拟收购控股子公司江苏奥雷部分股权，助推防务领域光电产品进一步拓展

核心观点

事件：航天电器董事会决议使用自有资金 5693.33 万元收购中国奥雷持有的江苏奥雷 32.70%股权，本次收购完成后，公司共持有江苏奥雷 96.54%股权。

- **16 年收购江苏奥雷，补充了公司在防务领域用光模块的核心技术能力。**江苏奥雷主营业务为光电模块、光互连系列产品研制生产和销售。2016 年航天电器投资控股江苏奥雷后，逐步掌握了防务领域用光模块产品核心技术，并取得市场突破，产品订单持续增加。23 年和 24 年前三季度江苏奥雷营收为 1.5 和 1.2 亿元，净利润为 827 万和 442 万。目前体量虽不大，但是未来防务市场对于光电产品的需求十分广阔，未来具有很高的成长性。
- **本次收购中国奥雷持有的江苏奥雷股权后，有助于公司在防务领域光电产品的拓展。**公司将更高效地落实产业规划布局和持续开展内部资源整合，增强公司系统集成互连一体化解决方案的市场竞争力，同时可以助推光电业务高质量发展；抢抓市场机遇，进一步拓宽公司防务领域用光电产品业务发展空间。
- **防务市场景气度有望持续回升，25 年利润弹性大，盈利能力有望持续改善。**军品：公司作为军品连接器龙头，大力发展继电器与微特电机业务，覆盖全部子领域，在导弹和航天领域市占率高，在信息化建设+实战演练背景下充分受益。民品：配套国内外通信设备商龙头，公司配套规模和附加值持续提升，进一步扩大收入和利润体量。此外，公司也在光电、石油等市场取得重点突破，优化产业规划与布局、加快推进产业升级，不断增加新的增长点。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年业绩预告，由于公司防务产业阶段性需求放缓以及批产任务订单不饱满，公司的营收受到一定影响，同时考虑到费用存在刚性，调整 24、25、26 年 EPS 为 0.79、1.86、2.32 元（前值为 1.78、2.10、2.60 元），参考可比公司 25 年 37 倍 PE，给予目标价 68.82 元，维持买入评级。

风险提示

军品订单下放和收入确认进度不及预期；降价幅度具有不确定性等。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,020	6,210	5,043	7,375	8,915
同比增长(%)	*17.0%*	*3.2%*	*-18.8%*	*46.2%*	*20.9%*
营业利润(百万元)	709	935	495	1,088	1,350
同比增长(%)	*16.0%*	*31.9%*	*-47.1%*	*120.0%*	*24.1%*
归属母公司净利润(百万元)	555	750	360	849	1,058
同比增长(%)	*13.6%*	*35.1%*	*-52.0%*	*135.9%*	*24.6%*
每股收益（元）	1.22	1.64	0.79	1.86	2.32
毛利率(%)	33.0%	38.0%	38.6%	36.9%	36.4%
净利率(%)	9.2%	12.1%	7.1%	11.5%	11.9%
净资产收益率(%)	10.1%	12.5%	5.6%	12.0%	13.1%
市盈率	43.8	32.5	67.7	28.7	23.0
市净率	4.3	3.9	3.7	3.2	2.8

资料来源：公司数据. 东方证券研究所预测. 每股收益使用最新股本全面摊薄计算.

投资评级

买入 （维持）

股价（2025年03月05日）	53.31 元
目标价格	68.82 元
52 周最高价/最低价	65.7/35.8 元
总股本/流通 A 股（万股）	45,687/45,256
A 股市值（百万元）	24,356
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2025 年 03 月 06 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.74	18.73	-4.53	29.24
相对表现%	2.19	15.9	-4.05	19.79
沪深 300%	-1.45	2.83	-0.48	9.45

证券分析师

罗楠 021-63325888*4036
luonan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518100001
冯函 021-63325888*2900
fenghan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070002

联系人

鲍丙文 baobingwen@orientsec.com.cn

相关报告

传统配套需求波动导致营收下滑，公司盈利能力持续提升	2024-08-30
业绩在高基数上实现正增长，单季度利润创新高，盈利能力持续提升	2024-04-29
业绩符合预期，优化内部管理、提质增效成果显著	2024-04-01

