

➤ **事件：**8月21日，公司发布2025年半年报，1H25实现营收29.3亿元，YOY +0.5%；归母净利润0.9亿元，YOY -77.5%；扣非净利润0.7亿元，YOY -79.7%。**业绩表现符合市场预期。**受部分产品价格下降、客户验收周期延长、制造成本上升、折旧费用增长等因素影响，公司上半年业绩承压。我们点评如下：

➤ **2Q25 营收同、环比均增长；1H25 利润率承压。**1) **单季度：**公司2Q25实现营收14.7亿元，同比增长12.3%，环比增长0.2%；归母净利润0.4亿元，同比减少74.9%，环比减少13.8%。2) **利润率：**公司1H25毛利率同比下滑15.6ppt至31.9%；净利率同比下滑11.2ppt至3.9%。其中，2Q25毛利率同比下滑24.0ppt至32.4%；净利率同比下滑10.6ppt至3.6%。公司主要产品生产所需贵金属等材料价格上涨，导致单位产品制造成本上升。此外，公司产品销售数量同比增加，但部分产品价格下降及产品结构变化，导致料工费占收入比同比增长。以上因素影响公司利润率。

➤ **1H25 连接器毛利率下滑较多；苏州华旂营收增长 19%。**1H25，分产品看：1) **连接器及互连一体化产品：**营收20.6亿元，YOY +10.0%，毛利率同比下滑19.32ppt至28.4%；2) **电机与控制组件：**营收6.6亿元，YOY -12.5%，毛利率同比下滑5.33ppt至37.5%；3) **继电器：**营收1.0亿元，YOY -27.7%，毛利率同比下滑18.54ppt至47.6%；4) **光通信器件：**营收0.6亿元，YOY -26.5%，毛利率同比提升1.12ppt至23.8%。**子公司方面，**1) **苏州华旂：**营收8.3亿元，YOY +18.5%；净利润0.04亿元，YOY -81.1%。2) **林泉电机：**营收6.1亿元，YOY -13.3%；净利润0.45亿元，YOY -49.0%。

➤ **1H25 严控费用支出；计提减值影响利润。**1H25，公司期间费用率同比减少3.7ppt至23.0%，其中销售费用率同比减少0.9ppt至2.4%；管理费用率同比减少2.0ppt至9.2%；研发费用率同比减少1.4ppt至11.3%。**截至2Q25末，公司：**1) 应收账款及票据53.0亿元，较年初增加8.4%；2) 存货21.7亿元，较年初增加17.3%。**现金流方面，**1H25，公司经营活动净现金流为-3.1亿元，去年同期为-5.8亿元。**减值方面，**1H25，公司计提资产减值准备1.6亿元，其中，计提信用减值损失1.4亿元；资产减值损失0.14亿元。

➤ **投资建议：**公司是国内特种连接器龙头，当前业务正在由单一元器件向互连一体化、驱动控制整体解决方案转型升级，同时公司快速推进商飞、商业航天、数据中心等重点方向产品开发。我们预计，公司2025~2027年归母净利润分别是3.59亿元、5.03亿元、6.94亿元，当前股价对应2025~2027年PE分别是65x/46x/34x。**我们考虑到公司的连接器龙头地位及在新兴领域的产品布局，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,025	5,265	6,261	7,176
增长率 (%)	-19.1	4.8	18.9	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	347	359	503	694
增长率 (%)	-53.8	3.5	39.9	38.0
每股收益 (元)	0.76	0.79	1.10	1.52
PE	67	65	46	34
PB	3.6	3.5	3.4	3.1

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2025年08月21日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
51.29 元

分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 1.航天电器 (002025.SZ) 2024 年年报点评：防务需求有望触底反弹；民用/国际业务增长较快-2025/04/01
- 2.航天电器 (002025.SZ) 2024 年三季报点评：业绩短期承压；1~3Q24 毛利率提升明显-2024/10/31
- 3.航天电器 (002025.SZ) 2024 年半年报点评：聚焦战新产业加大研发；降本增效成效显著-2024/08/28
- 4.航天电器 (002025.SZ) 2024 年一季报点评：1Q24 净利润环比增长 45%；盈利能力提升-2024/04/26
- 5.航天电器 (002025.SZ) 2023 年年报点评：2023 年净利润增长 35%；布局新兴产业提升经济效益-2024/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,025	5,265	6,261	7,176
营业成本	3,098	3,388	4,060	4,610
营业税金及附加	26	53	63	72
销售费用	158	142	163	172
管理费用	574	537	626	689
研发费用	751	684	726	789
EBIT	389	461	624	843
财务费用	-18	-32	-31	-31
资产减值损失	-31	-31	-31	-31
投资收益	0	0	0	0
营业利润	407	430	601	830
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	408	430	601	830
所得税	4	19	27	37
净利润	404	410	574	793
归属于母公司净利润	347	359	503	694
EBITDA	648	792	980	1,228

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,773	2,689	2,695	2,993
应收账款及票据	4,889	5,468	6,125	6,796
预付款项	57	63	71	80
存货	1,851	1,993	2,394	2,723
其他流动资产	262	159	162	165
流动资产合计	9,832	10,372	11,447	12,756
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,521	1,608	1,661	1,684
无形资产	165	208	252	295
非流动资产合计	2,114	2,174	2,209	2,216
资产合计	11,946	12,546	13,656	14,972
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	3,168	3,509	4,152	4,812
其他流动负债	524	557	640	702
流动负债合计	3,753	4,126	4,851	5,574
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	690	690	690	690
非流动负债合计	690	690	690	690
负债合计	4,443	4,816	5,541	6,264
股本	457	455	455	455
少数股东权益	1,040	1,091	1,163	1,262
股东权益合计	7,503	7,731	8,115	8,708
负债和股东权益合计	11,946	12,546	13,656	14,972

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-19.08	4.78	18.92	14.61
EBIT 增长率	-57.32	18.69	35.29	35.18
净利润增长率	-53.75	3.45	39.95	38.04
盈利能力 (%)				
毛利率	38.34	35.66	35.16	35.75
净利率	8.04	7.79	9.17	11.05
总资产收益率 ROA	2.91	2.86	3.68	4.63
净资产收益率 ROE	5.37	5.41	7.23	9.32
偿债能力				
流动比率	2.62	2.51	2.36	2.29
速动比率	2.11	2.02	1.85	1.79
现金比率	0.74	0.65	0.56	0.54
资产负债率 (%)	37.19	38.38	40.58	41.84
经营效率				
应收账款周转天数	259.70	300.00	280.00	270.00
存货周转天数	218.01	218.01	218.01	218.01
总资产周转率	0.42	0.42	0.46	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.79	1.10	1.52
每股净资产	14.19	14.58	15.26	16.35
每股经营现金流	-0.57	1.08	1.29	1.96
每股股利	0.23	0.40	0.42	0.44
估值分析				
PE	67	65	46	34
PB	3.6	3.5	3.4	3.1
EV/EBITDA	32.16	26.43	21.35	16.80
股息收益率 (%)	0.45	0.77	0.81	0.86

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	404	410	574	793
折旧和摊销	260	331	356	384
营运资金变动	-1,047	-367	-460	-404
经营活动现金流	-259	492	590	892
资本开支	-331	-391	-391	-391
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	-317	-391	-391	-391
股权募资	14	-3	0	0
债务募资	15	0	0	0
筹资活动现金流	-114	-185	-192	-202
现金净流量	-687	-84	6	298

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048