

信义山证汇通天下

证券研究报告

航天军工

航天电器（002025.SZ）

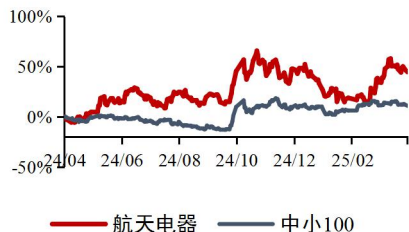
增持-A(维持)

防务业务持续修复，新城新质造新动力

2025 年 4 月 1 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 3 月 31 日

收盘价（元）：	55.60
年内最高/最低（元）：	65.70/36.08
流通 A 股/总股本（亿股）：	4.53/4.57
流通 A 股市值（亿元）：	251.62
总市值（亿元）：	254.02

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.76
摊薄每股收益(元)：	0.76
每股净资产(元)：	16.42
净资产收益率(%)：	5.39

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航天电器公司发布 2024 年报。2024 年公司营业收入为 50.25 亿元，同比减少 19.08%；归母净利润为 3.47 亿元，同比减少 53.75%；扣非归母净利润 3.11 亿元，同比减少 55.02%；负债合计 44.43 亿元，同比增长 14.90%；货币资金 27.73 亿元，同比减少 18.63%；应收账款 35.75 亿元，同比增长 14.17%；存货 18.51 亿元，同比增长 74.16%。

事件点评

➢ 受防务产业阶段性需求放缓影响，营收有所下滑。公司连接器及互连一体化产品业务实现营收 33.88 亿元，同比减少 23.57%；电机与控制组件业务实现营收 11.16 亿元，同比减少 11.25%；继电器业务实现营收 2.49 亿元，同比减少 23.66%；光器件业务实现营收 1.45 亿元，同比增长 7.38%。

➢ 降本增效成效显著，持续加大研发投入。公司明确降本增效目标、强化成本控制，采取的工艺降本、采购降本新措施成效显著，2024 年毛利率同比提升 0.35 个百分点达到 38.34%。公司强化科技创新，2024 年研发费用同比增长 7.50%，成功孵化高速互连、无线传输、陶瓷互连等新产业，新质新域及战略新兴产业占公司营业收入比例超 30%。

➢ 随着防务业务边际持续好转，以及公司在新质新域及战略新兴产业市场占有率稳步提升，公司业绩有望恢复持续增长。十四五收官之年随着延迟订单重新释放，防务业务需求边际将持续好转。商业航天、低空经济、新能源、人工智能等新质新域领域将迎来新一轮的增长高潮，公司在新域新质装备中的占有率正持续提升，配套能力持续增强，未来业绩有望恢复持续增长。

投资建议

➢ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.05\1.46\2.04，对应公司 3 月 31 日收盘价 55.60 元，2025-2027 年 PE 分别为 53.0\38.1\27.3，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,210	5,025	6,052	7,423	9,253
YoY(%)	3.2	-19.1	20.4	22.6	24.7
净利润(百万元)	750	347	479	667	931
YoY(%)	35.1	-53.8	38.1	39.1	39.5
毛利率(%)	38.0	38.3	38.4	38.4	38.5

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



EPS(摊薄/元)	1.64	0.76	1.05	1.46	2.04
ROE(%)	11.9	5.4	6.9	8.9	11.2
P/E(倍)	33.8	73.2	53.0	38.1	27.3
P/B(倍)	4.0	3.9	3.7	3.4	3.1
净利率(%)	12.1	6.9	7.9	9.0	10.1

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9385	9832	11311	12726	15211
现金	3408	2773	3446	3755	4538
应收票据及应收账款	4675	4889	5457	6232	7476
预付账款	49	57	71	86	109
存货	1063	1851	2074	2384	2815
其他流动资产	191	262	264	269	274
非流动资产	1762	2114	2118	2186	2326
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1237	1521	1552	1638	1792
无形资产	164	165	146	129	112
其他非流动资产	362	428	421	419	423
资产总计	11148	11946	13430	14912	17538
流动负债	3393	3753	4678	5493	7147
短期借款	40	60	0	0	0
应付票据及应付账款	2919	3168	4157	4821	6365
其他流动负债	434	524	520	672	783
非流动负债	474	690	690	690	690
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	474	690	690	690	690
负债合计	3866	4443	5368	6183	7837
少数股东权益	998	1040	1119	1229	1382
股本	457	457	457	457	457
资本公积	2024	2024	2024	2024	2024
留存收益	3905	4078	4535	5171	6060
归属母公司股东权益	6283	6463	6942	7501	8319
负债和股东权益	11148	11946	13430	14912	17538

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1642	-259	986	729	1330
净利润	868	404	559	776	1084
折旧摊销	237	226	231	266	314
财务费用	-23	-18	-31	-22	-20
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	419	-1047	227	-291	-47
其他经营现金流	141	177	0	0	0
投资活动现金流	-454	-317	-236	-334	-454
筹资活动现金流	35	-114	-78	-86	-93
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.64	0.76	1.05	1.46	2.04
每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	-0.57	2.16	1.60	2.91
每股净资产(最新摊薄)	13.75	14.15	15.20	16.42	18.21

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6210	5025	6052	7423	9253
营业成本	3851	3098	3729	4570	5693
营业税金及附加	42	26	39	45	55
营业费用	145	158	188	215	268
管理费用	554	574	646	735	879
研发费用	699	751	823	965	1110
财务费用	-23	-18	-31	-22	-20
资产减值损失	-92	-116	-96	-133	-175
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	935	407	563	782	1093
营业外收入	4	3	4	4	4
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	937	408	564	783	1094
所得税	68	4	5	7	10
税后利润	868	404	559	776	1084
少数股东损益	118	57	79	109	153
归属母公司净利润	750	347	479	667	931
EBITDA	1073	555	704	942	1283

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.2	-19.1	20.4	22.6	24.7
营业利润(%)	31.9	-56.5	38.3	39.0	39.7
归属于母公司净利润(%)	35.1	-53.8	38.1	39.1	39.5
获利能力					
毛利率(%)	38.0	38.3	38.4	38.4	38.5
净利率(%)	12.1	6.9	7.9	9.0	10.1
ROE(%)	11.9	5.4	6.9	8.9	11.2
ROIC(%)	11.6	4.6	6.2	8.3	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	34.7	37.2	40.0	41.5	44.7
流动比率	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
速动比率	2.4	2.0	1.9	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
应付账款周转率	1.4	1.0	1.0	1.0	1.0
估值比率					
P/E	33.8	73.2	53.0	38.1	27.3
P/B	4.0	3.9	3.7	3.4	3.1
EV/EBITDA	21.8	43.9	33.6	24.9	17.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

