

航天电器（002025）

2024 年报&一季报点评：存货历史高位，或示回暖在即

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 25 日公告，2024 年公司营收（50.25 亿元，-19.08%），归母净利润（3.47 亿元，-53.75%），扣非归母净利润（3.11 亿元，-55.02%），毛利率（+38.34%，+0.35pcts），净利率（8.04%，-5.94pcts）。

公司 2025 年 Q1 营收（+14.66 亿元，-9.15%），归母净利润（0.47 亿元，-79.35%），扣非归母净利润（0.38 亿元，-81.95%），毛利率（31.43%，-8.87pcts），净利率（4.25%，-11.50pcts）。

◆ 2024 年业绩有所下滑，Q1 产品订单大幅增长

2024 年公司营收（50.25 亿元，-19.08%）有所下降，主要系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原因所致；归母净利润（3.47 亿元，-53.75%）与扣非归母净利润（3.11 亿元，-55.02%）明显下滑，毛利率（+38.34%，+0.35pcts）稳中有升，净利率（8.04%，-5.94pcts）有所下降，主要系公司三费费率（14.20%，+3.30pcts）有所增长，研发费用率（14.95%，+3.70pcts）有所增长、资产减值损失（0.31 亿元，+358.99%）大幅增长等原因所致。

公司 2025 年 Q1 营收（+14.66 亿元，-9.15%）有所下降，毛利率（31.43%，-8.87pcts）明显下降，主要系产品结构变化，主要产品生产所需物料供货价格高位运行等原因所致，归母净利润（0.47 亿元，-79.35%）与扣非归母净利润（0.38 亿元，-81.95%）明显下滑，净利率（4.25%，-11.50pcts）明显下降，主要系研发费用（1.82 亿元，+33.15%）快速增长、资产减值损失（0.15 亿元，+841.85%）大幅增长等原因所致。

整体来看，我们认为，受到行业下游需求阶段性波动影响，公司 2024 年全年的营收与盈利能力均出现了明显下滑，但**伴随下游需求回暖，以及公司持续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**

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 30 日

收盘价(元): 51.00

目标价(元): 65

公司基本数据

总股本(百万股) 456.87

总市值(百万) 23,300.38

流通股本(百万股) 452.55

流通市值(百万) 23,080.15

12 月最高/最低价(元) 65.70/40.60

资产负债率(%) 37.36

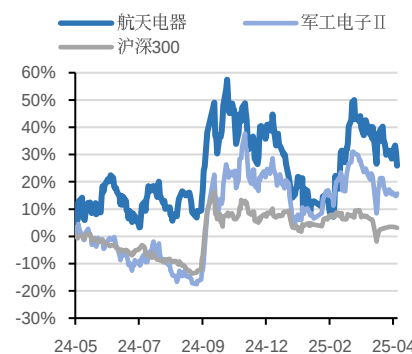
每股净资产(元) 14.25

市盈率(TTM) 138.57

市净率(PB) 3.58

净资产收益率(%) 0.72

股价走势图



作者

王宏涛 分析师
SAC 执业证书：S0640520110001
联系电话：010-59562525
邮箱：wanght@avicsec.com

李博伦 分析师
SAC 执业证书：S0640525040001
联系电话：
邮箱：libl@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书：S0640519070001
联系电话：010-59219568

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

等战略新兴产业投入及市场拓展，公司产品订单同比实现大幅增长，未来整体的收入与盈利能力均有望迎来较高的恢复性反弹。

◆ 持续加大研发投入力度，存货与合同负债高速增长

费用方面，2024 年公司三费费率（14.20%，+3.30pcts）有所上升，具体来看，销售费用率（+3.15%，+0.81pcts）基本维持稳定；管理费用率（+11.42%，+2.50pcts）有所增长，主要系报告期公司薪酬费用增加所致；财务费用率（-0.37%，+0.00pcts）维持稳定。公司研发费用（+7.51 亿元，+7.50%）稳定增长，研发人员数量（2243 人，+10.28%）快速增长，在研项目主要围绕航天、航空、通讯、电子、新能源等领域用连接器及线束，光电模块，高端微特电机等主营业务，**有望成为公司收入拓展、业绩持续快速增长的核心驱动力。**

