

➤ 事件：公司 3 月 30 日发布 2023 年报，全年实现营收 62.1 亿元，YoY +3.2%；归母净利润 7.5 亿元，YoY +35.1%；扣非净利润 6.9 亿元，YoY +37.2%。**业绩表现符合市场预期**。受益于国防装备、商业航天、新能源车等需求稳增长，2023 年公司主要经济指标再创新高。2024 年公司预计实现营收 65 亿元，YoY +4.7%。

➤ **4Q23 利润增长 37%；23 年净利率创 19 年以来新高。**1) **单季度看**：4Q23 实现营收 10.1 亿元，YoY -23.4%；归母净利润 1.6 亿元，YoY +36.7%；扣非净利润 1.2 亿元，YoY +35.4%。1Q23~4Q23，公司四个季度归母净利润同比增速均保持在较高水平，分别是 38.1%、40.9%、24.0%、36.7%。2) **盈利能力**：4Q23 公司毛利率同比增加 15.9ppt 至 52.1%；净利率同比增加 8.9ppt 至 19.4%。2023 年毛利率同比增加 5.0ppt 至 38.0%；净利率同比增加 3.2ppt 至 14.0%，公司持续深化内部治理，2023 年净利率为 2019 年以来的最高水平。

➤ **核心产品连接器稳增长；各项业务毛利率均有提升。**2023 年，分产品看：

1) 继电器：实现营收 3.3 亿元，YoY -9.2%，毛利率同比增加 4.56ppt 至 46.4%；2) 连接器及互连一体化产品：实现营收 44.3 亿元，YoY +14.3%，毛利率同比增加 6.06ppt 至 38.5%；3) 电机与控制组件：实现营收 12.6 亿元，YoY -16.2%，毛利率同比增加 5.81ppt 至 35.3%；4) 光通信器件：实现营收 1.3 亿元，YoY +8.5%，毛利率同比增加 0.66ppt 至 23.3%。**产能建设方面**：公司启动华南产业基地规划报建；江苏奥雷“年产 153 万只新基建用光模块项目生产厂房”竣工具备使用条件；年产 3976.2 万只新基建等领域用连接器产业化项目等有序推进。

➤ **持续加大研发投入；经营活动现金流改善明显。**2023 年期间费用率同比增加 1.5ppt 至 22.1%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 2.3%；2) 管理费用率同比增加 0.6ppt 至 8.9%；3) 研发费用率同比增加 0.9ppt 至 11.3%，公司积极布局新产业，加大高可靠光电互连、新能源、微波组件、机器视觉技术等重点科研项目的投入。**截至 2023 年末，公司**：1) 应收账款及票据 46.8 亿元，较年初减少 5.0%；2) 存货 10.6 亿元，较年初增加 1.6%；3) 合同负债 0.7 亿元，较年初减少 55.9%。2023 年经营活动净现金流为 16.4 亿元，去年同期为 1.8 亿元。公司优化供应链物料采购结算管理，资金管理成效显现。

➤ **投资建议**：公司是特种连接器核心供应商，扩大主业优势的同时加快布局商业航天、数据中心、低空经济等战略新兴产业，进一步提升市场竞争力和经济效益，实现从单一元器件向互连一体化、驱动控制整体解决方案转型升级。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 9.13 亿元、11.03 亿元、13.26 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 19x/16x/13x。**考虑到公司传统业务的优势和在新业务领域的加快布局，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示**：下游需求不及预期、产业化项目建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,210	6,799	7,425	8,087
增长率 (%)	3.2	9.5	9.2	8.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	750	913	1,103	1,326
增长率 (%)	35.1	21.7	20.9	20.2
每股收益 (元)	1.64	2.00	2.42	2.90
PE	23	19	16	13
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 03 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

37.86 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天电器 (002025.SZ) 2023 年三季报点评：1~3Q23 利润增长 35%；加强管控提升盈利能力-2023/10/27
2. 航天电器 (002025.SZ) 2023 年中报点评：2Q23 利润增长 41%；治理改善提升运营效率及盈利能力-2023/08/22
3. 航天电器 (002025.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 利润增长 38%；精益生产降本成效显著-2023/04/27
4. 航天电器 (002025.SZ) 2022 年年报点评：22 年业绩符合预期；期待改革带来成长弹性-2023/04/18
5. 航天电器 (002025.SZ) 2022 年股权激励计划点评：发布股权激励计划；彰显长期发展信心-2022/11/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,210	6,799	7,425	8,087
营业成本	3,851	4,141	4,479	4,879
营业税金及附加	42	46	50	54
销售费用	145	156	165	164
管理费用	554	594	617	611
研发费用	699	765	785	778
EBIT	910	1,097	1,329	1,601
财务费用	-23	-23	-22	-21
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
投资收益	0	0	0	0
营业利润	935	1,138	1,375	1,654
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	937	1,139	1,377	1,655
所得税	68	83	100	121
净利润	868	1,056	1,276	1,534
归属于母公司净利润	750	913	1,103	1,326
EBITDA	1,166	1,382	1,564	1,891

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,408	4,252	5,377	6,893
应收账款及票据	4,675	4,856	4,904	4,968
预付款项	49	52	54	58
存货	1,063	1,136	1,229	1,339
其他流动资产	191	121	122	123
流动资产合计	9,385	10,418	11,687	13,381
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,237	1,404	1,537	1,638
无形资产	164	206	248	290
非流动资产合计	1,762	1,901	2,090	2,223
资产合计	11,148	12,319	13,777	15,604
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	2,919	3,177	3,499	3,929
其他流动负债	434	458	485	516
流动负债合计	3,393	3,675	4,024	4,484
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	474	474	474	474
非流动负债合计	474	474	474	474
负债合计	3,866	4,149	4,498	4,958
股本	457	457	457	457
少数股东权益	998	1,141	1,314	1,522
股东权益合计	7,281	8,170	9,279	10,646
负债和股东权益合计	11,148	12,319	13,777	15,604

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受到任何形式的补偿。

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 指数为准。	公司评级	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