

航天电器 (002025)

2024 年中报点评：向互连一体化转型升级，打造市场竞争新优势

买入 (维持)

2024 年 08 月 30 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6020	6210	6579	7857	9143
同比	16.96	3.16	5.94	19.43	16.36
归母净利润 (百万元)	555.44	750.48	864.89	997.25	1,201.86
同比	13.59	35.11	15.24	15.30	20.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.22	1.64	1.89	2.18	2.63
P/E (现价&最新摊薄)	37.80	27.97	24.27	21.05	17.47

事件：公司发布 2024 年中报，2024 年上半年实现营收 29.21 亿元，同比减少 19.31%，实现归母净利润 3.85 亿元，同比减少 10.00%。

投资要点

■ **拓展新市场新领域，销售费用同比增长 31.64%：**公司 2024 年上半年实现营收 29.21 亿元，同比减少 19.31%，实现归母净利润 3.85 亿元，同比减少 10.00%，营业收入有所下降。销售费用为 0.95 亿元，同比增长 31.64%，主要原因系 2024 年上半年公司持续加大新市场新领域拓展、新产品推广，公司市场营销、产品推广等支出相应增加。应收账款为 46.52 亿元，同比增长 12.15%。主要原因系，公司 2024 年上半年持续强化应收账款管理，但受传统配套领域需求波动及客户货款结算模式改变影响，公司货款回笼低于预期目标；同时，公司货款回笼主要集中于第 4 季度，上半年公司货款回收平稳，符合公司历年货款回收规律。

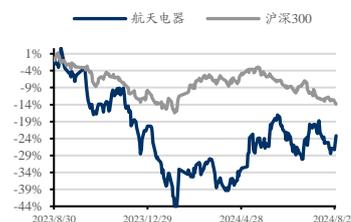
■ **同比例增资航电系统 3060 万元，持续拓宽民用电机产业发展空间：**为满足公司控股子公司航电系统业务发展资金需求，2024 年 6 月 11 日，在公司第七届董事会 2024 年第四次临时会议上，董事会同意公司与关联企业深圳科工以现金方式同比例增资航电系统 4500 万元，其中公司对航电系统增资 3060 万元，增资完成后，航电系统注册资本由 500 万元增加至 5000 万元，股东双方出资比例保持不变。此并购事件将持续拓宽民用电机产业发展空间，促进航电系统高质量发展。

■ **由单一元器件向互连一体化转型升级，打造新优势：**公司是一家以高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等产品的研制和销售为主营业务的高新技术企业，为客户提供系统集成互连一体化解决方案。公司主导产品用于航天、航空、电子、兵器、船舶、通信、商业航天、数据中心、新能源汽车、低空经济、能源装备、轨道交通等高技术领域配套，下游市场需求影响旺盛。当前公司业务正在由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，有望提高公司在中高端机电组件领域一体化、专业化水平，促进公司形成新质生产力，开辟新赛道、打造新优势。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩略微承压，考虑到行业订单波动，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测值至 8.65/9.97/12.02 亿元，前值 9.87/12.68/15.75 亿元，对应 PE 分别为 24/21/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济波动风险；2) 市场或业务经营风险；3) 管理风险；4) 应收账款增加的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.95
一年最低/最高价	31.98/62.60
市净率(倍)	3.22
流通 A 股市值(百万元)	20,795.18
总市值(百万元)	20,993.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.25
资产负债率(%,LF)	34.62
总股本(百万股)	456.87
流通 A 股(百万股)	452.56

相关研究

《航天电器(002025)：2023 年年报点评：降本增效收效显著，行业发展空间广阔，有望带动公司成长》

2024-03-31

《航天电器(002025)：2023 年中报点评：营收同比增加 15.91%，电子元器件制造业发展良好》

2023-08-22

航天电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,385	10,189	12,850	13,752	营业总收入	6,210	6,579	7,857	9,143
货币资金及交易性金融资产	3,408	3,310	4,283	4,459	营业成本(含金融类)	3,851	4,202	5,075	5,877
经营性应收款项	4,791	5,594	6,863	7,598	税金及附加	42	47	54	64
存货	1,063	1,159	1,572	1,563	销售费用	145	160	187	220
合同资产	4	9	8	11	管理费用	554	493	566	640
其他流动资产	120	117	124	121	研发费用	699	712	867	999
非流动资产	1,762	1,894	2,014	2,101	财务费用	(23)	(42)	(39)	(51)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	83	81	101	115
固定资产及使用权资产	1,259	1,367	1,435	1,482	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	131	119	117	113	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	164	199	253	297	减值损失	(92)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	935	1,088	1,249	1,510
其他非流动资产	172	172	172	172	营业外净收支	2	2	1	1
资产总计	11,148	12,083	14,864	15,852	利润总额	937	1,090	1,250	1,511
流动负债	3,393	3,321	4,944	4,535	减:所得税	68	82	93	113
短期借款及一年内到期的非流动负债	58	78	108	133	净利润	868	1,007	1,158	1,397
经营性应付款项	2,919	2,857	4,345	3,863	减:少数股东损益	118	142	160	196
合同负债	73	127	125	161	归属母公司净利润	750	865	997	1,202
其他流动负债	342	260	366	378	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.64	1.89	2.18	2.63
非流动负债	474	474	474	474	EBIT	910	1,046	1,209	1,458
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,166	1,305	1,507	1,776
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.99	36.12	35.41	35.72
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	12.09	13.15	12.69	13.15
其他非流动负债	460	460	460	460	收入增长率(%)	3.16	5.94	19.43	16.36
负债合计	3,866	3,795	5,418	5,009	归母净利润增长率(%)	35.11	15.24	15.30	20.52
归属母公司股东权益	6,283	7,148	8,146	9,347					
少数股东权益	998	1,140	1,301	1,496					
所有者权益合计	7,281	8,289	9,446	10,844					
负债和股东权益	11,148	12,083	14,864	15,852					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,642	273	1,363	558	每股净资产(元)	13.75	15.65	17.83	20.46
投资活动现金流	(454)	(388)	(416)	(402)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	35	17	26	20	ROIC(%)	12.07	12.29	12.47	13.12
现金净增加额	1,225	(98)	973	176	ROE-摊薄(%)	11.94	12.10	12.24	12.86
折旧和摊销	256	259	298	318	资产负债率(%)	34.68	31.40	36.45	31.60
资本开支	(448)	(387)	(415)	(401)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.97	24.27	21.05	17.47
营运资本变动	419	(993)	(95)	(1,160)	P/B(现价)	3.34	2.94	2.58	2.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>