现金流方面，2024 年公司经营活动现金流净额（-2.59 亿元，同比减少 19.01 亿元）大幅减少，主要系受传统配套市场阶段性需求放缓及客户货款结算模式调整影响，货款回笼低于上年同期所致；投资活动现金流净额（-3.17 亿元，同比增加 1.37 亿元）明显增加，主要系公司实施 2021 年非公开发行股票募投项目、技术改造项目结算支付的现金较上年同期减少所致；筹资活动现金流净额（-1.14 亿元，同比减少 1.49 亿元）大幅减少，主要系 2023 年 5 月公司实施 2022 年限制性股票激励计划，激励对象缴纳限制性股票认购款合计 1.94 亿元所致。

其他财务数据方面，截至 2024 年底，合同负债（1.37 亿元，+87.46%）高速增长，存货（18.51 亿元，+74.16%）高速增长，其中发出商品（4.52 亿元，+97.11%）与库存商品（2.78 亿元，+67.32%）均实现大幅增长。截至 2025 年一季度，公司合同负债（1.29 亿元，+97.89%）大幅增长，存货（17.71 亿元，+76.38%）高速增长。此外，公司披露 2025 年预计关联交易金额（24.74 亿元，较去年实际发生金额增长 149.38%）大幅增长。结合公司以销定产模式，我们判断，**公司在手订单充足，正在积极备货备产，相关业绩有望兑现在 2025 年底。**

◆ 强化科技创新，战新产业布局与拓展取得新突破

公司主要从事高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等产品的研制和销售，以及为客户提供系统集成互联一体化解决方案。

具体来看：

邮箱：zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC 执业证书：S0640123080006

联系电话：010-59562539

邮箱：yanhui@avicsec.com

相关研究报告

2022 年中报点评：扩产稳步推进，收入增速逐渐提升 —2022-08-25

① **连接器及互连一体化产品**: 2024 年实现营收 (33.88 亿元, -23.57%) 明显下滑, 营收占比 67.43%, 毛利率 (38.68%, +0.89pcts) 有所上升。

公司研制生产的连接器主要品种为高速传输连接器、液冷连接器、毛钮扣连接器、高可靠圆形连接器、绞线式弹性毫微插针连接器、射频连接器、密封连接器、光纤连接器、印制电路连接器等。

② **电机与控制组件**: 2024 年实现营收 (11.16 亿元, -11.25%) 有所下滑, 营收占比 22.21%, 毛利率 (35.61%, +0.36pcts) 稳中有升。

公司微特电机研制生产的主要品种为伺服电机、无刷直流电机、直流力矩电机、永磁直流系列电机、步进电机、中小型民用电机等,

③ **继电器**: 2024 年实现营收 (2.49 亿元, -23.66%) 明显下滑, 营收占比 4.95%, 毛利率 (47.11%, +1.58pcts) 有所上升。

公司研制生产的继电器主要品种为密封电磁继电器、温度继电器、平衡力继电器、固态继电器、特种继电器、时间继电器等

④ **光通信器件**: 2024 年实现营收 (1.45 亿元, +7.38%) 有所增长, 营收占比 2.88%, 毛利率 (24.61%, +1.31pcts) 有所上升。

公司光通信器件 (光有源器件) 包括各种激光器、探测器、光收发一体化组件和模块等系列产品, 被广泛应用于防务、光通信、数据中心、视频安防监控、智能电网、物联网、医疗传感等领域。

此外, 公司聚焦产业发展, 以机制创新推动产品技术创新, 加快新产品开发、关键核心技术攻关及前沿技术研究。报告期内, 公司成功孵化高速互连、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%。

