



## 24Q4 业绩承压，2025 迎来复苏拐点

### ——航天电器点评报告

2025 年 03 月 31 日

- **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 实现营收 50.25 亿元，同比下降 19.08%；归母净利润 3.47 亿元，同比下降 53.75%。
- **Q4 业绩承压，战略性加码新兴领域：**由于防务产业阶段性需求放缓，公司批产任务订单不饱满，以及根据重点市场和客户需求，适度调整产品结构等因素影响，公司 2024 营收 50.25 亿（YoY-19.1%），归母净利 3.47 亿元（YoY-53.8%）。其中 Q4 营收 10.30 亿元（YoY+2.3%，QoQ-4.0%），归母净利-0.65 亿，同比环比均由盈转亏，任务交付不及预期，环比下行明显。24 年公司计划完成营收 65 亿元，最终完成率 77.3%。
  - **公司除光器件外，主营业务皆有所下滑：连接器业务**实现收入 33.88 亿（YoY-23.6%）；**电机业务**营收 11.16 亿（YoY-11.3%）；**继电器业务**营收 2.49 亿元（YoY-23.7%）；**光器件业务**营收 1.45 亿，同比增长 7.4%。
  - **核心业务盈利水平稳定，战略性加码新兴领域研发：**2024 公司毛利率 38.3%，同比提高 0.4pct，各业务毛利率变动较小，展现较强韧性。期间费用率 29.1%，同比上升 7.0pct，其中管理费用率因薪酬费用增加，同比上升 2.5pct 达到 11.4%，研发费用率 12.7%（YoY+3.7pct），主要系加大战略性新兴产业以及未来产业研发投入。
- **存货充足，为订单交付打下基础：**公司存货 18.51 亿元，较 H1 增长 27.0%，其中在产品 7.17 亿（YoY+38.9%）和发出商品 4.52 亿元（YoY+32.5%），增速较快。存货快速增长主要因公司小批量、多品种订单持续增长，公司适度增加订单生产所需的物料储备，为 2025 年及时交付打下基础。
- **合同负债环比高增速，防务领域有望需求反转：**公司期末合同负债 1.37 亿元，环比增长 59.0%。2025 年为“十四五”最后一年，防务业务需求端呈现边际改善迹象。随着国防装备现代化进程推进，公司在军用连接器等领域的技术优势将进一步转化为市场竞争力，2025 年有望迎来业绩反转。
- **民品布局战略性新兴产业，产业结构持续优化：**公司积极布局人工智能、高端装备、商业航天、低空经济等战略性新兴产业，加快打造新质生产力。2024 立项 40 个重大产业化项目，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收比例超 30%，公司产业结构持续优化。2025 年公司拟开发的重点新产品包括水下和商业航天用连接器、固体点火模块产品等，有望进一步拓展深海装备、航空航天等战略新域市场，为产业升级再突破注入新动能。
- **投资建议：**公司防务领域需求端迎来复苏拐点，叠加新兴产业动能持续释放，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.52/11.19/13.67 亿元，EPS 分别为 1.86/2.45/2.99 元，当前股价对应 PE 分别为 30/23/19 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；产能释放进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

#### 航天电器（002025.SZ）

推荐 维持评级

#### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

#### 市场数据

2025-03-31

股票代码	002025.SZ
A 股收盘价(元)	55.60
上证指数	3,335.75
总股本(亿股)	4.57
实际流通 A 股(亿股)	4.53
流通 A 股市值(亿元)	251.62

#### 相对沪深 300 表现图

2025-03-31



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

#### 相关研究

表1: 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	50.25	71.92	92.02	110.27
收入增长率 (%)	-19.08	43.13	27.95	19.83
归母净利润 (亿元)	3.47	8.52	11.19	13.67
净利润增速 (%)	-53.75	145.46	31.37	22.18
毛利率 (%)	38.34	37.80	37.40	37.00
摊薄 EPS (元)	0.76	1.86	2.45	2.99
PE	73.19	29.82	22.70	18.58
PB	3.93	3.60	3.24	2.89
PS	5.06	3.53	2.76	2.30

