

## 2Q25 营收环比增长 95%；盈利阶段性承压

2025 年 08 月 26 日

➤ **事件:** 8 月 25 日, 公司发布 2025 年半年报, 1H25 实现营收 2.5 亿元, YOY -22.8%; 归母净利润-0.14 亿元, 1H24 为 0.25 亿元。**业绩表现符合预期。**上半年, 订货量下降、审价、费用增长等系公司业绩承压主要原因, 我们点评如下:

➤ **2Q25 业绩环比改善明显; 1H25 利润率承压。** 1) **单季度:** 公司 2Q25 实现营收 1.7 亿元, 同比增长 14.7%, 环比增长 95.4%; 归母净利润 0.05 亿元, 同比减少 68.8%, 环比扭亏 (1Q25 为 -0.18 亿元)。 2) **利润率:** 公司 1H25 毛利率同比下滑 2.8ppt 至 35.2%; 净利率同比下滑 12.5ppt 至 -4.8%。其中, 2Q25 毛利率同比下滑 10.2ppt 至 33.1%; 净利率同比下滑 6.6ppt 至 4.1%。审价等因素导致毛利率承压; 叠加费用增加 (尤其是研发费用), 净利率持续承压。

➤ **电镀劳务增速较高; 各产品毛利率均下滑。** 分产品看, 2025 年上半年, 公司: 1) **射频同轴连接器:** 实现营收 1.1 亿元, YOY -20.6%, 占总营收 44%, 毛利率同比下滑 2.87ppt 至 34.7%; 2) **低频连接器:** 实现营收 0.6 亿元, YOY -25.2%, 占总营收 23%, 毛利率同比下滑 2.29ppt 至 41.5%; 3) **射频同轴电缆组件:** 实现营收 0.5 亿元, YOY -33.0%, 占总营收 19%, 毛利率同比下滑 3.28ppt 至 31.9%; 4) **电镀劳务:** 实现营收 0.1 亿元, YOY +90.3%, 占总营收 3%, 毛利率同比下滑 2.57ppt 至 25.8%。

➤ **研发投入强度明显增加; 经营活动净现金流由负转正。** 1H25, 公司期间费用率同比增加 10.1ppt 至 38.7%, 期间费用同比增加 4.5% 至 0.98 亿元。具体看, 1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 5.1%; 2) 管理费用率同比增加 5.8ppt 至 21.8%; 3) 财务费用率为 1.7%, 去年同期为 0.3%; 4) 研发费用率同比增加 3.1ppt 至 10.0%, 研发费用同比增加 12.2% 至 0.25 亿元。截至 2Q25, 公司: 1) 应收账款及票据 7.0 亿元, 较年初减少 6.7%; 2) 预付款项 0.04 亿元, 较年初减少 31.8%; 3) 存货 3.8 亿元, 较年初增加 13.4%; 4) 合同负债 0.1 亿元, 较年初增加 31.6%。2025 年上半年, 公司经营活动净现金流为 0.1 亿元, 去年同期为 -0.8 亿元。

➤ **投资建议:** 公司是国内最早从事电连接器的生产商之一, 经历五十余年沉淀积累建立优质稳定客户群体。公司持续推进战略落地, 优化产业结构, 产品应用覆盖各类高轨/低轨/倾斜轨卫星、载人飞船、航天货运飞船、空间站、火箭、深空探测等航天各个领域。同时在光器件、高速连接器方向加速产业升级; 在量子、半导体、无人机等领域打开新业务突破口; 加速在数据中心领域产业落地。我们预计, 公司 2025~2027 年归母净利润分别是 0.67 亿元、1.51 亿元、2.23 亿元, 当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别 117x/52x/35x。我们考虑到公司在航天连接器的行业地位和发展潜力, 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)	630	837	1,097	1,405
增长率 (%)	-26.0	32.9	31.0	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	47	67	151	223
增长率 (%)	-40.8	43.5	126.3	47.3
每股收益 (元)	0.31	0.44	1.00	1.48
PE	168	117	52	35
PB	5.8	5.6	5.1	4.5