我们认为, 电子元器件是支撑国家信息技术产业发展的基石、保障产业链供应链安全稳定的关键, 也是国防科技工业发展和国家政治经济安全的基础, **伴随公司所处防务等赛道需求有望回暖, 为公司业绩的高速恢复与进一步增长奠定基础**。此外, 公司在通讯、商业航天、低空经济、数据中心、新能源等战新产业布局与拓展取得新突破, 市场成效逐步显现, **有助于构筑未来新的业绩增长点, 提高市场关注度**。

◆ 持续优化产业结构, 积极强化新兴产业孵化能力

公司 2025 年 3 月 5 日公告, 拟收购江苏奥雷光电有限公司 32.70% 股权, 收购完成后, 公司持有江苏奥雷 96.54% 股权。本次收购完成后, 公司将能更高效地落实产业规划布局和持续开展内部资源整合, 增强公司系统集成互连一体化解决方案的市场竞争力, **进一步拓宽公司防务领域用光电产品业务发展空间, 助推光电业务高质量发展**。

公司 2024 年 9 月 27 日公告，公司拟收购控股子公司深圳斯玛尔特微电机有限公司 49% 股权，本次股权收购完成后，公司将持有斯玛尔特 100% 股权，斯玛尔特成为公司全资子公司。本次收购**有助于进一步拓宽公司民用电机产业发展空间，同时妥善解决控股子公司斯玛尔特的外资股东提出不再延长合资企业经营期限的诉求。**

报告期，公司完成华南产业基地初步设计及招标工作进入施工阶段，微特电机智能化生产厂房建设项目完成初步设计评审等工作，子公司泰州航宇厂区（房）新厂区建设项目完成初步设计评审，有序推进 2021 年定向增发募集资金项目建设、子公司苏州华旃和江苏奥雷厂房建设通过验收并投入使用。2024 年底公司入驻贵州航天基础件智能制造产业园并顺利投产。公司积极推进研发、产能基地建设，**为公司加快优势产业和新产业发展、进一步提升市场竞争力奠定坚实基础。**

同时，公司积极开展股权激励，公司 2023 年公布《2022 年限制性股票激励计划》，根据业绩考核要求，公司以 2021 年业绩为基数，2025 年净利润复合增长率不低于 15%（对应净利润为 7.96 亿元）。

◆ 投资建议

公司作为军工央企航天科工集团上市公司，控股股东为航天江南集团有限公司，公司是我国高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器和光电子行业的核心骨干企业。

具体投资建议如下：

1. 公司作为航天科工集团上市公司，研制产品性能指标优良，部分产品属国内独家开发和生产，在行业内具有较强的市场竞争力；
2. 公司作为航天防务领域重要上游元器件供应商，伴随航天防务产业需求侧阶段性波动影响的逐步消退，中短期内收入与业绩边际修复弹性高；
3. 公司积极布局通讯、商业航天、低空经济、数据中心、新能源等战新产业，市场天花板抬升的同时有望取得更高的估值溢价。

基于以上观点，我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 63.24 亿元、72.97 亿元和 80.50 亿元，归母净利润分别为 8.13 亿元、9.23 亿元及 10.02 亿元，EPS 分别为 1.78 元、2.02 元、2.19 元，我们维持“买入”评级，目标价为 65 元，对应 2025-2027 年 PE 为 37、32、30 倍。

◆ 风险提示

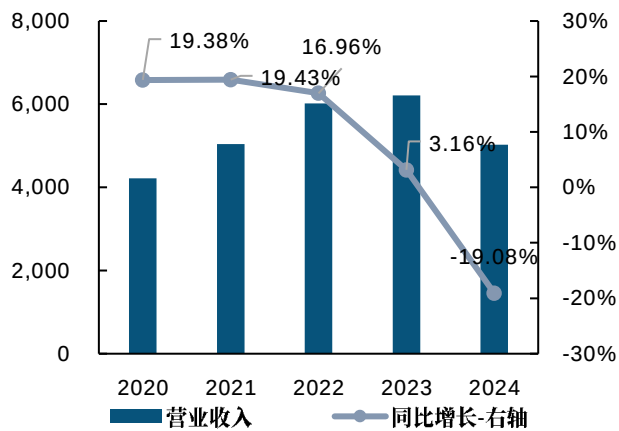
产能项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；产能消化不及预期；
上游原材料成本波动。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6209.82	5024.88	6324.13	7296.53	8050.21
增长率（%）	3.16	(19.08)	25.86	15.38	10.33
归母净利润（百万元）	750.48	347.09	813.51	923.25	1002.47
增长率（%）	35.11	(53.75)	134.38	13.49	8.58
毛利率（%）	37.44	38.34	37.73	36.94	34.56
每股收益（元）	1.64	0.76	1.78	2.02	2.19
市盈率 PE	32.85	71.03	30.30	26.70	24.59
市净率 PB	3.92	3.81	3.46	3.12	2.83
净资产收益率 ROE（%）	11.94	5.37	11.41	11.70	11.50

资料来源：iFind，中航证券研究所

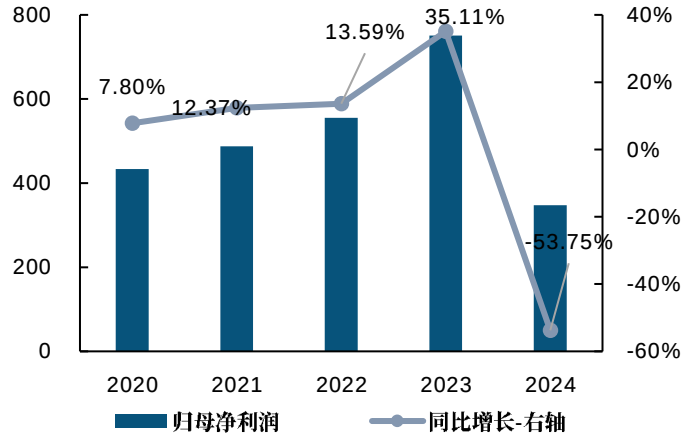
● 公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速（单位：百万元；%）



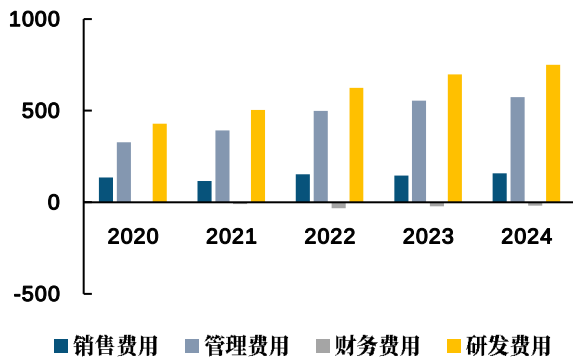
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



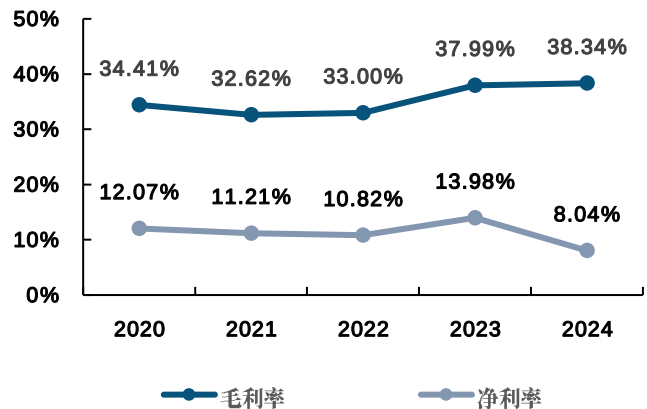
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司年报期间费用情况（单位：百万元）