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

表2：公司财务预测表

资产负债表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	<b>98.32</b>	<b>118.86</b>	<b>141.41</b>	<b>165.07</b>
现金	27.73	18.81	14.00	13.16
应收账款	35.75	51.07	65.23	78.03
其它应收款	0.15	0.21	0.27	0.33
预付账款	0.57	0.83	1.07	1.29
存货	18.51	26.12	33.51	39.89
其他	15.61	21.82	27.33	32.38
非流动资产	21.14	23.41	25.52	27.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	15.21	16.54	17.68	18.63
无形资产	1.65	1.89	2.14	2.34
其他	4.28	4.97	5.71	6.53
资产总计	<b>119.46</b>	<b>142.27</b>	<b>166.93</b>	<b>192.57</b>
流动负债	<b>37.53</b>	<b>52.97</b>	<b>67.98</b>	<b>81.83</b>
短期借款	0.60	0.80	1.00	1.20
应付账款	20.47	29.55	38.05	45.89
其他	16.46	22.62	28.93	34.75
非流动负债	6.90	6.90	6.90	6.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.90	6.90	6.90	6.90
负债合计	<b>44.43</b>	<b>59.87</b>	<b>74.88</b>	<b>88.73</b>
少数股东权益	10.40	11.80	13.65	15.90
归属母公司股东权益	64.63	70.60	78.40	87.94
负债和股东权益	<b>119.46</b>	<b>142.27</b>	<b>166.93</b>	<b>192.57</b>

现金流量表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	<b>-2.59</b>	<b>-1.70</b>	<b>3.25</b>	<b>8.17</b>
净利润	4.04	9.92	13.03	15.93
折旧摊销	2.60	2.68	3.03	3.26
财务费用	0.18	0.06	0.06	0.07
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-10.47	-15.03	-13.29	-11.93
其它	1.06	0.66	0.41	0.84
投资活动现金流	<b>-3.17</b>	<b>-4.81</b>	<b>-4.81</b>	<b>-5.00</b>
资本支出	-3.31	-4.86	-5.06	-5.10
长期投资	0.02	0.00	0.20	0.10
其他	0.12	0.05	0.05	0.00
筹资活动现金流	<b>-1.14</b>	<b>-2.44</b>	<b>-3.25</b>	<b>-4.01</b>
短期借款	0.20	0.20	0.20	0.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.34	-2.64	-3.45	-4.21
现金净增加额	<b>-6.87</b>	<b>-8.92</b>	<b>-4.81</b>	<b>-0.84</b>

资料来源：中国银河证券研究院预测

利润表（亿元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50.25	71.92	92.02	110.27
营业成本	30.98	44.74	57.61	69.47
营业税金及附加	0.26	0.36	0.46	0.55
营业费用	1.58	1.80	2.21	2.54
管理费用	5.74	6.98	8.83	10.48
财务费用	-0.18	0.06	0.06	0.07
资产减值损失	-0.31	-0.60	-0.30	-0.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.07	10.40	13.68	16.72
营业外收入	0.03	0.05	0.05	0.05
营业外支出	0.02	0.01	0.01	0.01
利润总额	4.08	10.44	13.72	16.76
所得税	0.04	0.52	0.69	0.84
净利润	4.04	9.92	13.03	15.93
少数股东损益	0.57	1.40	1.84	2.25
归属母公司净利润	3.47	8.52	11.19	13.67
EBITDA	6.48	13.19	16.82	20.09
EPS（元）	0.76	1.86	2.45	2.99

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-19.08%	43.13%	27.95%	19.83%
营业利润	-56.48%	155.72%	31.49%	22.24%
归属母公司净利润	-53.75%	145.46%	31.37%	22.18%
毛利率	38.34%	37.80%	37.40%	37.00%
净利率	6.91%	11.85%	12.16%	12.40%
ROE	5.37%	12.07%	14.28%	15.55%
ROIC	4.96%	11.71%	13.78%	14.94%
资产负债率	37.19%	42.08%	44.86%	46.08%
净负债比率	-33.48%	-19.41%	-11.93%	-9.58%
流动比率	2.62	2.24	2.08	2.02
速动比率	2.07	1.70	1.55	1.49
总资产周转率	0.44	0.55	0.60	0.61
应收账款周转率	1.50	1.66	1.58	1.54
应付账款周转率	1.63	1.79	1.70	1.66
每股收益	0.76	1.86	2.45	2.99
每股经营现金	-0.57	-0.37	0.71	1.79
每股净资产	14.15	15.45	17.16	19.25
P/E	73.19	29.82	22.70	18.58
P/B	3.93	3.60	3.24	2.89
EV/EBITDA	30.35	18.05	14.45	12.15
PS	5.06	3.53	2.76	2.30

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良：**制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 10 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩淼** 军工行业分析师。证券从业 5 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明	
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上	

### 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn