

## 聚焦战新产业加大研发；降本增效成效显著

2024 年 08 月 28 日

**事件：**8月27日，公司发布2024年半年报，1H24实现营收29.21亿元，YOY -19.3%；归母净利润3.85亿元，YOY -10.0%；扣非净利润3.59亿元，YOY -13.1%。**业绩符合市场预期。**公司新市场、新领域和民用领域订单保持增长，但受传统配套领域市场需求波动影响，上半年业绩同比下滑，我们综合点评如下：

**降本增效成效显著；1H24 利润率同比提升。**1) 单季度情况：公司2Q24实现营收13.08亿元，YOY -28.9%；归母净利润1.60亿元，YOY -23.4%；扣非净利润1.50亿元，YOY -24.2%，传统应用领域需求波动，公司业绩承压。2) **利润率方面：**公司以提升“一利五率”为目标，明确降本目标、奖惩措施，对产品全寿命周期、全过程、全流程开展成本管控，降本增效指标达成预期目标，1H24毛利率同比提升11.9ppt至47.5%；净利率同比提升1.7ppt至15.1%。

**核心产品毛利率有所提升；基建扎实推进优化产业布局。**分产品看，1H24：**1) 连接器及互连一体化产品：**营收同比减少23.19%至18.78亿元，毛利率同比提升13.28ppt至48.75%；**2) 电机与控制组件：**营收同比减少11.85%至7.54亿元，毛利率同比提升10.09ppt至42.82%；**3) 继电器：**营收同比减少33.96%至1.38亿元，毛利率同比提升23.08ppt至66.85%；**4) 光通信器件：**营收同比增长23.44%至0.79亿元，毛利率同比下滑2.02ppt至22.65%。上半年公司启动华南产业基地建设，部分产线竣工投入使用，进一步增强公司市场保障能力。

**聚焦战新产业加大研发；增加物料储备保交付。**公司1H24期间费用率同比增加9.7ppt至26.7%，期间费用同比增加26.5%至7.80亿元，其中，**1) 销售费用率**同比增加1.3ppt至3.3%；**2) 管理费用率**同比增加4.5ppt至11.2%，主要系激励费用摊销所致；**3) 研发费用率**同比增加4.0ppt至12.7%；研发费用同比增加18.6%至3.70亿元，公司聚焦战新产业，加大重点科研项目无线传输、射频微波互连等投入。**截至2Q24末，公司：****1) 应收账款及票据**55.35亿元，较1Q24末增加1.4%；**2) 预付款项**1.04亿元，较1Q24末增加42.4%；**3) 存货**14.58亿元，较1Q24末增加45.2%，小批量、多品种订单持续增长，为保交付，公司适度增加订单生产所需的物料储备。1H24经营活动净现金流-5.78亿元，1H23为2.69亿元，公司回款受传统配套市场需求波动影响。

**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、低空经济等战新产业，进一步提升竞争力和经济效益，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。我们考虑到需求端波动调整盈利预测，预计公司2024~2026年归母净利润分别为7.93亿元、10.37亿元、13.04亿元，当前股价对应2024~2026年PE分别为25x/19x/15x。考虑到公司传统业务优势和在新业务领域的加快布局，维持“推荐”评级。

**风险提示：**产品价格下降、订单低于预期等。

### 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	6,336	7,459	8,285
增长率 (%)	3.2	2.0	17.7	11.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	750	793	1,037	1,304
增长率 (%)	35.1	5.6	30.8	25.7
每股收益 (元)	1.64	1.74	2.27	2.85
PE	26	25	19	15
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为2024年08月27日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

43.49 元


**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

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

- 航天电器 (002025.SZ) 2024 年一季报点评：1Q24 净利润环比增长 45%；盈利能力提升-2024/04/26
- 航天电器 (002025.SZ) 2023 年年报点评：2023 年净利润增长 35%；布局新兴产业提升经济效益-2024/03/30
- 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
- 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
- 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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,210	6,336	7,459	8,285
营业成本	3,851	3,929	4,591	5,038
营业税金及附加	42	44	52	58
销售费用	145	149	170	182
管理费用	554	564	631	655
研发费用	699	713	789	804
EBIT	910	937	1,226	1,549
财务费用	-23	-23	-22	-17
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>935</b>	<b>973</b>	<b>1,273</b>	<b>1,600</b>
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>937</b>	<b>974</b>	<b>1,275</b>	<b>1,602</b>
所得税	68	68	89	112
净利润	868	906	1,185	1,490
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>750</b>	<b>793</b>	<b>1,037</b>	<b>1,304</b>
EBITDA	1,166	1,223	1,460	1,840

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,408	4,293	5,103	6,423
应收账款及票据	4,675	4,522	4,927	5,091
预付款项	49	50	55	59
存货	1,063	1,077	1,260	1,383
其他流动资产	191	120	122	123
<b>流动资产合计</b>	<b>9,385</b>	<b>10,062</b>	<b>11,467</b>	<b>13,080</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,762</b>	<b>1,901</b>	<b>2,090</b>	<b>2,223</b>
<b>资产合计</b>	<b>11,148</b>	<b>11,962</b>	<b>13,557</b>	<b>15,303</b>
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	2,919	3,014	3,587	4,057
其他流动负债	434	437	494	530
<b>流动负债合计</b>	<b>3,393</b>	<b>3,492</b>	<b>4,121</b>	<b>4,627</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	474	474	474	474
<b>非流动负债合计</b>	<b>474</b>	<b>474</b>	<b>474</b>	<b>474</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,866</b>	<b>3,965</b>	<b>4,594</b>	<b>5,100</b>
股本	457	457	457	457
少数股东权益	998	1,111	1,259	1,445
<b>股东权益合计</b>	<b>7,281</b>	<b>7,997</b>	<b>8,963</b>	<b>10,203</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11,148</b>	<b>11,962</b>	<b>13,557</b>	<b>15,303</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.16	2.04	17.71	11.08
EBIT 增长率	34.55	2.96	30.80	26.34
净利润增长率	35.11	5.64	30.84	25.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	37.99	37.99	38.45	39.19
净利率	13.98	14.30	15.89	17.98
总资产收益率 ROA	6.73	6.63	7.65	8.52
净资产收益率 ROE	11.94	11.51	13.47	14.89
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.77	2.88	2.78	2.83
速动比率	2.44	2.56	2.46	2.52
现金比率	1.00	1.23	1.24	1.39
资产负债率 (%)	34.68	33.15	33.89	33.33
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	184.06	178.53	160.68	144.61
存货周转天数	100.72	100.72	100.72	100.72
总资产周转率	0.56	0.53	0.55	0.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.64	1.74	2.27	2.85
每股净资产	13.75	15.07	16.86	19.17
每股经营现金流	3.59	3.28	3.18	4.36
每股股利	0.38	0.42	0.48	0.55
<b>估值分析</b>				
PE	26	25	19	15
PB	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	14.18	12.80	10.16	7.35
股息收益率 (%)	0.87	0.96	1.11	1.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	868	906	1,185	1,490
折旧和摊销	256	285	234	291
营运资金变动	419	247	-26	153
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,642</b>	<b>1,496</b>	<b>1,452</b>	<b>1,991</b>
资本开支	-448	-420	-420	-420
投资	-6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-454</b>	<b>-420</b>	<b>-420</b>	<b>-420</b>
股权募资	194	0	0	0
债务募资	40	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>-192</b>	<b>-222</b>	<b>-252</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,225</b>	<b>885</b>	<b>810</b>	<b>1,320</b>

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。	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