

盈利能力短期承压，回购彰显未来发展决心

核心观点

事件：公司发布 2025 年一季报。2025 年 Q1 公司实现营收 48.39 亿（+20.56%）；实现归母净利润 6.40 亿（-14.78%）。

- **营收继续保持稳定增长，产品结构变化导致盈利能力下降，期间费用率基本保持平稳。**公司 2025 年 Q1 实现营收 48.39 亿（+20.56%），或由于民品业务快速增长拉动；由于军品占比降低、产品结构变化、原材料涨价等因素，公司 2025 年 Q1 毛利率降至 28.44%（-7.12pct），净利率降至 13.91%（-5.88pct），归母净利润降至 6.40 亿（-14.78%）；25 年 Q1 期间费用率为 12.70%（-0.79pct），基本保持稳定，除财务费用率外其他费用率均有所下降；25 年 Q1 末存货余额为 50.93 亿元，较 24 年底+8.37%，继续维持高位。公司后续将持续聚焦价值创造，强化核心能力，经营质效不断提升：生产效率、成本效率管控进一步提升，建立贯穿产品全生命周期的成本管理机制。
- **回购彰显公司对未来发展前景的坚定信心。**公司拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股票，回购股份拟用于未来实施股权激励计划。本次回购的资金总额不超过人民币 3 亿元，不低于人民币 1.5 亿元，约占公司目前已发行总股本的 0.14%-0.28%。我们认为此次回购旨在激发公司内生活力、增强投资者信心以及对自身长期价值的高度认可。
- **防务景气恢复上行+民机等新兴产业空间打开+民品产品结构优化，公司有望重回高质量快速增长。**防务：信息化建设+军品景气提升，公司是军品连接器龙头，市占率高，随着军工领域需求回暖+单机价值量提升，公司营收业绩增速有望回升。民机等新兴产业：聚焦战新产业和未来产业，谋划实施民用航空、卫星互联网、数据中心、智能网联汽车、低空经济等业务，加快打造新的业务增长点。通讯与工业：持续推进两个调整，加强新兴业务培育，不断提升专业化市场开拓能力。新能源汽车：聚焦“国际一流，国内主流”客户，主流车企覆盖率持续提升，为公司新能源汽车板块业务高质量持续健康发展提供强劲动力。

盈利预测与投资建议

- 维持前期预测，预计公司 25~27 年 EPS 为 1.77、2.08、2.41 元，维持上次报告参考可比公司估值 25 年 27 倍 PE，给予目标价 47.79 元，维持买入评级。

风险提示：军工订单和收入确认进度不及预期等。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,074	20,686	23,778	27,536	31,978
同比增长(%)	26.7%	3.0%	14.9%	15.8%	16.1%
营业利润(百万元)	3,686	3,729	4,172	4,908	5,698
同比增长(%)	22.0%	1.2%	11.9%	17.6%	16.1%
归属母公司净利润(百万元)	3,339	3,354	3,740	4,396	5,101
同比增长(%)	22.9%	0.4%	11.5%	17.5%	16.0%
每股收益（元）	1.58	1.58	1.77	2.08	2.41
毛利率(%)	38.0%	36.6%	36.2%	36.2%	36.2%
净利率(%)	16.6%	16.2%	15.7%	16.0%	16.0%
净资产收益率(%)	17.6%	15.2%	15.5%	16.8%	17.5%
市盈率	26.0	25.9	23.2	19.8	17.0
市净率	4.2	3.7	3.5	3.2	2.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025 年 04 月 28 日）	41 元
目标价格	47.79 元
52 周最高价/最低价	47.89/31.51 元
总股本/流通 A 股（万股）	211,827/208,071
A 股市值（百万元）	86,849
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2025 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.7	-2.26	8.78	22.85
相对表现%	-1.61	1.15	9.71	17.34
沪深 300%	-0.09	-3.41	-0.93	5.51



证券分析师

罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人

鲍丙文	baobingwen@orientsec.com.cn
-----	-----------------------------

相关报告

24 年达成“稳增长”目标，公司多元布局	2025-03-31
加快打造新增长点	
业绩符合预期，Q2 单季度环比明显改善	2024-08-30
24Q1 营收业绩阶段性波动，有望随需求好转实现改善	2024-04-29

