

航天电器（002025）

2024 年报点评：以推动“三创新”为抓手，加速业务向整体解决方案转型升级

买入（维持）

2025 年 04 月 01 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6210	5025	6579	7857	9143
同比	3.16	(19.08)	30.93	19.43	16.36
归母净利润（百万元）	750.48	347.09	753.43	1,006.48	1,228.38
同比	35.11	(53.75)	117.07	33.59	22.05
EPS-最新摊薄（元/股）	1.64	0.76	1.65	2.20	2.69
P/E（现价&最新摊薄）	33.85	73.19	33.72	25.24	20.68

事件：公司发布 2024 年报，2024 年实现营业收入 50.25 亿元，同比-19.08%；归母净利润 3.47 亿元，同比-53.75%。

投资要点

■ **防务产业阶段性需求放缓，以及公司根据市场需求适度调整产品结构，业绩相对承压：**2024 年，航天电器实现营业收入 50.25 亿元，较 2023 年同比下降 19.08%；归属于母公司股东的净利润为 3.47 亿元，同比下降 53.75%。业绩下滑的主要原因是防务产业阶段性需求放缓，导致公司批产任务订单不饱满，同时公司根据重点市场和客户需求调整了产品结构。此外，公司持续加大应收账款管理力度，但受传统配套市场阶段性需求放缓及客户货款结算模式调整影响，货款回笼低于上年同期。同时，小批量、多品种订单增长导致生产物料储备资金支付增加，进一步影响了经营现金流。尽管如此，公司在新兴领域、民用产业和国际市场的产品订单保持增长，为后续发展奠定了基础。

■ **产品研发和技术创新方面取得了显著成果，进一步丰富了产品线：**2024 年，航天电器在技术创新和产品开发方面取得显著进展。公司成功孵化了高速互连、无线传输、陶瓷互连等新产业，新质新域及战略新兴产业占营业收入比例超过 30%。公司立项 30 项重点科研项目和 40 个重大产业化项目，大功率互连及组件、芯片测试组件和微波组件等新产品订货实现较快增长。公司探索推进 IPD 研发模式，加快了新产品开发和关键核心技术攻关，5 项科技成果获得上级科技成果奖，多项科技成果转化项目获得外部研发经费支持。这些技术突破和产品创新为公司未来在高端电子元器件领域的竞争力提升提供了有力支撑。

■ **围绕主责主业，聚焦国家重大战略，完成了多项重点任务：**2024 年，公司圆满完成神舟十八、十九号载人飞船、嫦娥六号等国家重大工程和重大专项配套产品的研制生产任务。公司通过收购深圳斯玛尔特微电机有限公司 49% 股权，进一步拓宽了民用电机产业发展空间。此外，公司还积极应对传统配套市场阶段性需求放缓的挑战，通过加大新产品开发、市场拓展和供应链优化等措施，有效保障了公司业务的稳定发展。不仅提升了公司的市场竞争力和抗风险能力，也为公司的未来发展奠定了坚实基础。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩承压，考虑到行业订单波动，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测值至 7.53/10.06 亿元，前值 9.97/12.02 亿元，新增 2027 年预测 12.28 亿元，对应 PE 分别为 34/25/21 倍，但考虑到公司在产业链内的优势卡位，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济波动风险；2) 市场或业务经营风险；3) 管理风险；4) 应收账款增加的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.60
一年最低/最高价	36.08/65.70
市净率(倍)	3.93
流通 A 股市值(百万元)	25,162.39
总市值(百万元)	25,401.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.15
资产负债率(%,LF)	37.19
总股本(百万股)	456.87
流通 A 股(百万股)	452.56

相关研究

《航天电器(002025)：2024 年中报点评：向互连一体化转型升级，打造市场竞争新优势》

2024-08-30

《航天电器(002025)：2023 年年报点评：降本增效收效显著，行业发展空间广阔，有望带动公司成长》

2024-03-31

航天电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,832	11,404	13,790	14,904	营业总收入	5,025	6,579	7,857	9,143
货币资金及交易性金融资产	2,773	3,355	2,594	4,464	营业成本(含金融类)	3,098	4,202	5,075	5,877
经营性应收款项	5,049	6,624	8,025	8,629	税金及附加	26	39	44	52
存货	1,851	1,265	3,002	1,648	销售费用	158	180	231	260
合同资产	0	2	2	3	管理费用	574	513	526	640
其他流动资产	159	157	168	161	研发费用	751	862	943	1,006
非流动资产	2,114	2,339	2,613	2,816	财务费用	(18)	(27)	(33)	(22)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	87	101	128	145
固定资产及使用权资产	1,717	1,921	2,187	2,370	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	51	36	25	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	165	201	220	248	减值损失	(116)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	1
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	407	910	1,200	1,475
其他非流动资产	140	140	140	140	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	11,946	13,743	16,403	17,719	利润总额	408	912	1,201	1,476
流动负债	3,753	4,676	6,166	6,055	减:所得税	4	38	30	49
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	139	164	191	净利润	404	875	1,170	1,427
经营性应付款项	3,168	4,009	5,310	5,104	减:少数股东损益	57	121	164	199
合同负债	137	133	193	205	归属母公司净利润	347	753	1,006	1,228
其他流动负债	338	395	499	554	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	1.65	2.20	2.69
非流动负债	690	690	690	690	EBIT	389	883	1,167	1,453
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	648	1,178	1,478	1,803
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.34	36.12	35.41	35.72
租赁负债	152	152	152	152	归母净利率(%)	6.91	11.45	12.81	13.44
其他非流动负债	538	538	538	538	收入增长率(%)	(19.08)	30.93	19.43	16.36
负债合计	4,443	5,366	6,856	6,745	归母净利润增长率(%)	(53.75)	117.07	33.59	22.05
归属母公司股东权益	6,463	7,216	8,223	9,451					
少数股东权益	1,040	1,161	1,325	1,524					
所有者权益合计	7,503	8,378	9,548	10,975					
负债和股东权益	11,946	13,743	16,403	17,719					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(259)	1,079	(191)	2,406	每股净资产(元)	14.15	15.80	18.00	20.69
投资活动现金流	(317)	(518)	(585)	(551)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	(114)	21	14	16	ROIC(%)	5.09	10.30	12.27	13.26
现金净增加额	(687)	582	(762)	1,870	ROE-摊薄(%)	5.37	10.44	12.24	13.00
折旧和摊销	260	295	311	351	资产负债率(%)	37.19	39.04	41.79	38.06
资本开支	(331)	(517)	(584)	(550)	P/E(现价&最新股本摊薄)	73.19	33.72	25.24	20.68
营运资本变动	(1,047)	(97)	(1,682)	618	P/B(现价)	3.93	3.52	3.09	2.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>