

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	54.09
总股本/流通股本(亿股)	1.08 / 0.42
总市值/流通市值(亿元)	58 / 23
52周内最高/最低价	68.96 / 39.10
资产负债率(%)	36.5%
市盈率	125.30
第一大股东	陕西电子西京电气集团有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

陕西华达(301517)

防务需求逐步回暖，商业航天前景广阔

● 事件

近日，陕西华达发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年，公司实现营业收入 6.30 亿元，同比下降 26%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 41%。2025 年一季度，公司实现营业收入 0.86 亿元，同比下降 53%，归母净利润-0.18 亿元，同比下降 283%。

● 点评

1、2024 年与 2025Q1 业绩承压。公司主营业务为电连接器及互连产品的研发、生产和销售，是国内研制和生产电连接器的大型骨干企业、国家军用射频同轴连接器核心企业、中国电子元件行业协会电接插件分会的副理事长单位，在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先地位。2024 年，公司实现营业收入 6.30 亿元，同比下降 26%，主要是受市场环境影响，部分军工项目暂停、暂缓，军工订货下降导致收入下滑；实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 41%，主要是公司订货及回款均出现波动，毛利率水平较上年同期略有下降。2025Q1，公司实现营业收入 0.86 亿元，同比下降 53%，归母净利润为-0.18 亿元，同比下降 283%，业绩承压。

2、3 月以来，防务领域行业需求逐步呈现出积极回暖态势。目前，公司已全面部署订单保障交付工作，主要通过优化订单排产、募投项目产线建设、提高工序自动化水平等方面加快交付节奏，提高交付保障能力，以满足当前市场需求，公司业绩拐点有望到来。

3、商业航天前景广阔。公司紧跟国家重点战略部署，在航空航天、武器装备、通讯等领域继续深度布局，特别是星网、G60 等国家重点项目，积极发挥公司在行业上的优势地位。随着国内商业航天的蓬勃发展，公司产品在商业航天领域前景广阔。

4、我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.81、1.23、1.66 亿元，同比增长 74%、52%、35%，对应当前股价 PE 分别为 72、47、35 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

1、市场竞争加剧；2、产品价格下降；3、商业航天发展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	630	864	1107	1366
增长率(%)	-26.03	37.22	28.15	23.34
EBITDA（百万元）	73.05	140.75	190.29	215.79
归属母公司净利润（百万元）	46.64	81.36	123.27	166.20
增长率(%)	-40.80	74.44	51.52	34.83
EPS(元/股)	0.43	0.75	1.14	1.54
市盈率（P/E）	125.28	71.82	47.40	35.16
市净率（P/B）	4.30	4.06	3.74	3.38
EV/EBITDA	81.05	39.28	28.67	24.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	630	864	1107	1366	营业收入	-26.0%	37.2%	28.1%	23.3%
营业成本	384	526	673	829	营业利润	-47.8%	99.1%	53.3%	36.3%
税金及附加	9	12	15	19	归属于母公司净利润	-40.8%	74.4%	51.5%	34.8%
销售费用	28	39	50	61	获利能力				
管理费用	108	119	130	143	毛利率	39.0%	39.1%	39.2%	39.3%
研发费用	42	51	61	73	净利率	7.4%	9.4%	11.1%	12.2%
财务费用	6	17	17	20	ROE	3.4%	5.7%	7.9%	9.6%
资产减值损失	-11	-9	-17	-22	ROIC	2.4%	5.5%	7.4%	9.2%
营业利润	47	93	142	194	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	36.5%	39.2%	41.0%	41.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	2.89	2.64	2.52	2.44
利润总额	47	93	143	194	营运能力				
所得税	5	9	14	19	应收账款周转率	1.16	2.20	4.38	4.50
净利润	42	84	128	175	存货周转率	1.05	1.33	1.32	1.33
归母净利润	47	81	123	166	总资产周转率	0.27	0.37	0.43	0.47
每股收益(元)	0.43	0.75	1.14	1.54	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.43	0.75	1.14	1.54
货币资金	245	644	715	805	每股净资产	12.58	13.33	14.46	15.98
交易性金融资产	400	400	400	400	估值比率				
应收票据及应收账款	750	489	613	743	PE	125.28	71.82	47.40	35.16
预付款项	5	7	9	12	PB	4.30	4.06	3.74	3.38
存货	337	453	564	679	现金流量表				
流动资产合计	1749	2007	2321	2661	净利润	42	84	128	175
固定资产	359	333	307	310	折旧和摊销	27	30	31	1
在建工程	4	4	4	4	营运资本变动	-150	273	-116	-123
无形资产	19	19	19	19	其他	21	25	36	44
非流动资产合计	443	421	395	398	经营活动现金流净额	-61	412	79	96
资产总计	2192	2428	2715	3058	资本开支	-11	-4	-3	-2
短期借款	121	121	121	121	其他	-393	-1	4	4
应付票据及应付账款	352	483	617	760	投资活动现金流净额	-404	-5	1	2
其他流动负债	133	156	182	209	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	606	760	920	1089	债务融资	-8	-1	0	0
其他	193	193	193	193	其他	-33	-8	-8	-9
非流动负债合计	193	193	193	193	筹资活动现金流净额	-42	-9	-8	-9
负债合计	799	952	1112	1282	现金及现金等价物净增加额	-506	398	72	90
股本	108	108	108	108					
资本公积金	834	834	834	834					
未分配利润	365	434	537	677					
少数股东权益	33	36	41	50					
其他	51	64	82	107					
所有者权益合计	1392	1476	1603	1776					
负债和所有者权益总计	2192	2428	2715	3058					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括: 证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048