

航天军工

航天电器（002025.SZ）

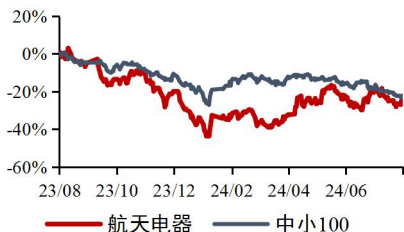
增持-A(维持)

需求波动营收短期下滑，利润率显著提升

2024年8月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月29日

收盘价(元):	45.95
年内最高/最低(元):	62.60/31.98
流通A股/总股本(亿):	4.53/4.57
流通A股市值(亿):	207.95
总市值(亿):	209.93

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.84
摊薄每股收益(元):	0.84
每股净资产(元):	16.55
净资产收益率(%):	5.82

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航天电器公司发布2024年中报。2024年上半年公司营业收入为29.21亿元，同比减少19.31%；归母净利润为3.85亿元，同比减少10.00%；扣非归母净利润3.59亿元，同比减少13.09%；负债合计40.03亿元，同比增长4.66%；货币资金24.78亿元，同比增长4.72%；应收账款46.53亿元，同比增长8.82%；存货14.58亿元，同比增长85.44%。

事件点评

➢ 受传统配套领域市场需求波动影响，营收短期下滑。公司连接器及互连一体化产品业务实现营收18.78亿元，同比减少23.19%；电机与控制组件业务实现营收7.54亿元，同比减少11.85%；继电器业务实现营收1.38亿元，同比减少33.96%；光器件业务实现营收0.79亿元，同比增长23.44%。

➢ 利润率显著提升。公司对产品全寿命周期、全过程、全流程开展成本管控、降本增效，成效显著，2024年上半年毛利率同比提升11.89个百分点至47.52%，净利率同比提升1.68个百分点至15.07%。

➢ 信息化智能化驱动行业稳步增长，持续拓展新领域新市场。国内电子元器件制造行业在信息化、智能化、集成化的发展浪潮下稳步增长，公司产品市场国防装备、通信、商业航天、石油装备、新能源汽车、消费电子、数据中心、轨道交通等行业需求总体稳定。公司持续深化集团化大营销、大平台、大客户管理，不断加大防务、通信、商业航天、船舶与海洋工程、低空经济、新能源等领域市场拓展力度，来自新市场、新领域和民用领域的产品订单保持增长。

投资建议

➢ 我们下调了公司的盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.89\2.38\2.89，对应公司8月29日收盘价45.95元，2024-2026年PE分别为24.4\19.3\15.9，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,020	6,210	6,534	7,782	9,148
YoY(%)	19.5	3.2	5.2	19.1	17.5
净利润(百万元)	555	750	862	1,086	1,319
YoY(%)	14.0	35.1	14.9	26.0	21.4
毛利率(%)	33.0	38.0	38.3	38.5	38.8



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



EPS(摊薄/元)	1.22	1.64	1.89	2.38	2.89
ROE(%)	9.9	11.9	12.3	13.7	14.4
P/E(倍)	37.8	28.0	24.4	19.3	15.9
P/B(倍)	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
净利率(%)	9.2	12.1	13.2	14.0	14.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8486	9385	10263	12571	14011
现金	2188	3408	4257	4723	6147
应收票据及应收账款	4922	4675	4593	6141	6056
预付账款	100	49	108	79	140
存货	1046	1063	1117	1434	1475
其他流动资产	231	191	188	195	193
<b>非流动资产</b>	1482	1762	1641	1680	1723
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1120	1237	1167	1244	1318
无形资产	92	164	142	121	102
其他非流动资产	270	362	331	315	303
<b>资产总计</b>	9968	11148	11904	14251	15734
<b>流动负债</b>	3008	3393	3323	4536	4627
短期借款	0	40	0	0	0
应付票据及应付账款	2718	2919	2984	4019	4178
其他流动负债	291	434	339	517	449
<b>非流动负债</b>	383	474	474	474	474
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	383	474	474	474	474
<b>负债合计</b>	3391	3866	3796	5010	5101
少数股东权益	894	998	1136	1315	1529
股本	453	457	457	457	457
资本公积	1816	2024	2024	2024	2024
留存收益	3322	3905	4690	5668	6846
归属母公司股东权益	5683	6283	6972	7927	9104
<b>负债和股东权益</b>	9968	11148	11904	14251	15734

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	179	1642	1096	800	1786
净利润	651	868	1000	1265	1533
折旧摊销	169	237	192	215	250
财务费用	-32	-23	-55	-51	-73
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-726	419	-41	-628	75
其他经营现金流	116	141	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-356	-454	-71	-254	-293
<b>筹资活动现金流</b>	-169	35	-177	-80	-68
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.64	1.89	2.38	2.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	3.59	2.40	1.75	3.91
每股净资产(最新摊薄)	12.44	13.75	15.26	17.35	19.93

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6020	6210	6534	7782	9148
营业成本	4033	3851	4033	4784	5600
营业税金及附加	45	42	44	54	62
营业费用	152	145	150	156	183
管理费用	499	554	538	626	732
研发费用	625	699	683	778	915
财务费用	-32	-23	-55	-51	-73
资产减值损失	-57	-92	-62	-70	-75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	709	935	1079	1364	1654
营业外收入	5	4	4	4	4
营业外支出	7	3	5	4	4
<b>利润总额</b>	707	937	1079	1365	1654
所得税	55	68	79	100	121
<b>税后利润</b>	651	868	1000	1265	1533
少数股东损益	96	118	138	179	215
<b>归属母公司净利润</b>	555	750	862	1086	1319
EBITDA	810	1073	1157	1445	1741

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.5	3.2	5.2	19.1	17.5
营业利润(%)	15.1	31.9	15.4	26.4	21.2
归属于母公司净利润(%)	14.0	35.1	14.9	26.0	21.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.0	38.0	38.3	38.5	38.8
净利率(%)	9.2	12.1	13.2	14.0	14.4
ROE(%)	9.9	11.9	12.3	13.7	14.4
ROIC(%)	9.8	11.6	12.2	13.8	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.0	34.7	31.9	35.2	32.4
流动比率	2.8	2.8	3.1	2.8	3.0
速动比率	2.4	2.4	2.7	2.4	2.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
应付账款周转率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	37.8	28.0	24.4	19.3	15.9
P/B	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	24.7	17.7	15.8	12.4	9.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