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

51.85 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

### 相关研究

1. 陕西华达 (301517.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评: 需求积极回暖; 在手订单加快交付-2025/04/29
2. 陕西华达 (301517.SZ) 2024 年三季报点评: 3Q24 营收环比增长 9%; 计提减值损失影响净利润-2024/10/29
3. 陕西华达 (301517.SZ) 2024 年半年报点评: 2Q24 净利润环比改善; 把握商业航天发展机遇-2024/08/29
4. 陕西华达 (301517.SZ) 2024 年一季报点评: 深度布局射频连接器; 把握卫星等新兴领域机遇-2024/04/25
5. 陕西华达 (301517.SZ) 首次覆盖报告: 电连接器先行者; 卫星“黄金时代”打开成长空间-2024/04/22

## 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	630	837	1,097	1,405
营业成本	384	517	632	788
营业税金及附加	9	12	15	20
销售费用	28	38	49	63
管理费用	108	126	137	162
研发费用	42	54	71	91
EBIT	46	87	186	271
财务费用	6	6	6	7
资产减值损失	-11	-8	-9	-11
投资收益	4	4	4	4
营业利润	47	77	175	258
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	47	78	175	258
所得税	5	9	19	28
净利润	42	69	156	230
归属于母公司净利润	47	67	151	223
EBITDA	73	115	216	302

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	245	92	198	331
应收账款及票据	750	1,029	1,155	1,365
预付款项	5	7	8	9
存货	337	347	407	487
其他流动资产	411	407	409	411
流动资产合计	1,749	1,882	2,177	2,602
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	359	368	377	385
无形资产	19	19	19	19
非流动资产合计	443	462	470	479
资产合计	2,192	2,344	2,647	3,081
短期借款	121	121	121	121
应付账款及票据	352	510	660	864
其他流动负债	133	128	146	170
流动负债合计	606	759	926	1,155
长期借款	163	110	110	110
其他长期负债	30	29	29	29
非流动负债合计	193	139	139	139
负债合计	799	898	1,065	1,294
股本	108	151	151	151
少数股东权益	33	36	40	47
股东权益合计	1,392	1,446	1,582	1,787
负债和股东权益合计	2,192	2,344	2,647	3,081

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-26.03	32.92	31.04	28.06
EBIT 增长率	-56.03	88.19	114.69	45.56
净利润增长率	-40.80	43.54	126.28	47.28
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.97	38.19	42.40	43.88
净利率	7.41	8.00	13.81	15.88
总资产收益率 ROA	2.13	2.86	5.72	7.24
净资产收益率 ROE	3.43	4.75	9.82	12.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.89	2.48	2.35	2.25
速动比率	2.32	2.01	1.90	1.82
现金比率	0.40	0.12	0.21	0.29
资产负债率 (%)	36.48	38.30	40.22	41.99
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	324.20	275.00	240.00	230.00
存货周转天数	320.19	250.00	240.00	230.00
总资产周转率	0.27	0.37	0.44	0.49
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.31	0.44	1.00	1.48
每股净资产	8.98	9.33	10.20	11.51
每股经营现金流	-0.40	-0.20	1.12	1.34
每股股利	0.08	0.11	0.13	0.17
<b>估值分析</b>				
PE	168	117	52	35
PB	5.8	5.6	5.1	4.5
EV/EBITDA	75.56	48.02	25.55	18.25
股息收益率 (%)	0.15	0.20	0.26	0.32

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	42	69	156	230
折旧和摊销	27	28	30	31
营运资金变动	-150	-151	-47	-94
经营活动现金流	-61	-30	169	203
资本开支	-11	-31	-33	-34
投资	-400	0	0	0
投资活动现金流	-404	-33	-29	-30
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-8	-58	0	0
筹资活动现金流	-42	-90	-35	-40
现金净流量	-506	-153	106	133

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