



航天电器 (002025.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

上半年业绩承压，订单饱满，战新产业取得突破

业绩简评

2025年8月21日，公司发布25年中报，公司25H1实现营收29.34亿（同比+0.4%），实现归母0.86亿（同比-77.4%），25Q2实现营收14.69亿（同比+12.3%，环比+0.2%），实现归母0.4亿（同比-74.9%，环比-13.8%）。

经营分析

业绩受降价和验收拖累，新域新质领域取得突破：1) 受部分产品降价、验收期延长影响，防务产业收入确认未达预期；2) 防务、新能源、数据通信领域订单同比较快增长，受验收周期影响，收入与订单未能实现同步增长；3) 重点新项目获得研制配套和批量订货，战新产业订货同比增长超30%；上半年确定15个重大产业化项目，订货实现较快增长，助力公司加快产业转型升级。

原材料价格影响毛利，中高端机电组件研发值得期待：1) 受贵金属原材料价格上涨影响，上半年毛利率31.9%（-15.6pct）；同时募投项目转固带来的折旧增加，上半年归母净利率3.0%（-10.2pct）。2) 研发费用率11.3%（-1.4pct），聚焦“2+N”（大互连、大电机+专精特新）产业，重点研发高速、光电、传输一体化、毛纽扣集成互连、微波组件、大功率互连及组件、芯片测试组件、液冷系统、伺服电机、高速电机等产品。

连接器降价明显收入反增，表明交付量大幅增加：连接器业务营收20.65亿（+9.96%），毛利率28.41%（-20.3pct）；电机营收6.6亿（-12.47%），毛利率37.49%（-5.3pct）；继电器营收0.99亿（-27.68%），毛利率47.55%（-19.3pct）；光通信器件业务营收0.53亿（-26.5%），毛利率23.77%（+1.1pct）。

订单饱满，产线建设持续：1) 公司合同负债1.61亿元，较25Q1末+25.45%；存货21.71亿元，较25Q1末+22.64%，订单饱满，公司积极备货备产。2) 25Q2在建工程1.16亿元，较25Q1末+94.96%，公司推进产能建设，为产业发展和新兴产业孵化做好储备。

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7.1/9.0/11.2亿，同比增长105.4%、26.8%、23.4%，对应PE为33/26/21倍，维持“买入”评级。

风险提示

军用装备采购及下游需求不及预期；新品研发不及预期。

军工组

分析师：杨晨（执业S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

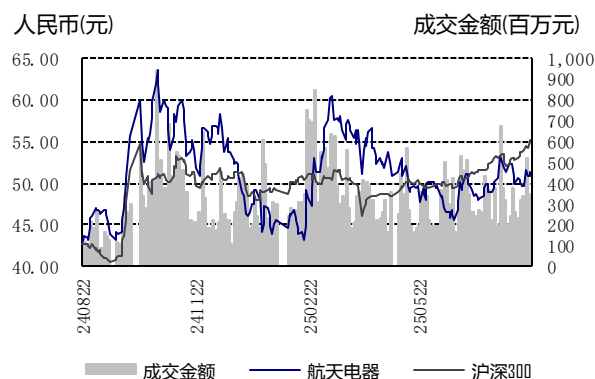
联系人：冯茗馨

fengmingxin@gjzq.com.cn

市价（人民币）：51.29元

相关报告：

- 1.《航天电器：新增订单已至，业绩恢复在即》，2025.4.26
- 2.《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	6,086	7,318	8,475
营业收入增长率	3.16%	-19.08%	21.13%	20.24%	15.80%
归母净利润(百万元)	750	347	714	906	1,116
归母净利润增长率	35.11%	-53.75%	105.70%	26.85%	23.25%
摊薄每股收益(元)	1.643	0.760	1.568	1.989	2.451
每股经营性现金流净额	3.59	-0.57	2.16	3.05	2.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.94%	5.37%	9.99%	11.25%	12.18%
P/E	29.23	63.92	32.72	25.79	20.93
P/B	3.49	3.43	3.27	2.90	2.55

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

事件说明.....	3
部分产品降价+验收周期延长，上半年业绩承压.....	3
原材料价格上涨+折旧费用增长，上半年毛利率下滑.....	3
订单饱满，产线建设持续.....	4
投资建议.....	6
风险提示.....	6

图表目录

图表 1： 2025Q2 营收及同比、环比增速.....	3
图表 2： 2025Q2 归母净利润及同比、环比增速.....	3
图表 3： 2025Q2 子公司营收(百万元)及同比增速.....	3
图表 4： 2025Q2 子公司归母净利润（百万元）及同比增速.....	3
图表 5： 2025Q2 毛利率、净利率以及期间费用率.....	4
图表 6： 2025Q2 各项费用率.....	4
图表 7： 2025Q2 资产减值及信用减值.....	4
图表 8： 2025Q2 固定资产和在建工程变化.....	5
图表 9： 2025Q2 资本性支出及同比增速.....	5
图表 10： 2025Q2 合同负债与预付款项变化.....	5
图表 11： 2025Q2 存货及增速.....	5
图表 12： 2025Q2 经营性现金流及收现比.....	5



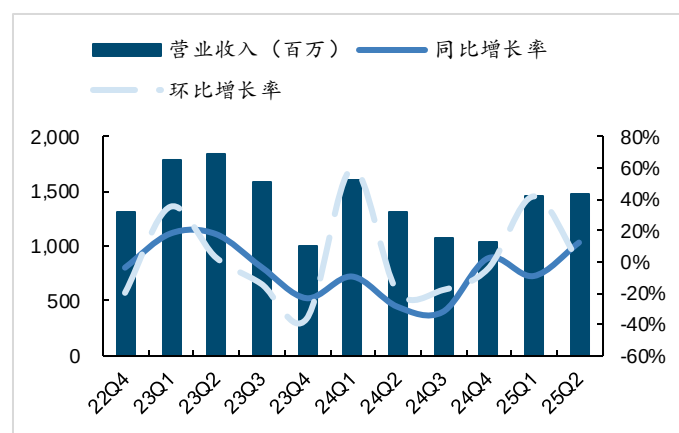
事件说明

2025年8月21日，公司发布25年中报，公司25H1实现营收29.34亿（同比+0.4%），实现归母0.86亿（同比-77.4%），25Q2实现营收14.69亿（同比+12.3%，环比+0.2%），实现归母0.4亿（同比-74.9%，环比-13.8%）。

部分产品降价+验收周期延长，上半年业绩承压

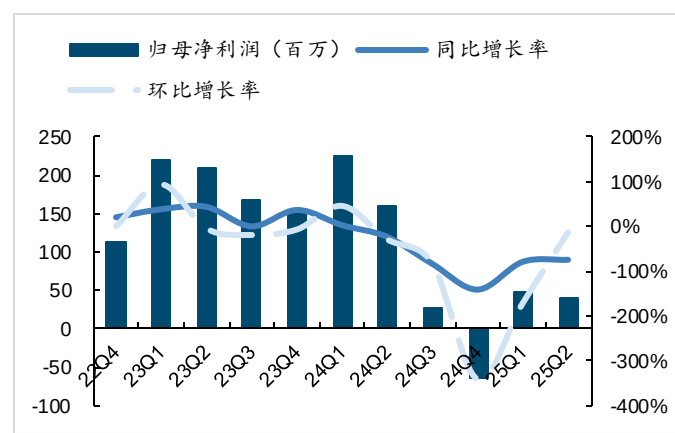
公司25H1实现营收29.34亿（同比+0.4%），实现归母0.86亿（同比-77.4%），其中25Q2实现营收14.69亿（同比+12.3%，环比+0.2%），实现归母0.4亿（同比-74.9%，环比-13.8%）。公司聚焦主责主业，积极拓展新域新质装备及战新产业配套，防务领域、新能源、数据通信等领域订单同比实现较快增长，但受部分客户产品验收周期延长等因素影响，报告期公司营业收入与订单未能实现同步增长。受部分产品价格下降、客户产品验收周期延长导致公司防务产业收入确认未达预期。

图表1：2025Q2 营收及同比、环比增速



来源：wind，国金证券研究所

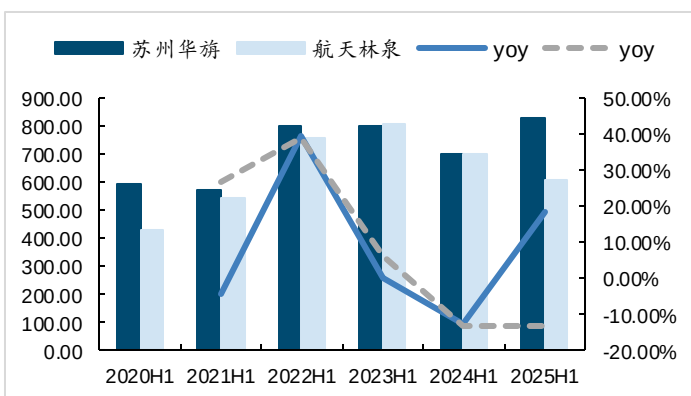
图表2：2025Q2 归母净利润及同比、环比增速



来源：wind，国金证券研究所

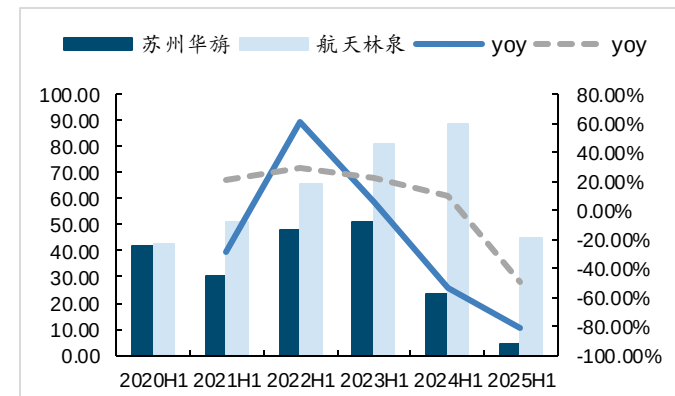
25年上半年苏州华旌实现营收8.29亿（同比+18.5%），净利润实现445万（同比-81.1%）；航天林泉实现营收6.11亿（同比-13.2%），净利润实现4501万（同比-49.0%）。

图表3：2025Q2 子公司营收(百万元)及同比增速



来源：wind，国金证券研究所

图表4：2025Q2 子公司归母净利润(百万元)及同比增速



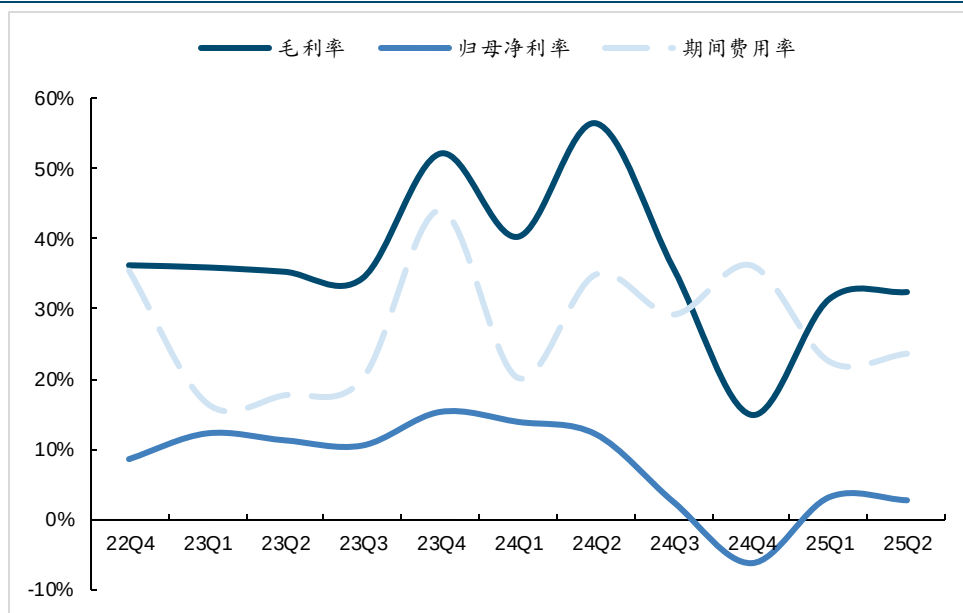
来源：wind，国金证券研究所

原材料价格上涨+折旧费用增长，上半年毛利率下滑

25H1实现毛利率32.4%（同比-15.6pct），归母净利率3.0%（同比-10.2pct）；25Q2毛利率32.4%（同比-24.0pct，环比1.0pct），归母净利率2.7%（同比-9.5pct，环比-0.4pct）。主要受产品生产所需贵金属材料供货价格上涨带来制造成本上升、2021年度定向增发募投项目转固后折旧费用增长等因素影响。



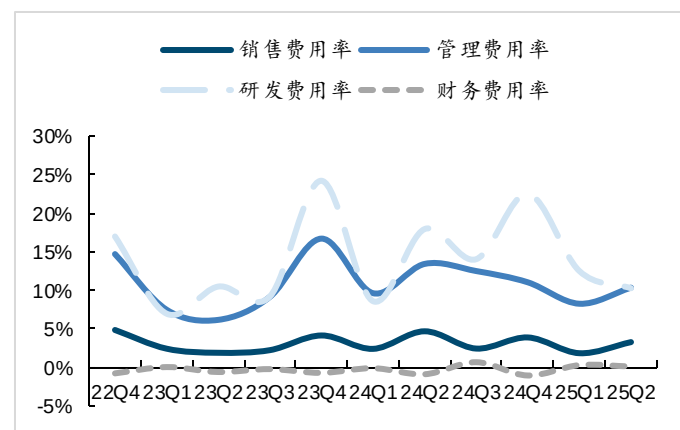
图表5: 2025Q2 毛利率、净利率以及期间费用率



来源: wind, 国金证券研究所

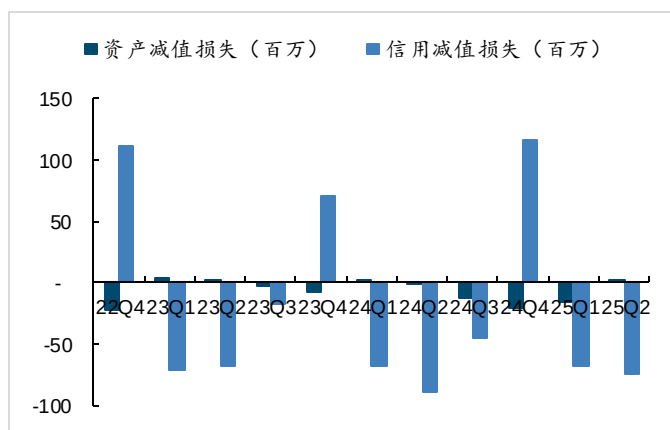
公司 25 年上半年期间费用率 23.0%，同比-3.7pct；其中管理费用率 9.2%，同比-2.0pct；销售费用率 2.4%，同比-0.9pct；研发费用率 11.3%，同比-1.4pct；财务费用率 0.1%，同比+0.6pct。Q2 期间费用率 23.5%，同比-11.3pct，环比+1.1pct；其中管理费用率 10.3%，同比-3.1pct，环比+2.1pct；销售费用率 3.1%，同比-1.4pct，环比+1.4pct；研发费用率 10.1%，同比-7.7pct，环比-2.2pct；财务费用率 0.02%，同比+0.9pct，环比-0.2pct。25 年上半年共计提资产减值损失-1382 万元，信用减值损失-1.42 亿元。

