

航天电器（002025）

2025 年中报点评：重点布局战略新兴产业， 防务、新能源等领域订货较快增长

买入（维持）

2025 年 08 月 22 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,210	5,025	5,660	6,814	7,989
同比	3.16	(19.08)	12.64	20.38	17.25
归母净利润（百万元）	750.48	347.09	417.71	714.13	868.76
同比	35.11	(53.75)	20.34	70.96	21.65
EPS-最新摊薄（元/股）	1.65	0.76	0.92	1.57	1.91
P/E（现价&最新摊薄）	31.13	67.30	55.92	32.71	26.89

事件：公司发布 2025 年中报，2025 年上半年实现营业收入 29.35 亿元，同比去年 0.47%；归母净利润 8669.52 万元，同比去年-77.49%。

投资要点

■ **部分产品价格下降及客户验收周期延长导致收入确认延迟：**2025 年上半年，航天电器实现营业收入 29.35 亿元，同比增长 0.47%，但归属于母公司净利润仅为 0.87 亿元，同比下降 77.49%。业绩骤降主要受四方面拖累：防务产品验收周期延长导致收入确认延后；贵金属等原材料价格上行推高成本；2021 年定增募投项目转固后折旧费用增加；部分产品降价压缩利润空间。分产品看，连接器及互连一体化产品收入 20.65 亿元，占比由 64.28%升至 70.35%，收入同比增长 9.96%，得益于新基建及商业航天订单放量；电机与控制组件收入 6.60 亿元，占比由 25.81%降至 22.49%，收入同比下滑 12.47%。

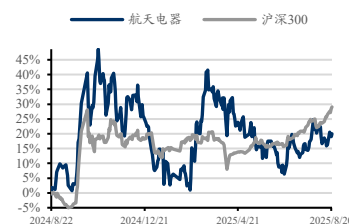
■ **毛利率同比下滑，费用端优化显著：**2025 年上半年公司毛利率同比下降至 31.94%，主要因原材料涨价及产品降价双重挤压。期间费用率亦从 26.69%降至 22.97%，其中研发费用率由 12.67%降至 11.26%，管理费用率由 11.23%降至 9.21%，销售费用率由 3.26%降至 2.40%，显示公司压缩费用以对冲盈利下滑。经营现金流净流出 3.12 亿元，同比收窄 46.11%，主要因商业承兑汇票到期兑付增加；合同负债 1.61 亿元，较年初增加 17.31%，反映订单储备充足；存货 21.71 亿元，较年初增加 17.22%，系公司为下半年集中交付提前备货。资产负债率由 37.15%微升至 38.70%，整体财务结构保持稳健。

■ **2025 年上半年，公司围绕“新域新质”加速布局，在航天、商业航天、低空经济等前沿领域订单同比增长：**子公司上海研究院获评国家级重点“小巨人”，6 家子公司入选国家级专精特新企业，品牌与技术壁垒持续加厚。资本运作方面，公司以 1.57 亿元收购控股子公司江苏奥雷光电 32.70%股权，进一步整合光模块产业链；同时实施股权激励回购注销 144.43 万股，优化资本结构。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩承压，考虑到行业订单波动，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测值至 4.18/7.14/8.69 亿元，前值 7.53/10.06/12.28 亿元，对应 PE 分别为 56/33/27 倍，但考虑到公司在产业链内的优势卡位，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 宏观经济波动风险；2) 市场或业务经营风险；3) 管理风险；4) 应收账款增加的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.29
一年最低/最高价	41.64/65.70
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	23,278.66
总市值(百万元)	23,358.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.16
资产负债率(%,LF)	38.71
总股本(百万股)	455.43
流通 A 股(百万股)	453.86

相关研究

《航天电器(002025)：2024 年报点评：以推动“三创新”为抓手，加速业务向整体解决方案转型升级》

2025-04-01

《航天电器(002025)：2024 年中报点评：向互连一体化转型升级，打造市场竞争新优势》

2024-08-30

航天电器三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,832	10,392	12,589	13,081	营业总收入	5,025	5,660	6,814	7,989
货币资金及交易性金融资产	2,773	4,176	1,899	4,633	营业成本(含金融类)	3,098	3,899	4,605	5,375
经营性应收款项	5,049	5,021	7,689	6,868	税金及附加	26	34	38	46
存货	1,851	1,040	2,832	1,420	销售费用	158	155	201	227
合同资产	0	2	1	2	管理费用	574	441	457	559
其他流动资产	159	153	167	157	研发费用	751	742	818	879
非流动资产	2,114	2,339	2,613	2,816	财务费用	(18)	(27)	(44)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	87	87	111	126
固定资产及使用权资产	1,717	1,921	2,187	2,370	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	51	36	25	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	165	201	220	248	减值损失	(116)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	0	1
长期待摊费用	40	40	40	40	营业利润	407	504	851	1,043
其他非流动资产	140	140	140	140	营业外净收支	1	2	1	1
资产总计	11,946	12,731	15,203	15,896	利润总额	408	506	852	1,044
流动负债	3,753	4,119	5,760	5,445	减:所得税	4	21	22	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	139	164	191	净利润	404	485	830	1,009
经营性应付款项	3,168	3,490	4,967	4,558	减:少数股东损益	57	67	116	140
合同负债	137	123	175	187	归属母公司净利润	347	418	714	869
其他流动负债	338	367	454	508	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.92	1.57	1.91
非流动负债	690	690	690	690	EBIT	389	477	807	1,030
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	648	772	1,119	1,380
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.34	31.12	32.41	32.72
租赁负债	152	152	152	152	归母净利率(%)	6.91	7.38	10.48	10.87
其他非流动负债	538	538	538	538	收入增长率(%)	(19.08)	12.64	20.38	17.25
负债合计	4,443	4,809	6,450	6,135	归母净利润增长率(%)	(53.75)	20.34	70.96	21.65
归属母公司股东权益	6,463	6,815	7,529	8,398					
少数股东权益	1,040	1,107	1,223	1,364					
所有者权益合计	7,503	7,922	8,752	9,762					
负债和股东权益	11,946	12,731	15,203	15,896					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(259)	1,966	(1,706)	3,270	每股净资产(元)	14.15	14.96	16.53	18.44
投资活动现金流	(317)	(518)	(585)	(551)	最新发行在外股份(百万股)	455	455	455	455
筹资活动现金流	(114)	(45)	14	16	ROIC(%)	5.09	5.72	9.11	10.38
现金净增加额	(687)	1,403	(2,277)	2,734	ROE-摊薄(%)	5.37	6.13	9.49	10.35
折旧和摊销	260	295	311	351	资产负债率(%)	37.19	37.77	42.43	38.59
资本开支	(331)	(517)	(584)	(551)	P/E(现价&最新股本摊薄)	67.30	55.92	32.71	26.89
营运资本变动	(1,047)	1,179	(2,858)	1,900	P/B(现价)	3.63	3.43	3.10	2.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>