

业绩短期承压；1~3Q24 毛利率提升明显

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件：**10 月 30 日，公司发布 2024 年三季报，1~3Q24 实现营收 39.95 亿元，YOY -23.2%；归母净利润 4.12 亿元，YOY -30.8%；扣非净利润 3.78 亿元，YOY -34.3%。**业绩表现略低于市场预期**，主要原因是行业需求的恢复节奏低于预期。我们综合点评如下：

➤ **受需求影响 3Q24 业绩短期承压；1~3Q24 毛利率提升明显。**1) 单季度看：公司 3Q24 实现营收 10.73 亿元，YOY -32.2%；归母净利润 0.27 亿元，YOY -84.1%；扣非净利润 0.20 亿元，YOY -87.8%。传统应用领域需求波动，公司业绩短期承压。2) **利润率方面：**公司对产品全生命周期、全过程、全流程开展成本管控，降本增效成果显著，1~3Q24 毛利率同比提升 9.1ppt 至 44.4%；净利率同比下滑 1.2ppt 至 11.7%，净利率下滑主要系费用率等增加影响所致。

➤ **加大研发投入攻关重点项目；增加物料储备应对订单增长。**1~3Q24，公司期间费用率同比增加 9.4ppt 至 27.3%，其中，销售费用率同比增加 1.0ppt 至 3.0%；管理费用率同比增加 4.1ppt 至 11.5%；研发费用率同比增加 4.3ppt 至 13.0%。**截至 3Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 52.43 亿元，较 2Q24 末减少 5.3%；2) 预付款项 1.26 亿元，较 2Q24 末增加 20.7%；3) 存货 17.97 亿元，较 2Q24 末增加 23.3%，主要系公司小批量、多品种订单持续增长，为保障产品及时交付适度增加生产物料储备；同时公司产品发出后、部分客户确认周期延长所致。1~3Q24，公司经营活动净现金流为-4.77 亿元，去年同期为-0.17 亿元，主要系货款回笼较差影响所致。

➤ **收购斯玛尔特 49%股权；推动民用电机高质量发展。**2024 年 9 月，公司公告收购控股子公司深圳斯玛尔特微电机 49%股权。1) **基本情况：**2022 年，公司投资控股斯玛尔特后，聚焦通信基站、工业控制等场景发展天线电调电机和混合式步进电机，新开发的电机产品获得更多客户的认可。2) **收购原因：**为进一步拓宽公司民用电机产业发展空间，同时妥善解决斯玛尔特的外资股东提出不再延长合资企业经营期限的诉求，公司拟收购德昌电机所持斯玛尔特 49%股权。3) **收购意义：**本次收购有利于公司统筹整合资源，加快民用电机细分市场拓展，增强市场竞争力，推动公司民用电机产业高质量发展。

➤ **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 6.10 亿元、8.63 亿元、11.13 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 44x/31x/24x。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	5,398	6,801	7,911
增长率 (%)	3.2	-13.1	26.0	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	750	610	863	1,113
增长率 (%)	35.1	-18.7	41.4	29.0
每股收益 (元)	1.64	1.33	1.89	2.44
PE	36	44	31	24
PB	4.3	4.0	3.7	3.3

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

59.26 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 航天电器 (002025.SZ) 2024 年半年报点评：聚焦战新产业加大研发；降本增效成效显著-2024/08/28

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

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	5,398	6,801	7,911
营业成本	3,851	3,329	4,176	4,814
营业税金及附加	42	27	34	40
销售费用	145	127	155	174
管理费用	554	561	672	752
研发费用	699	621	735	799
EBIT	910	733	1,030	1,333
财务费用	-23	-23	-24	-17
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
投资收益	0	0	0	0
营业利润	935	748	1,058	1,366
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	937	749	1,060	1,367
所得税	68	52	74	96
净利润	868	697	986	1,272
归属于母公司净利润	750	610	863	1,113
EBITDA	1,166	990	1,318	1,640

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,408	4,422	5,099	5,855
应收账款及票据	4,675	3,845	4,456	5,040
预付款项	49	42	50	57
存货	1,063	912	1,145	1,322
其他流动资产	191	118	121	123
流动资产合计	9,385	9,339	10,872	12,397
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,237	1,392	1,511	1,596
无形资产	164	206	248	290
非流动资产合计	1,762	1,929	2,064	2,181
资产合计	11,148	11,268	12,936	14,577
短期借款	40	40	40	40
应付账款及票据	2,919	2,554	3,382	3,949
其他流动负债	434	382	456	509
流动负债合计	3,393	2,976	3,878	4,498
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	474	474	474	474
非流动负债合计	474	474	474	474
负债合计	3,866	3,450	4,352	4,972
股本	457	457	457	457
少数股东权益	998	1,085	1,208	1,367
股东权益合计	7,281	7,818	8,584	9,606
负债和股东权益合计	11,148	11,268	12,936	14,577

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.16	-13.07	25.99	16.31
EBIT 增长率	34.55	-19.48	40.46	29.47
净利润增长率	35.11	-18.74	41.44	29.00
盈利能力 (%)				
毛利率	37.99	38.33	38.61	39.15
净利率	13.98	12.91	14.49	16.08
总资产收益率 ROA	6.73	5.41	6.67	7.63
净资产收益率 ROE	11.94	9.06	11.69	13.51
偿债能力				
流动比率	2.77	3.14	2.80	2.76
速动比率	2.44	2.82	2.50	2.45
现金比率	1.00	1.49	1.31	1.30
资产负债率 (%)	34.68	30.62	33.64	34.11
经营效率				
应收账款周转天数	184.06	178.53	160.00	155.00
存货周转天数	100.72	100.72	100.72	100.72
总资产周转率	0.56	0.48	0.53	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	1.64	1.33	1.89	2.44
每股净资产	13.75	14.74	16.14	18.03
每股经营现金流	3.59	3.50	2.89	3.13
每股股利	0.38	0.35	0.48	0.55
估值分析				
PE	36	44	31	24
PB	4.3	4.0	3.7	3.3
EV/EBITDA	20.36	22.95	16.72	12.99
股息收益率 (%)	0.64	0.59	0.81	0.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	868	697	986	1,272
折旧和摊销	256	257	289	307
营运资金变动	419	584	-14	-208
经营活动现金流	1,642	1,598	1,320	1,430
资本开支	-448	-422	-422	-422
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-454	-422	-422	-422
股权募资	194	0	0	0
债务募资	40	0	0	0
筹资活动现金流	35	-162	-222	-252
现金净流量	1,225	1,014	677	756

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