图表6: 2025Q2 各项费用率



来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 2025Q2 资产减值及信用减值



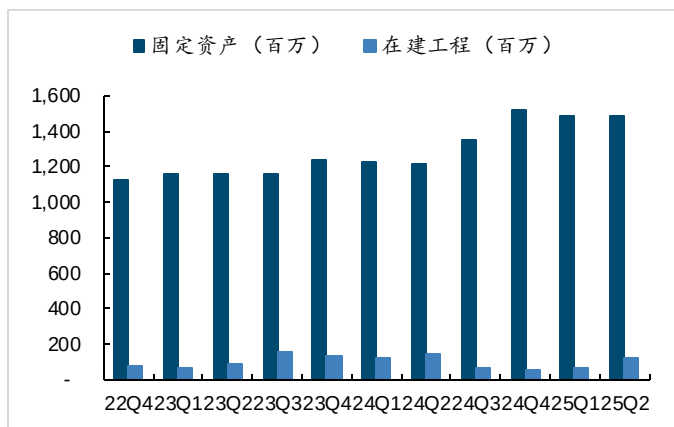
来源: wind, 国金证券研究所

订单饱满，产线建设持续

截至 25 年二季度末，公司固定资产 14.82 亿元，较上一季度末-0.23%；在建工程 1.16 亿元，较上一季度末+94.96%；资本性支出 1.84 亿元，同比+12.2%。

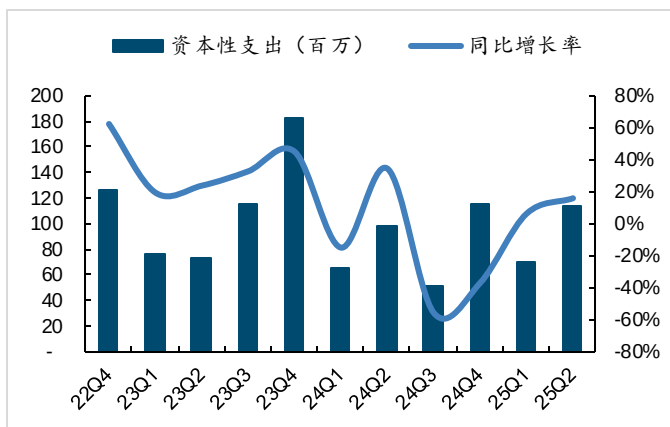


图表8: 2025Q2 固定资产和在建工程变化



来源: wind, 国金证券研究所

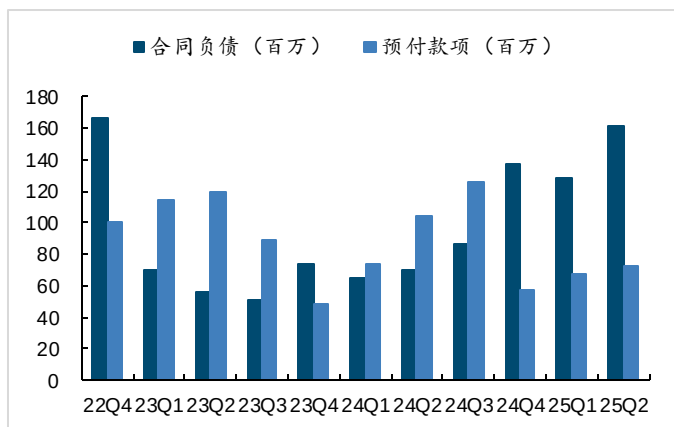
图表9: 2025Q2 资本性支出及同比增速



来源: wind, 国金证券研究所

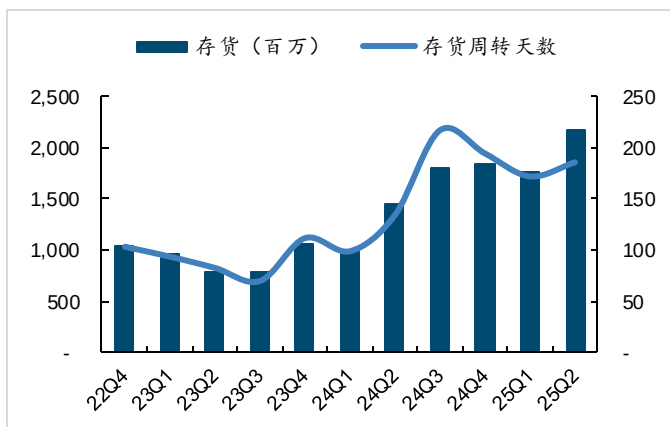
截至 25Q2 公司合同负债 1.61 亿元, 较上一季度末+25.45%; 存货 21.71 亿元, 较上一季度末+22.64%, 公司订单饱满, 积极备货备产。

图表10: 2025Q2 合同负债与预付款项变化



来源: wind, 国金证券研究所

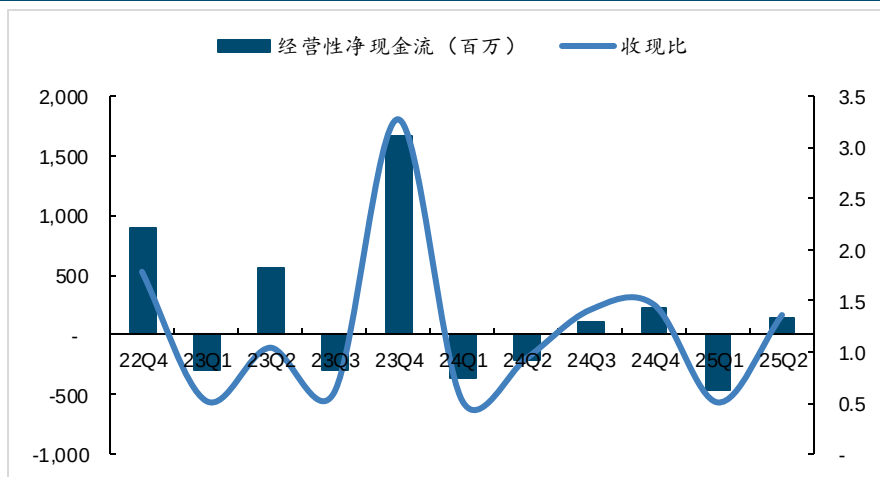
图表11: 2025Q2 存货及增速



来源: wind, 国金证券研究所

公司 25H1 经营性净现金流-3.1 亿元, 较去年同期增加 2.6 亿元, 系报告期公司持有的商业承兑汇票到期承兑金额较上年同期增加, 其中 Q2 为 1.4 亿。

图表12: 2025Q2 经营性现金流及收现比



来源: wind, 国金证券研究所



投资建议

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 7.1/9.0/11.2 亿，同比增长 105.4%、26.8%、23.4%，对应 PE 为 33/26/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示

军用装备采购及下游需求不及预期：公司产品主要用于航天、航空、电子、兵器等军用领域各型装备，若装备采购不及预期，将对公司业绩产生影响。

新品研发不及预期：新品研发存在不确定性，产品快速迭代升级是维持竞争力的关键因素之一，细品研发不及预期将对公司产生影响。



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	6,086	7,318	8,475
增长率		3.2%	-19.1%	21.1%	20.2%	15.8%
主营业务成本	-4,033	-3,851	-3,098	-3,723	-4,431	-5,114
%销售收入	67.0%	62.0%	61.7%	61.2%	60.5%	60.3%
毛利	1,986	2,359	1,927	2,364	2,888	3,361
%销售收入	33.0%	38.0%	38.3%	38.8%	39.5%	39.7%
营业税金及附加	-45	-42	-26	-55	-37	-42
%销售收入	0.7%	0.7%	0.5%	0.9%	0.5%	0.5%
销售费用	-152	-145	-158	-170	-201	-229
%销售收入	2.5%	2.3%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%
管理费用	-499	-554	-574	-615	-732	-831
%销售收入	8.3%	8.9%	11.4%	10.1%	10.0%	9.8%
研发费用	-625	-699	-751	-730	-893	-992
%销售收入	10.4%	11.3%	14.9%	12.0%	12.2%	11.7%
息税前利润 (EBIT)	666	919	418	793	1,025	1,268
%销售收入	11.1%	14.8%	8.3%	13.0%	14.0%	15.0%
财务费用	32	23	18	22	32	42
%销售收入	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
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	845	1,087	1,340
营业利润率	11.8%	15.1%	8.1%	13.9%	14.9%	15.8%
营业外收支	-2	2	1	-1	1	2
税前利润	707	937	408	844	1,089	1,341
利润率	11.7%	15.1%	8.1%	13.9%	14.9%	15.8%
所得税	-55	-68	-4	-59	-79	-97
所得税率	7.8%	7.3%	0.9%	7.0%	7.3%	7.2%
净利润	651	868	404	785	1,009	1,245
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	714	906	1,116
净利率	9.2%	12.1%	6.9%	11.7%	12.4%	13.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	651	868	404	785	1,009	1,245
少数股东损益	96	118	57	71	104	128
非现金支出	252	348	376	330	384	452
非经营收益	1	7	8	-13	-5	-7
营运资金变动	-726	419	-1,047	-118	-1	-499
经营活动现金净流	179	1,642	-259	984	1,388	1,191
资本开支	-336	-448	-331	-433	-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	-433	-459	-549
股权募资	0	194	14	66	0	0
债权募资	0	40	15	-40	-42	37
其他	-169	-199	-144	-108	-7	-5
筹资活动现金净流	-169	35	-114	-81	-48	32
现金净流量	-341	1,225	-687	470	881	675

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	3,202	4,052	4,705
应收款项	5,048	4,754	5,007	5,644	5,907	6,524
存货	1,046	1,063	1,851	1,632	1,809	1,961
其他流动资产	205	161	201	193	214	234
流动资产	8,486	9,385	9,832	10,670	11,982	13,424
%总资产	85.1%	84.2%	82.3%	82.7%	83.7%	84.7%
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%	12.6%	11.8%	11.2%
无形资产	123	200	205	235	244	252
非流动资产	1,482	1,762	2,114	2,240	2,326	2,434
%总资产	14.9%	15.8%	17.7%	17.3%	16.3%	15.3%
资产总计	9,968	11,148	11,946	12,910	14,308	15,858
短期借款	18	58	109	65	23	60
应付款项	2,762	3,157	3,444	3,744	4,169	4,426
其他流动负债	229	178	200	192	227	261
流动负债	3,008	3,393	3,753	4,001	4,419	4,747
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	4,654	5,042	5,348
普通股股东权益	5,683	6,283	6,463	7,145	8,051	9,167
其中：股本	453	457	457	455	455	455
未分配利润	2,606	3,082	3,205	3,919	4,825	5,941
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	12,910	14,308	15,858

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.227	1.643	0.760	1.568	1.989	2.451
每股净资产	12.556	13.753	14.146	15.689	17.678	20.129
每股经营现金净流	0.395	3.594	-0.566	2.162	3.047	2.615
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.77%	11.94%	5.37%	9.99%	11.25%	12.18%
总资产收益率	5.57%	6.73%	2.91%	5.53%	6.33%	7.04%
投入资本收益率	9.30%	11.61%	5.44%	8.87%	10.23%	11.13%
增长率						
主营业务收入增长率	19.49%	3.16%	-19.08%	21.13%	20.24%	15.80%
EBIT 增长率	10.76%	38.13%	-54.57%	89.90%	29.25%	23.65%
净利润增长率	14.00%	35.11%	-53.75%	105.70%	26.85%	23.25%
总资产增长率	8.25%	11.83%	7.16%	8.07%	10.82%	10.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.9	145.8	243.6	230.0	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	94.2	83.2	77.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.00%	-46.01%	-35.51%	-37.99%	-43.48%	-44.19%
EBIT 利息保障倍数	-20.8	-40.5	-22.7	-36.3	-32.0	-30.2
资产负债率	34.02%	34.68%	37.19%	36.05%	35.24%	33.72%

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	1	3	8	8	35
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.11	1.11	1.00

来源：聚源数据

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。

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