



航天电器 (002025.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新增订单已至，业绩恢复在即

业绩简评

2025年4月24日，公司发布25年一季度报，25Q1实现营收14.66亿（同比-9.1%，环比+42.3%），实现归母净利润0.47亿（同比-79.4%，环比-172.0%）。

经营分析

交付与验收存在周期，静待业绩修复。公司25Q1实现营收14.66亿（同比-9.1%，环比+42.3%），实现归母0.47亿（同比-79.4%，环比-172.0%）。公司Q1加大新质新域装备和商业航天、低空经济、信创产业、人工智能等战略新兴产业投入及市场拓展，产品订单同比实现大幅增长，但新增订单产品交付及收入确认需要一定周期，导致Q1营收同比下滑。此外，Q1计提存货减值损失14612万元，使得归母同环比下滑。

加大研发投入，费用管控严格。1) 公司25Q1毛利率31.4%（同比-8.9pct，环比+16.4pct），归母净利率3.2%（同比-10.8pct，环比+9.5pct），主要系产品结构变化导致高毛利率产品占比同比下降、主要产品生产所需物料供货价格高位运行带来制造成本上升所致。2) 25Q1期间费用率22.4%（同比+2.4pct，环比-13.7pct），其中研发费用率12.4%（同比+3.9pct，环比-10.1pct），销售费用率1.7%（同比-0.6pct，环比-2.0pct）。公司加大新质新域装备、商业航天、低空经济、信创产业、人工智能等领域光、电、气、液系统互连解决方案的技术研究和产品开发投入，在加大战略新兴产业、优势产品的市场布局和拓展的同时，严格控制费用支出。

推进产能建设，助力未来发展。1) 公司25Q1合同负债1.29亿，较24Q4-6.5%；25Q1存货17.71亿，较24Q4-4.3%。订单逐步消化，有望在Q2确认为收入。2) 25Q1在建工程5953万，较24Q4+15.69%；其他非流动资产6775万，较24Q4+77.7%，主要系公司预付设备采购款增加。公司推进产能建设，为产业发展和新兴产业孵化做好储备。3) 25Q1计提资产减值8347万，包括信用减值6816万、资产减值1531万。

盈利预测、估值与评级

公司是航天防务连接器龙头，立足军品且积极拓展民品，预计公司25-27年归母净利润8.0/10.1/12.1亿，同比增长131%、26%、20%，对应PE为30/24/20倍，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格和劳动力成本上升风险、新品研发不及预期。

军工组

分析师：杨晨（执业S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：53.10元

相关报告：

1.《航天电器公司深度研究：军用连接器龙头，核心受益航天高景气发展》，2025.2.16



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,210	5,025	6,486	7,804	9,036
营业收入增长率	3.16%	-19.08%	29.08%	20.31%	15.80%
归母净利润(百万元)	750	347	803	1,008	1,212
归母净利润增长率	35.11%	-53.75%	131.47%	25.50%	20.18%
摊薄每股收益(元)	1.643	0.760	1.758	2.207	2.652
每股经营性现金流净额	3.59	-0.57	2.50	2.55	2.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.94%	5.37%	11.73%	13.53%	14.81%
P/E	29.23	63.92	30.20	24.06	20.02
P/B	3.49	3.43	3.54	3.26	2.97