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,886	9,165	10,134	11,014	12,791	营业收入	20,074	20,686	23,778	27,536	31,978
应收票据、账款及款项融资	13,208	16,757	19,272	22,318	25,919	营业成本	12,456	13,114	15,159	17,563	20,415
预付账款	76	97	111	129	150	销售费用	534	488	582	621	677
存货	4,190	4,699	5,432	6,294	7,316	管理费用	1,333	1,235	1,383	1,531	1,694
其他	240	326	331	336	343	研发费用	2,197	2,252	2,416	2,804	3,369
流动资产合计	27,600	31,043	35,281	40,092	46,519	财务费用	(151)	(96)	(31)	(23)	(23)
长期股权投资	371	349	287	311	329	资产、信用减值损失	178	190	185	205	205
固定资产	4,473	6,493	7,339	8,077	8,631	公允价值变动收益	(14)	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	1,793	1,890	2,095	2,098	1,980	投资净收益	175	55	85	85	85
无形资产	784	777	731	685	640	其他	(3)	173	5	(10)	(28)
其他	548	695	493	486	479	营业利润	3,686	3,729	4,172	4,908	5,698
非流动资产合计	7,970	10,204	10,945	11,657	12,059	营业外收入	52	53	50	50	50
资产总计	35,570	41,247	46,226	51,749	58,578	营业外支出	4	19	15	20	20
短期借款	607	376	376	505	1,049	利润总额	3,734	3,764	4,207	4,938	5,728
应付票据及应付账款	8,594	11,888	13,742	15,921	18,507	所得税	198	216	240	281	326
其他	3,298	2,453	4,109	4,164	4,221	净利润	3,536	3,548	3,967	4,657	5,401
流动负债合计	12,498	14,716	18,226	20,590	23,777	少数股东损益	196	194	227	260	300
长期借款	584	755	755	755	755	归属于母公司净利润	3,339	3,354	3,740	4,396	5,101
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.58	1.58	1.77	2.08	2.41
其他	473	523	708	706	706	主要财务比率					
非流动负债合计	1,057	1,278	1,462	1,461	1,460		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	13,555	15,994	19,688	22,051	25,237	成长能力					
少数股东权益	1,518	1,655	1,882	2,142	2,443	营业收入	26.7%	3.0%	14.9%	15.8%	16.1%
实收资本（或股本）	2,120	2,118	2,118	2,118	2,118	营业利润	22.0%	1.2%	11.9%	17.6%	16.1%
资本公积	5,868	6,886	5,905	5,905	5,905	归属于母公司净利润	22.9%	0.4%	11.5%	17.5%	16.0%
留存收益	12,459	14,541	16,587	19,487	22,829	获利能力					
其他	49	52	45	45	45	毛利率	38.0%	36.6%	36.2%	36.2%	36.2%
股东权益合计	22,014	25,253	26,538	29,698	33,341	净利率	16.6%	16.2%	15.7%	16.0%	16.0%
负债和股东权益总计	35,570	41,247	46,226	51,749	58,578	ROE	17.6%	15.2%	15.5%	16.8%	17.5%
现金流量表						ROIC	15.6%	13.8%	14.2%	15.3%	15.9%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	3,536	3,548	3,967	4,657	5,401	资产负债率	38.1%	38.8%	42.6%	42.6%	43.1%
折旧摊销	361	487	606	714	818	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(151)	(96)	(31)	(23)	(23)	流动比率	2.21	2.11	1.94	1.95	1.96
投资损失	(175)	(55)	(85)	(85)	(85)	速动比率	1.87	1.79	1.64	1.64	1.65
营运资金变动	(797)	(1,664)	(381)	(1,700)	(2,005)	营运能力					
其它	315	(71)	361	2	2	应收账款周转率	3.0	2.0	1.7	1.8	1.8
经营活动现金流	3,088	2,150	4,437	3,564	4,108	存货周转率	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
资本支出	(2,426)	(2,553)	(1,602)	(1,402)	(1,202)	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
长期投资	(134)	21	63	(24)	(18)	每股指标（元）					
其他	221	1,070	116	87	81	每股收益	1.58	1.58	1.77	2.08	2.41
投资活动现金流	(2,339)	(1,462)	(1,422)	(1,338)	(1,139)	每股经营现金流	1.46	1.01	2.09	1.68	1.94
债权融资	(160)	166	598	(1)	(1)	每股净资产	9.68	11.14	11.64	13.01	14.59
股权融资	648	1,016	(981)	0	0	估值比率					
其他	(1,291)	(2,567)	(1,664)	(1,344)	(1,191)	市盈率	26.0	25.9	23.2	19.8	17.0
筹资活动现金流	(803)	(1,385)	(2,046)	(1,345)	(1,192)	市净率	4.2	3.7	3.5	3.2	2.8
汇率变动影响	5	5	-0	-0	-0	EV/EBITDA	20.3	19.2	16.6	14.1	12.2
现金净增加额	(49)	(693)	969	881	1,777	EV/EBIT	22.3	21.7	19.1	16.2	13.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。