分别为 2.38%/16.00%/15.00%；光连接器相关产品，我们假设 2024-2026 年其板块营收增速分别为 4.49%/17.00%/16.00%；流体连接器等相关产品，我们假设 2024-2026 年其板块营收增速分别为 7.38%/25.00%/25.00%。毛利率方面，各板块毛利率参考 2023 年整体毛利率及行业自上而下的价格压力传导情况。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 206.90/241.71/280.27 亿元，同比增长 3.07%/16.83%/15.95%，三年 CAGR 为 11.77%；归母净利润 33.61/40.67/47.46 亿元，同比增长 0.65%/21.02%/16.69%，三年 CAGR 为 12.43%，EPS 为 1.59/1.92/2.24 元/股，2025 年可比公司平均 PE 为 33 倍。鉴于公司深耕航空、航天及汽车连接器等领域，军工信息化龙头地位，给予公司 2025 年 28 倍 PE，对应目标价 53.76 元，给予“买入”评级。

投资看点

- 短期来看，军工板块，连接器市场伴随着军费开支增长及部队现代化建设，市场空间持续增长；行业内并购兼并不断，同时原材料价格上涨、劳动力成本上升，共同推动行业集中度的提升，公司作为行业龙头最为受益。汽车板块，新能源高压连接器需求仍然保持高增长，公司覆盖国内主流的新能源车企、动力电池企业，汽车收入有望保持快速增长。
- 长期来看，军工板块，公司或可为国内大型运输机以及其他战斗机提供飞机配套系统互联方案，产品配套层级提升，打开新市场空间；同时通过将仓储、配锁、产线数据集成，规模化生产带来生产效率提升，或将进一步带来毛利率提升。汽车、通信等领域连接器替代空间广阔，公司有望持续扩宽下游应用领域，成为国内连接器可对比国际龙头安费诺的平台型企业。

正文目录

1. 航空及防务连接器核心供应商	6
1.1 发展历史悠久，五百余个系列产品覆盖各类高端制造领域.....	6
1.2 推出三期股权激励，职工利益与企业发展长期有效结合.....	8
1.3 行业龙头白马业绩稳步快速增长	10
2. 军工：市场增长叠加配套层级提升及规模化效应拉动防务板块盈利能力....	12
2.1 军队现代化建设拉动军用连接器市场规模长期稳定增长.....	12
2.2 配套层级提升进一步打开市场，规模化效应带动盈利能力增强.....	17
3. 汽车：智能电动加速，连接需求量价齐升	22
3.1 核心增量市场，连接器需求多样	22
3.2 电动化深入，高压连接需求持续提升	27
3.3 智能化加速，高速高频开始放量	30
3.4 前瞻布局，汽车业务加速成长	34
4. 通信：AI 应用加速，背板连接器需求旺盛.....	35
4.1 技术变革推动通信行业连接器需求快速释放.....	35
4.2 外资壁垒减弱，公司有望加速背板国产替代.....	37
5. 盈利预测、估值与投资建议	39
5.1 盈利预测	39
5.2 估值与投资建议	40
6. 风险提示	41

图表目录

图表 1：公司产品及应用领域.....	6
图表 2：公司发展历程长.....	7
图表 3：公司股权结构示意图（截至 2024 年 9 月）	8
图表 4：股权激励计划要求及授予范围.....	9
图表 5：管理层核心成员介绍.....	9
图表 6：近年来公司营业收入情况.....	10
图表 7：近年来公司归母净利润情况.....	10
图表 8：近年来公司毛利率及净利率变化情况	11
图表 9：近年来人均创收情况.....	11
图表 10：2023 年公司职工人员分布	11
图表 11：近年来期间费用率波动情况.....	12
图表 12：三期股权激励每年摊销金额（单位：万元）	12
图表 13：2010-2024 年国防预算支持情况	13
图表 14：中国军工电子行业市场规模及预测.....	14
图表 15：中国军用连接器市场规模情况.....	15
图表 16：中国军用连接器行业集中度.....	16
图表 17：2020 年中国军用连接器市占率情况	16
图表 18：中国军用连接器行业主要公司对比.....	16
图表 19：连接器相关上市公司近年来营收规模（单位：亿元）	17

图表 20:	中航光电在国际国防电子展上展示的系统集成互连技术	18
图表 21:	中航光电的军工领域系统互连解决方式展示	19
图表 22:	中航光电为飞机配套系统互联方案	20
图表 23:	中国航空工业集团公司承担研制的运-20	21
图表 24:	航空高端电连接器智能车间 1	22
图表 25:	航空高端电连接器智能车间 2	22
图表 26:	下游应用广泛推动连接器行业规模稳步增长	23
图表 27:	汽车和通信是连接器重要应用市场	23
图表 28:	汽车连接器分为低压连接器、高压连接器和高速/高频连接器	23
图表 29:	连接器与电缆等零件组成车载线束使用	24
图表 30:	传统燃油车主要以低压线束为主	24
图表 31:	电动化率先催生高压线束满足整车高压平台	25
图表 32:	汽车线束产业链示意图	26
图表 33:	连接器和线束/线缆企业盈利能力对比	26
图表 34:	2020 年以来新能源乘用车销量快速增长	27
图表 35:	新能源乘用车批发月度渗透率已接近 50%	27
图表 36:	高压连接器广泛应用于新能源汽车各高压模块	28
图表 37:	高压连接器结构图	29
图表 38:	高压连接器应遵循 SAE J1742 规定的要求	29
图表 39:	2022-2030 年中国高压连接器市场规模	29
图表 40:	2022-2030 年中国高压线束市场规模	29
图表 41:	汽车高速连接器分为同轴连接器和差分连接器	30
图表 42:	汽车高速连接器应用分布	30
图表 43:	高级别智能驾驶要配置更多传感器	31
图表 44:	高阶智驾车型硬件数量增加明显	31
图表 45:	“一芯多屏”趋势下座舱外设数量增加	32
图表 46:	国内智能驾驶渗透率持续向上（以智能驾驶域控制器渗透率为例） ..	33
图表 47:	2022-2027 年国内汽车高速连接器市场规模	33
图表 48:	中航光电深度参与高压连接器标准制定	34
图表 49:	自主品牌份额持续提升	35
图表 50:	莫仕（Molex）112G 高速背板连接方案	36
图表 51:	数据传输速率发展趋势	36
图表 52:	AI 服务器与通用服务器的区别	37
图表 53:	2023-2026 年中国服务器高速背板连接器市场规模测算	37
图表 54:	2020 年全球 25Gbps 高速背板连接器格局	38
图表 55:	2020 年全球 56Gbps 高速背板连接器格局	38
图表 56:	高速连接器三巨头在全球的专利数（截至 2020 年）	38
图表 57:	公司营业收入预测（百万元）	40
图表 58:	可比公司估值水平对比（可比公司盈利预测采用 iFinD 一致预期） ..	40

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/036212043220011101>