

非金融公司|公司点评|航天电器（002025）

短期业绩承压，静待行业需求恢复利润弹性释放



| 报告要点

公司公告 2024 年半年报，2024H1 实现营收 29.21 亿元，同比-19.3%，单 Q2 实现营收 13.08 亿元，同比-28.9%；2024H1 实现归母净利润 3.85 亿元，同比-10.0%，单 Q2 实现归母净利润 1.60 亿元，同比-23.4%。

| 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001



叶鑫

SAC: S0590524030004

航天电器(002025)

短期业绩承压，静待行业需求恢复利润弹性释放

行业：国防军工/军工电子II
 投资评级：增持（维持）
 当前价格：46.25 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 456.87/452.56
 流通A股市值(百万元) 20,930.95
 每股净资产(元) 14.25
 资产负债率(%) 34.62
 一年内最高/最低(元) 62.60/31.98

股价相对走势



相关报告

1、《航天电器(002025)：毛利率提升拉动归母净利润增长》2023.10.31



扫码查看更多

事件

公司公告 2024 年半年报，2024H1 实现营收 29.21 亿元，同比-19.3%；2024H1 实现归母净利润 3.85 亿元，同比-10.0%。

单季度营收下滑主要系整体行业需求低迷

公司 2024Q2 营收同比-28.85%，较 2024Q1 的-9.47%扩大 19.38pct，营收显著下降或显示传统配套领域市场需求波动较大。公司 2024Q2 销售毛利率为 56.43%，同比/环比提升 21.10pct/16.13pct，毛利率显著提升，或显示公司在高价值领域竞争实力强，需求波动影响小，且降本增效效果好。

阶段性困难未阻碍公司积极拓展市场脚步

阶段性困难未阻碍公司扩张脚步，期间费用快速提升证明公司信心十足、积极拓展市场。2024H1 公司期间费用 7.80 亿元，同比 26.45%，其中销售/管理费用同比 31.64%/34.59%，一方面，表明公司对未来有较强信心，积极开拓市场，另一方面，股权激励摊销增加费用；研发费用同比 18.59%，表明公司继续加大研发力度，提升技术水平。

下半年营收及利润增速需相对较高，方能达成年初财务预算计划

基于营收考核预计下半年公司营收增长需达 38.20% 以上，则可完成年初制定的财务计划。公司 2024 年年初制定的《2024 年财务预算方案的议案》，计划 2024 年完成营收 65.00 亿元，同比 4.67%。若下半年需求落地，24H2 营收同比增长 38.20% 达到 35.79 亿元以上，则可完成年初目标。

深耕航天连接器领域，维持“增持”评级

考虑军工行业需求波动等因素，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 65.34/81.72/101.49 亿元，同比增长分别 5.21%/25.08%/24.19%；归母净利润分别为 7.89/10.89/14.30 亿元，同比增速分别为 5.18%/37.95%/31.28%。鉴于公司深耕航天连接器等领域，公司经营管理质量和民品竞争力仍在持续提升中，维持“增持”评级。

风险提示：行业需求不及预期风险；产品研发进度不及预期风险；行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6020	6210	6534	8172	10149
增长率(%)	19.49%	3.16%	5.21%	25.08%	24.19%
EBITDA(百万元)	870	1169	1240	1635	2080
归母净利润(百万元)	555	750	789	1089	1430
增长率(%)	14.00%	35.11%	5.18%	37.95%	31.28%
EPS(元/股)	1.22	1.64	1.73	2.38	3.13
市盈率(P/E)	38.0	28.2	26.8	19.4	14.8
市净率(P/B)	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	33.7	17.2	15.7	11.9	9.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

行业需求不及预期风险：若军工信息化行业发展不及预期，则市场对军用连接器需求将缩减。

产品研发进度不及预期风险：若技术攻关不顺利，则行业产品性能无法满足市场需求。

行业竞争加剧风险：连接器行业竞争较为激烈，各公司积极扩产；若各公司为保障市场份额而采取降价措施，则行业利润率将下降。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2188	3408	3405	3804	4232	营业收入	6020	6210	6534	8172	10149
应收账款+票据	5051	4746	5360	6704	8326	营业成本	4033	3851	3736	4871	6047
预付账款	100	49	82	102	127	营业税金及附加	45	42	44	55	68
存货	1046	1063	1031	1345	1669	营业费用	152	145	196	188	223
其他	101	120	97	121	151	管理费用	1124	1253	1568	1675	1979
流动资产合计	8486	9385	9975	12077	14505	财务费用	-32	-23	-11	-12	-14
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-36	-7	-34	-42	-52
固定资产	1169	1259	1123	1017	976	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	73	131	159	137	65	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	92	164	137	109	82	其他	47	-1	30	21	10
其他非流动资产	148	209	190	172	172	营业利润	709	935	996	1374	1804
非流动资产合计	1482	1762	1608	1435	1296	营业外净收益	-2	2	0	0	0
资产总计	9968	11148	11584	13512	15801	利润总额	707	937	996	1374	1804
短期借款	0	40	0	0	0	所得税	55	68	78	108	142
应付账款+票据	2718	2919	2681	3495	4339	净利润	651	868	918	1266	1662
其他	291	434	424	538	667	少数股东损益	96	118	129	177	233
流动负债合计	3008	3393	3105	4033	5006	归属于母公司净利润	555	750	789	1089	1430
长期带息负债	36	14	9	4	0						
长期应付款	303	371	371	371	371	财务比率					
其他	43	89	89	89	89		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	383	474	468	464	460	成长能力					
负债合计	3391	3866	3574	4497	5465	营业收入	19.49%	3.16%	5.21%	25.08%	24.19%
少数股东权益	894	998	1126	1304	1536	EBIT	11.00%	35.47%	7.86%	38.18%	31.44%
股本	453	457	457	457	457	EBITDA	10.62%	34.45%	6.01%	31.89%	27.21%
资本公积	1816	2024	2024	2024	2024	归属于母公司净利润	14.00%	35.11%	5.18%	37.95%	31.28%
留存收益	3414	3803	4403	5231	6318	获利能力					
股东权益合计	6578	7281	8010	9015	10335	毛利率	33.00%	37.99%	42.81%	40.39%	40.42%
负债和股东权益总计	9968	11148	11584	13512	15801	净利率	10.82%	13.98%	14.05%	15.49%	16.38%
						ROE	9.77%	11.94%	11.47%	14.12%	16.25%
						ROIC	15.54%	16.96%	20.17%	24.03%	27.55%
						偿债能力					
						资产负债率	34.02%	34.68%	30.85%	33.28%	34.59%
						流动比率	2.8	2.8	3.2	3.0	2.9
						速动比率	2.4	2.4	2.8	2.6	2.5
						营运能力					
						应收账款周转率	3.1	1.9	2.5	2.5	2.5
						存货周转率	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	1.2	1.6	1.7	2.4	3.1
						每股经营现金流	0.4	3.6	0.7	1.7	2.0
						每股净资产	12.4	13.8	15.1	16.9	19.3
						估值比率					
						市盈率	38.0	28.2	26.8	19.4	14.8
						市净率	3.7	3.4	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	33.7	17.2	15.7	11.9	9.3
						EV/EBIT	43.4	22.1	19.7	14.2	10.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