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	6,020	6,210	5,025	6,486	7,804	9,036
增长率		3.2%	-19.1%	29.1%	20.3%	15.8%
主营业务成本	-4,033	-3,851	-3,098	-3,902	-4,676	-5,422
%销售收入	67.0%	62.0%	61.7%	60.2%	59.9%	60.0%
毛利	1,986	2,359	1,927	2,584	3,128	3,614
%销售收入	33.0%	38.0%	38.3%	39.8%	40.1%	40.0%
营业税金及附加	-45	-42	-26	-32	-39	-45
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-152	-145	-158	-182	-215	-244
%销售收入	2.5%	2.3%	3.1%	2.8%	2.7%	2.7%
管理费用	-499	-554	-574	-655	-780	-886
%销售收入	8.3%	8.9%	11.4%	10.1%	10.0%	9.8%
研发费用	-625	-699	-751	-824	-952	-1,057
%销售收入	10.4%	11.3%	14.9%	12.7%	12.2%	11.7%
息税前利润 (EBIT)	666	919	418	891	1,142	1,382
%销售收入	11.1%	14.8%	8.3%	13.7%	14.6%	15.3%
财务费用	32	23	18	21	26	31
%销售收入	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-57	-92	-116	-50	-50	-50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	709	935	407	942	1,198	1,443
营业利润率	11.8%	15.1%	8.1%	14.5%	15.4%	16.0%
营业外收支	-2	2	1	1	1	2
税前利润	707	937	408	943	1,199	1,444
利润率	11.7%	15.1%	8.1%	14.5%	15.4%	16.0%
所得税	-55	-68	-4	-69	-88	-104
所得税率	7.8%	7.3%	0.9%	7.3%	7.3%	7.2%
净利润	651	868	404	874	1,112	1,340
少数股东损益	96	118	57	71	104	128
归属于母公司的净利润	555	750	347	803	1,008	1,212
净利率	9.2%	12.1%	6.9%	12.4%	12.9%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	651	868	404	874	1,112	1,340
少数股东损益	96	118	57	71	104	128
非现金支出	252	348	376	331	383	451
非经营收益	1	7	8	-15	-5	-7
营运资金变动	-726	419	-1,047	-45	-324	-522
经营活动现金净流	179	1,642	-259	1,144	1,166	1,263
资本开支	-336	-448	-331	-411	-459	-549
投资	-20	-6	2	0	0	0
其他	0	0	12	0	0	0
投资活动现金净流	-356	-454	-317	-411	-459	-549
股权募资	0	194	14	0	0	0
债权募资	0	40	15	-84	0	0
其他	-169	-199	-144	-429	-410	-490
筹资活动现金净流	-169	35	-114	-513	-410	-490
现金净流量	-341	1,225	-687	221	298	225

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,188	3,408	2,773	2,952	3,219	3,422
应收款项	5,048	4,754	5,007	5,656	6,299	6,956
存货	1,046	1,063	1,851	1,710	1,909	2,080
其他流动资产	205	161	201	197	219	241
流动资产	8,486	9,385	9,832	10,515	11,647	12,699
%总资产	85.1%	84.2%	82.3%	82.6%	83.5%	84.0%
长期投资	49	49	46	46	46	46
固定资产	1,193	1,367	1,573	1,622	1,689	1,778
%总资产	12.0%	12.3%	13.2%	12.7%	12.1%	11.8%
无形资产	123	200	205	215	224	232
非流动资产	1,482	1,762	2,114	2,220	2,306	2,415
%总资产	14.9%	15.8%	17.7%	17.4%	16.5%	16.0%
资产总计	9,968	11,148	11,946	12,735	13,953	15,114
短期借款	18	58	109	20	20	20
应付款项	2,762	3,157	3,444	3,900	4,401	4,694
其他流动负债	229	178	200	204	242	277
流动负债	3,008	3,393	3,753	4,124	4,663	4,991
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	383	474	690	653	622	600
负债	3,391	3,866	4,443	4,776	5,285	5,591
普通股股东权益	5,683	6,283	6,463	6,848	7,453	8,180
其中：股本	453	457	457	457	457	457
未分配利润	2,606	3,082	3,205	3,687	4,292	5,019
少数股东权益	894	998	1,040	1,111	1,215	1,343
负债股东权益合计	9,968	11,148	11,946	12,735	13,953	15,114

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.227	1.643	0.760	1.758	2.207	2.652
每股净资产	12.556	13.753	14.146	14.988	16.312	17.904
每股经营现金净流	0.395	3.594	-0.566	2.505	2.553	2.764
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.703	0.883	1.061
回报率						
净资产收益率	9.77%	11.94%	5.37%	11.73%	13.53%	14.81%
总资产收益率	5.57%	6.73%	2.91%	6.31%	7.23%	8.02%
投入资本收益率	9.30%	11.61%	5.44%	10.36%	12.18%	13.44%
增长率						
主营业务收入增长率	19.49%	3.16%	-19.08%	29.08%	20.31%	15.80%
EBIT 增长率	10.76%	38.13%	-54.57%	113.40%	28.07%	21.05%
净利润增长率	14.00%	35.11%	-53.75%	131.47%	25.50%	20.18%
总资产增长率	8.25%	11.83%	7.16%	6.61%	9.56%	8.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.9	145.8	243.6	210.0	190.0	180.0
存货周转天数	92.3	99.9	171.6	160.0	149.0	140.0
应付账款周转天数	129.3	155.3	224.4	210.0	205.0	190.0
固定资产周转天数	67.9	72.7	110.5	88.4	78.0	72.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.00%	-46.01%	-35.51%	-36.84%	-36.91%	-35.73%
EBIT 利息保障倍数	-20.8	-40.5	-22.7	-43.3	-43.3	-45.0
资产负债率	34.02%	34.68%	37.19%	37.51%	37.88%	36.99%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	11	18	23	46
增持	0	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.15	1.10	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2025-02-16	买入	43.98	75.04~75.04

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究