



小批量多品种订单增长，成本管控卓有成效

——航天电器点评报告

2024年08月28日

- 事件：**公司发布2024年半年报，24H1实现营收29.21亿元（YoY-19.31%），归母净利润3.85亿元（YoY-10.00%），扣非归母净利润3.59亿元（YoY-13.09%）。
- Q2业绩承压，成本管控取得成效：**24H1公司来自新市场、新领域和民用领域的产品订单保持增长，但受传统配套领域市场需求波动影响，H1业绩同比下降。公司24H1营收29.21亿元（YoY-19.31%），归母净利润3.85亿元（YoY-10.00%）。其中Q2营收13.08亿元（YoY-28.9%，QoQ-19.0%），归母净利润1.60亿元（YoY-23.4%，QoQ-29.2%），环比下行明显。24年公司计划完成营收65亿元，当前完成率44.9%。
 - 分产品来看，公司**连接器业务**实现收入18.78亿元（YoY-23.2%）；**电机业务**营收7.54亿元（YoY-11.8%）；**继电器业务**营收1.38亿元（YoY-33.7%）。**光通信器件业务**逆势上行，营收0.79亿元，同比增长23.4%。
 - 公司对产品全寿命周期、全流程的成本管控取得成效，24H1公司毛利率47.5%，同比提高11.9pct，展现较强韧性。其中连接器、电机和继电器业务毛利率分别为48.8%、42.8%和66.9%，分别提高13.3pct、10.1pct和23.1pct。分季度看，Q2毛利率56.43%，环比提升16.13pct，为近五年来最高水平。
 - 24H1期间费用率（包含研发费用）26.7%，同比上升9.7pct。其中管理费用率因股权激励费用摊销同比上升4.5pct达到11.2%，研发费用率12.7%（YoY+4.0pct），主要系加大战略性新兴产业以及未来产业研发投入；销售费用率3.3%，同比提升1.3pct，主要因新市场新领域拓展和新产品推广。
- 应收账款季节性提升：**应收账款及票据55.35亿元，较年初增长18.4%，主要因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。然而公司货款回笼具有一定季节性，主要集中于Q4，H1应收项处于高位符合公司历年货款回收规律。
- 存货充足，为订单交付打下基础：**公司存货14.58亿元，较年初增长37.2%，其中原材料4.51亿元（YoY+46.2%）和发出商品3.41亿元（YoY+48.6%）增速较快。存货快速增长主要因公司小批量、多品种订单持续增长，公司适度增加订单生产所需的物料储备。存货水平提高为产品及时的交付打下基础，全年业绩可期。
- 投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为8.66/11.04/13.33亿元，EPS分别为1.90/2.42/2.92元，当前股价对应PE分别为23.68/18.59/15.40倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；产能释放进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

航天电器（002025.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2024-08-28

股票代码	002025.SZ
A股收盘价(元)	44.91
总股本(亿股)	4.57
总市值(亿元)	205.18
实际流通A股(亿股)	4.53
流通A股市值(亿元)	203.25

相对沪深300表现图

2024-08-28



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	62.10	65.92	81.08	96.59
收入增长率 (%)	3.16	6.16	22.98	19.14
归母净利润 (亿元)	7.50	8.66	11.04	13.33
净利润增速 (%)	35.11	15.46	27.37	20.76
毛利率 (%)	37.99	43.20	43.50	43.90
摊薄 EPS (元)	1.64	1.90	2.42	2.92
PE	27.34	23.68	18.59	15.40
PB	3.27	2.94	2.62	2.32
PS	3.30	3.11	2.53	2.12

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	93.85	99.65	116.13	134.89
现金	34.08	37.85	40.91	46.35
应收账款	31.31	33.14	40.63	48.28
其它应收款	0.12	0.12	0.15	0.18
预付账款	0.49	0.47	0.58	0.69
存货	10.63	9.73	11.74	13.35
其他	17.23	18.32	22.11	26.05
非流动资产	17.62	19.77	21.15	22.39
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.37	13.34	13.90	14.25
无形资产	1.64	1.99	2.40	2.84
其他	3.62	4.44	4.85	5.30
资产总计	111.48	119.41	137.28	157.29
流动负债	33.93	33.69	41.34	49.01
短期借款	0.40	0.80	1.20	1.60
应付账款	17.64	17.15	20.98	24.82
其他	15.89	15.74	19.16	22.59
非流动负债	4.74	4.71	4.71	4.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.74	4.71	4.71	4.71
负债合计	38.66	38.39	46.05	53.72
少数股东权益	9.98	11.34	13.07	15.16
归属母公司股东权益	62.83	69.68	78.17	88.41
负债和股东权益	111.48	119.41	137.28	157.29

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	16.42	9.51	9.09	12.23
净利润	8.68	10.02	12.77	15.42
折旧摊销	2.56	2.55	2.83	3.08
财务费用	0.12	0.02	0.03	0.04
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	4.19	-3.52	-6.92	-7.13
其它	0.87	0.44	0.39	0.82
投资活动现金流	-4.54	-4.33	-3.85	-4.07
资本支出	-4.48	-4.17	-4.09	-4.16
长期投资	-0.06	0.00	0.20	0.10
其他	0.00	-0.15	0.05	0.00
筹资活动现金流	0.35	-1.44	-2.19	-2.73
短期借款	0.40	0.40	0.40	0.40
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-0.05	-1.84	-2.59	-3.13
现金净增加额	12.25	3.77	3.06	5.43

资料来源: 中国银河证券研究院预测

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	62.10	65.92	81.08	96.59
营业成本	38.51	37.44	45.81	54.19
营业税金及附加	0.42	0.46	0.65	0.77
营业费用	1.45	2.04	2.51	2.90
管理费用	5.54	6.66	8.19	9.76
财务费用	-0.23	0.02	0.03	0.04
资产减值损失	-0.07	-0.60	-0.30	-0.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	9.35	10.86	13.84	16.72
营业外收入	0.04	0.05	0.05	0.05
营业外支出	0.03	0.01	0.01	0.01
利润总额	9.37	10.90	13.88	16.76
所得税	0.68	0.87	1.11	1.34
净利润	8.68	10.02	12.77	15.42
少数股东损益	1.18	1.36	1.73	2.09
归属母公司净利润	7.50	8.66	11.04	13.33
EBITDA	11.66	13.46	16.74	19.88
EPS (元)	1.64	1.90	2.42	2.92

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3.16%	6.16%	22.98%	19.14%
营业利润	31.93%	16.12%	27.47%	20.82%
归属母公司净利润	35.11%	15.46%	27.37%	20.76%
毛利率	37.99%	43.20%	43.50%	43.90%
净利率	12.09%	13.14%	13.61%	13.80%
ROE	11.94%	12.43%	14.12%	15.07%
ROIC	11.48%	12.22%	13.79%	14.64%
资产负债率	34.68%	32.15%	33.54%	34.15%
净负债比率	-45.82%	-45.27%	-43.12%	-42.84%
流动比率	2.77	2.96	2.81	2.75
速动比率	2.41	2.62	2.48	2.43
总资产周转率	0.59	0.57	0.63	0.66
应收账款周转率	2.50	2.05	2.20	2.17
应付账款周转率	2.35	2.15	2.40	2.37
每股收益	1.64	1.90	2.42	2.92
每股经营现金	3.59	2.08	1.99	2.68
每股净资产	13.75	15.25	17.11	19.35
P/E	27.34	23.68	18.59	15.40
P/B	3.27	2.94	2.62	2.32
EV/EBITDA	15.96	12.52	9.91	8.09
PS	3.30	3.11	2.53	2.12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn