

公司研究 | 点评报告 | 航天电器（002025.SZ）

报表反映 2024Q4 需求，2025 全年维度确定性 强

报告要点

Q1 防务需求大幅复苏预计 Q2 体现在报表、收入盈利预计同步改善。存货居于高位保障短期交付、研发大力投入夯实中长期成长确定性。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

航天电器（002025.SZ）

2025-04-29

报表反映 2024Q4 需求，2025 全年维度确定性 强

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布一季报，实现营业收入 14.66 亿元，同比减少 9.15%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比减少 79.35%。

事件评论

- Q1 防务需求大幅复苏预计 Q2 体现在报表、收入盈利预计同步改善。公司 Q1 产品订单同比大幅增长，但生产交付确认需要一定周期，预计 Q2 体现在报表；Q1 主要体现去年四季度需求，收入结构中高毛利防务产品收入同比下滑，同时部分大宗原材料价格上涨导致成本升高，毛利率同比降低 8.87pct 至 31.43%，同时研发费用同比增长 33.15%，公司持续加大新质新域装备、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，同时计提资产减值损失 0.15 亿元，主要系计提的存货跌价准备增加，牵引净利率同比降低 11.5pct 至 4.25%。
- 存货居于高位保障短期交付、研发大力投入夯实中长期成长确定性。公司存货余额 17.71 亿元，高于一季度整体收入水平，后续短期交付确认确定性强；其他非流动资产余额较期初增长 77.69%，主要系预付设备采购款增加，后续产能有望进一步提升；研发费用同比增长 33.15%，加大新域新质领域研发投入，中长期成长确定性进一步夯实。
- 公司持续强化市场开发和产品开发深度融合。聚焦“大市场、大用户大平台”，加快市场开拓和产业发展，聚焦重点市场、重点型号、新兴市场及领域，抢抓市场增量。加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新研究，增强技术研究团队资源配置及能力提升，加快核心技术突破及成果转化，推动新质生产力发展，服务配套战略新兴产业。持续推进一流互连、驱动控制专业建设，构建“专业+产业”的发展模式，打造一流专业的技术、产品和人才支撑，加速专业技术体系迭代优化及平台建设，提升核心竞争力。加强骨干人才队伍干部接续培养、梯次配备，统筹规划当前使用和长远储备，支撑科技创新和产业发展。以贡献分配为导向，针对不同层级人才探索建立短期激励和中长期激励机制，增强骨干人才队伍的稳定性和价值创造能力。
- 盈利预测与估值：预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 8.94/11.53/14.02 亿元，同比增长 158%/29%/22%，对应 PE 分别是 27/21/17 倍。

风险提示

- 1、需求下达不及时；
- 2、产能扩张不及预期的风险。

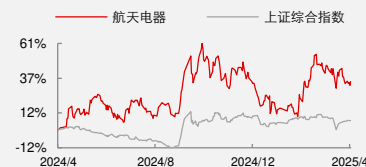
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	53.10
总股本(万股)	45,687
流通A股/B股(万股)	45,255/0
每股净资产(元)	14.25
近12月最高/最低价(元)	65.70/39.60

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《存货高增保短期交付，景气向上成长加速》
2025-04-02
- 《底部确立，存货增长迎景气拐点》2024-11-05
- 《降本增效毛利率创新高，大幅备产明确拐点预期》2024-09-03


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求下达不及时：下游需求下达的节奏和规模尚不清楚，可能会对公司后续成长性存在影响。
- 2、产能扩张不及预期的风险：公司规划扩产节奏较快，实际扩产落地节奏的不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5025	7255	8723	10491	货币资金	2773	2649	2644	2269
营业成本	3098	4456	5313	6337	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1927	2799	3410	4153	应收账款	3575	3675	5008	6267
%营业收入	38%	39%	39%	40%	存货	1851	1679	2209	2936
营业税金及附加	26	47	53	62	预付账款	57	83	88	114
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1575	2764	2784	3461
销售费用	158	194	237	298	流动资产合计	9832	10850	12733	15047
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	574	746	857	1104	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	11%	10%	10%	11%	固定资产合计	1521	1582	1699	1827
研发费用	751	815	990	1159	无形资产	165	165	165	165
%营业收入	15%	11%	11%	11%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-18	0	0	0	递延所得税资产	56	56	56	56
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	372	546	634	677
加：资产减值损失	-31	0	0	0	资产总计	11946	13198	15287	17772
信用减值损失	-85	0	0	0	短期贷款	60	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2047	2213	2854	3579
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	407	1100	1403	1692	应付职工薪酬	5	4	6	8
%营业收入	8%	15%	16%	16%	应交税费	20	45	51	56
营业外收支	1	0	0	0	其他流动负债	1621	1910	2359	2905
利润总额	408	1100	1403	1692	流动负债合计	3753	4232	5330	6608
%营业收入	8%	15%	16%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	4	59	64	61	应付债券	0	0	0	0
净利润	404	1041	1340	1631	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	347	894	1153	1402	其他非流动负债	690	690	690	690
少数股东损益	57	147	187	230	负债合计	4443	4922	6020	7298
EPS (元)	0.76	1.96	2.52	3.07	归属于母公司所有者权益	6463	7089	7893	8870
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1040	1187	1374	1604
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	7503	8276	9267	10474
经营活动现金流净额	-259	543	743	449	负债及股东权益	11946	13198	15287	17772
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-331	-399	-399	-399	每股收益	0.76	1.96	2.52	3.07
其他	14	0	0	0	每股经营现金流	-0.57	1.19	1.63	0.98
投资活动现金流净额	-317	-399	-399	-399	市盈率	63.89	27.14	21.04	17.31
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.43	3.42	3.07	2.73
股权融资	14	0	0	0	EV/EBITDA	30.35	17.29	13.69	11.58
银行贷款增加 (减少)	55	0	0	0	总资产收益率	3.5%	8.3%	9.4%	9.9%
筹资成本	-198	-271	-349	-424	净资产收益率	5.4%	12.6%	14.6%	15.8%
其他	14	0	0	0	净利率	6.9%	12.3%	13.2%	13.4%
筹资活动现金流净额	-114	-271	-349	-424	资产负债率	37.2%	37.3%	39.4%	41.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-690	-127	-5	-374	总资产周转率	0.44	0.58	0.61	0.63

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。