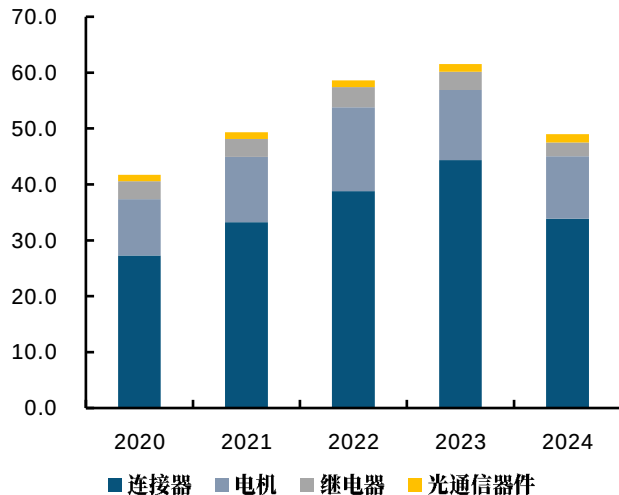
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司年报毛利率与净利率（单位：%）



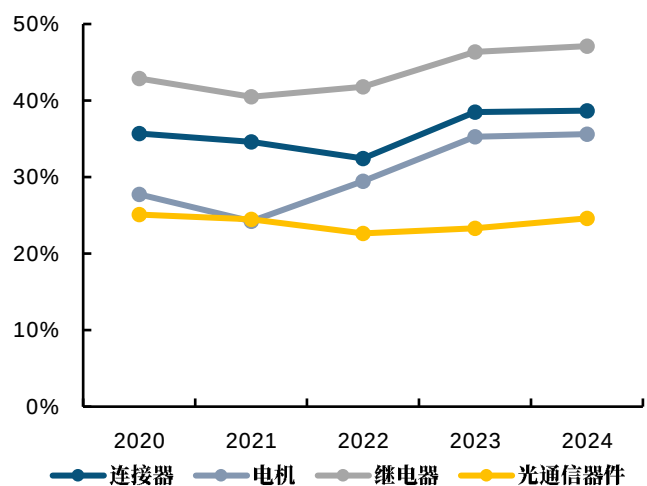
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司年报各业务收入情况（单位：亿元）



