

防务需求有望触底反弹；民用/国际业务增长较快

2025 年 04 月 01 日

➤ **事件：**3 月 31 日，公司发布 2024 年年报，全年实现营收 50.2 亿元，YOY -19.1%；归母净利润 3.5 亿元，YOY -53.8%；扣非净利润 3.1 亿元，YOY -55.0%。**业绩表现符合市场预期。**2024 年，公司积极布局战新兴产业和未来产业，民用及国际市场业务实现较快增长，产业结构持续优化。我们综合点评如下：

➤ **受需求节奏影响 4Q24 亏损；25 年计划营收同比增长 13%。**1) **单季度：**公司 4Q24 实现营收 10.3 亿元，YOY +2.3%；归母净利润-0.6 亿元，4Q23 为 1.6 亿元。4Q24 利润端出现历史上单季度首次亏损，主要系防务产业阶段性需求放缓，公司批产任务订单不饱满所致。2) **利润率：**2024 年，公司毛利率同比提升 0.4ppt 至 38.3%；净利率同比下滑 5.9ppt 至 8.0%。3) **经营计划：**2025 年公司计划实现营收 57 亿元，YOY +13.4%；成本费用控制在 51 亿元以内。

➤ **核心产品毛利率均有提升；产能储备支撑新兴产业孵化。**2024 年，分产品看，1) 继电器：营收 2.5 亿元，YOY -23.7%，毛利率同比提升 1.58ppt 至 47.1%；2) 连接器及互连一体化产品：营收 33.9 亿元，YOY -23.6%，毛利率同比提升 0.89ppt 至 38.7%；3) 电机与控制组件：营收 11.2 亿元，YOY -11.3%，毛利率同比提升 0.36ppt 至 35.6%；4) 光通信器件：营收 1.4 亿元，YOY +7.4%，毛利率同比提升 1.31ppt 至 24.6%。**分子公司看，**1) 苏州华旌：民用及国际市场订货保持增长，但受传统配套市场阶段性需求放缓影响，2024 年营收 15.0 亿元，YOY +0.9%；净利润 0.7 亿元，YOY -35.0%。2) 林泉电机：2024 年营收 10.4 亿元，YOY -11.7%；净利润 0.8 亿元，YOY -47.4%。**产能方面，**2024 年，子公司苏州华旌和江苏奥雷厂房建设通过验收并投入使用，为公司产业发展和新兴产业孵化做好产能储备。

➤ **备产备货有所增加；回款影响经营净现金流。**2024 年公司期间费用率同比增加 7.0ppt 至 29.1%，其中，销售费用率同比增加 0.8ppt 至 3.1%；管理费用率同比增加 2.5ppt 至 11.4%；研发费用率同比增加 3.7ppt 至 14.9%。**截至 2024 年末，公司：**1) 应收账款及票据 48.9 亿元，较年初增加 4.6%；2) 存货 18.5 亿元，较年初增加 74.2%；3) 合同负债 1.4 亿元，较年初增加 87.5%。2024 年经营活动净现金流为-2.6 亿元，2023 年为 16.4 亿元，系货款回笼同比减少、小批量/多品种订单增长致生产物料储备资金支付增加等所致。

➤ **投资建议：**公司是国内特种连接器龙头，当前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，同时公司快速推进商飞、商业航天等重点方向产品开发。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 7.0 亿元、9.8 亿元、12.3 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 37x/26x/21x。**我们考虑到公司的连接器龙头地位及在新兴领域的产品布局，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产能建设不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,025	6,556	7,875	9,080
增长率 (%)	-19.1	30.5	20.1	15.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	347	695	978	1,229
增长率 (%)	-53.8	100.3	40.6	25.7
每股收益 (元)	0.76	1.52	2.14	2.69
PE	73	37	26	21
PB	3.9	3.6	3.3	2.9

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 03 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

55.60 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 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 年三季报点评：业绩短期承压；1~3Q24 毛利率提升明显-2024/10/31

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

3. 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

4. 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

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,025	6,556	7,875	9,080
营业成本	3,098	3,987	4,766	5,476
营业税金及附加	26	33	39	45
销售费用	158	180	205	218
管理费用	574	669	788	872
研发费用	751	852	914	1,017
EBIT	389	835	1,164	1,452
财务费用	-18	-14	-4	2
资产减值损失	-31	-31	-31	-31
投资收益	0	0	0	0
营业利润	407	831	1,169	1,470
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	408	832	1,170	1,471
所得税	4	37	53	66
净利润	404	795	1,117	1,405
归属于母公司净利润	347	695	978	1,229
EBITDA	648	1,125	1,656	1,787

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,773	2,871	3,581	4,731
应收账款及票据	4,889	5,966	6,646	7,129
预付款项	57	74	84	95
存货	1,851	2,351	2,816	3,240
其他流动资产	262	163	167	171
流动资产合计	9,832	11,425	13,295	15,365
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,521	1,608	1,661	1,684
无形资产	165	208	252	295
非流动资产合计	2,114	2,214	2,113	2,170
资产合计	11,946	13,640	15,408	17,535
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	3,168	4,130	4,875	5,715
其他流动负债	524	642	738	820
流动负债合计	3,753	4,832	5,673	6,595
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	690	690	690	690
非流动负债合计	690	690	690	690
负债合计	4,443	5,522	6,363	7,285
股本	457	457	457	457
少数股东权益	1,040	1,139	1,279	1,455
股东权益合计	7,503	8,118	9,045	10,250
负债和股东权益合计	11,946	13,640	15,408	17,535

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-19.08	30.47	20.12	15.30
EBIT 增长率	-57.32	114.81	39.41	24.83
净利润增长率	-53.75	100.33	40.61	25.72
盈利能力 (%)				
毛利率	38.34	39.18	39.47	39.70
净利率	8.04	12.12	14.19	15.47
总资产收益率 ROA	2.91	5.10	6.35	7.01
净资产收益率 ROE	5.37	9.96	12.59	13.97
偿债能力				
流动比率	2.62	2.36	2.34	2.33
速动比率	2.11	1.86	1.83	1.82
现金比率	0.74	0.59	0.63	0.72
资产负债率 (%)	37.19	40.48	41.30	41.55
经营效率				
应收账款周转天数	259.70	251.91	230.00	210.00
存货周转天数	218.01	218.01	218.01	218.01
总资产周转率	0.42	0.48	0.51	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.52	2.14	2.69
每股净资产	14.15	15.27	17.00	19.25
每股经营现金流	-0.57	1.47	2.83	3.81
每股股利	0.38	0.39	0.42	0.44
估值分析				
PE	73	37	26	21
PB	3.9	3.6	3.3	2.9
EV/EBITDA	35.31	20.25	13.34	11.71
股息收益率 (%)	0.68	0.71	0.75	0.79

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	404	795	1,117	1,405
折旧和摊销	260	291	492	334
营运资金变动	-1,047	-533	-434	-114
经营活动现金流	-259	670	1,293	1,742
资本开支	-331	-390	-390	-390
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-317	-390	-390	-390
股权募资	14	0	0	0
债务募资	15	0	0	0
筹资活动现金流	-114	-182	-192	-202
现金净流量	-687	98	710	1,150

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048