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附录

表 1：航天电器可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/3/5	每股收益（元）				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
中航光电	002179	39.23	1.58	1.60	2.03	2.41	24.90	24.54	19.34	16.25
菲利华	300395	44.18	1.03	0.76	1.32	1.75	42.92	58.45	33.57	25.23
中简科技	300777	34.29	0.66	0.78	0.98	1.20	52.14	43.93	35.15	28.53
宏发股份	600885	33.48	1.34	1.55	1.80	2.06	25.06	21.54	18.61	16.25
陕西华达	301517	51.71	0.73	0.49	0.70	0.95	70.90	106.40	73.50	54.23
振芯科技	300101	20.15	0.13	0.15	0.33	0.54	157.67	137.45	61.56	37.48
	调整后平均							58.00	**37.00**	27.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,188	3,408	4,028	4,009	4,689
应收票据、账款及款项融资	5,039	4,742	3,797	5,552	6,712
预付账款	100	49	76	111	134
存货	1,046	1,063	855	1,284	1,565
其他	114	124	121	127	131
流动资产合计	**8,486**	**9,385**	**8,876**	**11,083**	**13,230**
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,120	1,236	1,220	1,173	1,110
在建工程	73	131	177	166	160
无形资产	92	164	240	211	181
其他	197	231	184	179	174
非流动资产合计	**1,482**	**1,762**	**1,821**	**1,729**	**1,625**
资产总计	**9,968**	**11,148**	**10,697**	**12,812**	**14,854**
短期借款	0	40	40	40	40
应付票据及应付账款	2,718	2,919	2,210	3,328	4,133
其他	291	434	321	321	321
流动负债合计	**3,008**	**3,393**	**2,572**	**3,689**	**4,494**
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	383	474	364	364	364
非流动负债合计	**383**	**474**	**364**	**364**	**364**
负债合计	**3,391**	**3,866**	**2,936**	**4,054**	**4,858**
少数股东权益	894	998	1,090	1,238	1,418
实收资本（或股本）	453	457	461	461	461
资本公积	1,816	1,830	2,020	2,020	2,020
留存收益	3,322	3,905	4,091	4,940	5,998
其他	93	92	100	100	100
股东权益合计	**6,578**	**7,281**	**7,761**	**8,759**	**9,996**
负债和股东权益总计	**9,968**	**11,148**	**10,697**	**12,812**	**14,854**

现金流量表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	651	868	452	997	1,237
折旧摊销	153	213	174	192	204
财务费用	(32)	(23)	(35)	(38)	(41)
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	(773)	673	317	(1,128)	(675)
其它	180	(89)	(8)	20	13
经营活动现金流	**179**	**1,642**	**899**	**43**	**738**
资本支出	(276)	(432)	(275)	(100)	(100)
长期投资	0	0	(0)	0	0
其他	(80)	(22)	0	0	0
投资活动现金流	**(356)**	**(454)**	**(275)**	**(100)**	**(100)**
债权融资	51	66	(60)	0	0
股权融资	(97)	18	194	0	0
其他	(123)	(49)	(139)	38	41
筹资活动现金流	**(169)**	**35**	**(5)**	**38**	**41**
汇率变动影响	5	2	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**(341)**	**1,225**	**620**	**(19)**	**679**

利润表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**6,020**	**6,210**	**5,043**	**7,375**	**8,915**
营业成本	4,033	3,851	3,098	4,654	5,670
销售费用	152	145	153	163	187
管理费用	499	554	583	632	716
研发费用	625	699	654	761	918
财务费用	(32)	(23)	(35)	(38)	(41)
资产、信用减值损失	57	92	110	130	130
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	23	43	15	16	16
营业利润	**709**	**935**	**495**	**1,088**	**1,350**
营业外收入	5	4	5	5	5
营业外支出	7	3	3	3	3
利润总额	**707**	**937**	**497**	**1,090**	**1,352**
所得税	55	68	45	93	115
净利润	**651**	**868**	**452**	**997**	**1,237**
少数股东损益	96	118	92	149	180
归属于母公司净利润	**555**	**750**	**360**	**849**	**1,058**
每股收益（元）	1.22	1.64	0.79	1.86	2.32

主要财务比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	17.0%	3.2%	-18.8%	46.2%	20.9%
营业利润	16.0%	31.9%	-47.1%	120.0%	24.1%
归属于母公司净利润	13.6%	35.1%	-52.0%	135.9%	24.6%
获利能力					
毛利率	33.0%	38.0%	38.6%	36.9%	36.4%
净利率	9.2%	12.1%	7.1%	11.5%	11.9%
ROE	10.1%	12.5%	5.6%	12.0%	13.1%
ROIC	9.8%	12.1%	5.5%	11.6%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	34.0%	34.7%	27.4%	31.6%	32.7%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.82	2.77	3.45	3.00	2.94
速动比率	2.45	2.44	3.10	2.64	2.58
营运能力					
应收账款周转率	3.4	2.5	1.8	2.4	2.2
存货周转率	3.8	3.5	3.1	4.2	3.8
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）					
每股收益	1.22	1.64	0.79	1.86	2.32
每股经营现金流	0.39	3.59	1.95	0.09	1.60
每股净资产	12.44	13.75	14.60	16.46	18.78
估值比率					
市盈率	43.8	32.5	67.7	28.7	23.0
市净率	4.3	3.9	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	26.3	19.4	34.4	17.5	14.4
EV/EBIT	32.2	23.9	47.4	20.8	16.7

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

东方证券 ORIENT SECURITIES

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。