资料来源：iFind，中航证券研究所

图6 公司年报各业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元					
会计年度		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表							
营业收入		6,019.70	6,209.82	5,024.88	6,324.13	7,296.53	8,050.21
减: 营业成本		4,033.27	3,884.80	3,098.35	3,937.86	4,601.26	5,268.21
税金及附加		45.05	41.69	25.90	37.94	43.78	40.25
主营业务利润		1,941.38	2,283.33	1,900.64	2,348.32	2,651.49	2,741.75
减: 销售费用		152.10	145.20	158.04	126.48	131.34	104.65
管理费用		498.71	519.95	573.68	508.46	583.72	563.51
研发费用		624.97	698.76	751.19	695.65	773.43	805.02
财务费用		-32.07	-22.73	-18.37	-3.10	-8.22	-12.05
经营性利润		697.67	942.15	436.10	1,020.83	1,171.22	1,280.60
加: 资产减值损失		-36.22	-6.72	-30.84	-27.90	-32.19	-35.52
信用减值损失		-20.56	-85.31	-85.25	-71.92	-82.98	-91.55
其他经营损益		-0.00	0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益		0.00	0.00	0.03	0.01	0.01	0.01
公允价值变动损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益		-0.25	1.63	-0.06	0.44	0.44	0.44
其他收益		67.99	83.12	86.90	79.34	79.34	79.34
营业利润		708.63	934.88	406.88	1,000.79	1,135.83	1,233.32
加: 其他非经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入		4.50	4.27	3.44	4.07	4.07	4.07
减: 营业外支出		6.51	2.59	2.25	3.78	3.78	3.78
利润总额		706.62	936.56	408.07	1,001.08	1,136.11	1,233.61
减: 所得税		55.23	68.35	3.84	53.58	60.80	66.02
净利润		651.38	868.20	404.24	947.50	1,075.31	1,167.59
减: 少数股东损益		95.94	117.72	57.14	133.99	152.06	165.11
归属母公司股东净利润		555.44	750.48	347.09	813.51	923.25	1,002.47
资产负债表							
货币资金		2,188.02	3,407.95	2,773.10	3,481.53	3,984.96	4,740.48
交易性金融资产		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据		3,092.94	1,543.89	1,313.62	2,158.32	2,490.18	2,747.40
应收账款		1,958.45	3,202.47	3,678.34	3,316.11	3,826.00	4,221.20
预付账款		99.94	48.82	57.44	75.67	87.30	96.32
其他应收款		8.33	11.75	14.83	13.13	15.15	16.71
存货		1,045.64	1,062.62	1,850.64	1,483.37	1,733.27	1,984.51
其他流动资产		93.14	107.78	143.77	129.52	149.43	164.87
长期股权投资		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资		49.31	48.67	46.39	46.39	46.39	46.39
投资性房地产		0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.02
固定资产和在建工程		1,241.85	1,389.94	1,768.42	1,681.71	1,594.15	1,505.73
无形资产和开发支出		91.88	163.89	164.83	137.36	109.89	82.42
其他非流动资产		98.95	159.86	134.41	114.22	94.02	94.02
资产总计		9,968.47	11,147.66	11,945.83	12,637.35	14,130.76	15,700.06
短期借款		0.00	40.00	60.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据		1,203.89	1,155.26	1,121.86	1,257.43	1,469.26	1,682.23
应付账款		1,513.70	1,763.90	2,046.52	1,955.64	2,285.10	2,616.33
预收账款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债		166.10	73.33	137.46	140.73	162.37	179.14
其他应付款		90.55	286.20	300.81	253.61	296.34	339.29
长期借款		35.79	13.83	152.43	117.16	82.82	50.13
其他负债		380.86	533.93	623.62	606.66	617.43	625.98
负债合计		3,390.90	3,866.45	4,442.71	4,331.23	4,913.32	5,493.09
股本		452.66	456.87	456.87	456.87	456.87	456.87
资本公积		1,816.45	2,023.79	2,023.98	2,023.98	2,023.98	2,023.98
留存收益		3,414.32	3,802.83	3,982.18	4,651.20	5,410.46	6,234.87
归属母公司股东权益		5,683.44	6,283.49	6,463.03	7,132.05	7,891.31	8,715.72
少数股东权益		894.13	997.72	1,040.09	1,174.08	1,326.14	1,491.25
股东权益合计		6,577.57	7,281.22	7,503.12	8,306.12	9,217.45	10,206.97
负债和股东权益合计		9,968.47	11,147.66	11,945.83	12,637.35	14,130.76	15,700.06
投入资本(IC)		4,978.00	4,499.41	5,398.54	5,527.77	5,998.57	6,275.24
现金流量表							
资本支出		277.76	335.59	253.02	-0.00	0.00	-0.00
自由现金流		-291.58	1,410.69	-231.40	814.65	596.05	878.82
短期借款增加		0.00	40.00	20.00	-60.00	0.00	0.00
长期带息债务增加		21.62	-21.96	138.60	-35.27	-34.34	-32.69
股权筹资额					0.00	0.00	0.00
支付普通股股利		167.49	173.61	0.00	144.50	163.99	178.06
长期投资		-20.00	-5.86	13.99	-4.28	-4.28	-4.28
经营性现金净流量		178.65	1,642.08	-258.73	948.93	697.37	958.07
投资性现金净流量		-355.57	-454.14	-316.85	-3.84	-3.84	-3.84
筹资性现金净流量		-169.29	34.86	-114.34	-236.66	-190.11	-198.71
现金流量净额		-341.24	1,225.21	-687.25	708.43	503.42	755.53
货币资金的期初余额		2,480.24	2,139.01	3,364.22	2,676.97	3,385.40	3,888.82
货币资金的期末余额		2,139.01	3,364.22	2,676.97	3,385.40	3,888.82	4,644.35
企业自由现金流		-291.58	1,410.69	-231.40	814.65	596.05	878.82
权益自由现金流		-240.40	1,449.80	-54.60	722.32	569.48	857.53

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637