

航天电器 (002025)

2025 年三季报点评：由军品复苏驱动、向高端民用延伸

买入 (维持)

2025 年 10 月 30 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	268.60	297.70	308.75
同比	35.11	(53.75)	(22.61)	10.83	3.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.65	0.76	0.59	0.65	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	27.28	58.99	76.23	68.78	66.32

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 43.49 亿元，同比去年+8.87%；归母净利润 1.46 亿元，同比去年-64.53%。

投资要点

- 盈利下滑只是规模扩张与价格策略的过渡代价，费用收敛及新品爬坡有望修复利润。2025 年前三季度，公司营收 43.49 亿元，同比由去年的-23.22%转为+8.87%，归母净利 1.46 亿元，降幅虽仍达-64.53%，但环比二季度已收窄 13 个百分点，显示订单回升与高端连接器放量初见成效。毛利率 31.06%，较去年高基数回落 13.3 个百分点，主因阶段性降价抢单及新品良率爬坡；净利率 4.13%同步下滑，但较上半年回升 1.2 个百分点，盈利拐点隐现。费用端继续向研发倾斜，研发费用 4.79 亿元，占比 11.0%，同比下降 7.8%，主要因部分国家项目验收节点延后，费用确认节奏放缓；销售费用 0.93 亿元、管理费用 4.09 亿元，分别下降 21.97% 和 11.19%。
- 资产负债结构总体稳健，但应收账款与存货双高反映运营效率承压。截至 2025 年三季度末资产负债率 37.88%，仅较去年上升 2.4 个百分点，杠杆仍处安全区；有息负债合计 1.16 亿元，不足总资产的 1%，货币资金 15.79 亿元对其覆盖率达 13.6 倍。应收账款 50.65 亿元，同比增加 4.57%，但增速低于营收，回款周期由上半年的 218 天降至 192 天，军品集中交付后的结算高峰正在消化。公司计提信用减值损失-1.76 亿元，占应收账款 3.5%，比例与行业持平，风险拨备充分。存货 24.77 亿元，增长 37.86%，其中 70%为订单式在产品 and 发出商品，配套下游卫星互联网急单，潜在跌价风险低；合同负债 1.32 亿元，增长 52.35%，预示四季度收入能见度提升。
- 经营现金流表现良好，现金循环已踏上回升轨道。2025 年前三季度经营现金流净额-8.00 亿元，同比多亏 3.23 亿元，但三季度单季已收窄至-0.85 亿元，环比改善 60%，利润现金含量由年中的-9.2 倍回升至-4.5 倍，回款加速迹象明显。应收增加 3.22 亿元、存货增加 6.80 亿元，是拖累现金流的主因，两者均与军品结算及备料节奏相关，具备订单支撑。自由现金流-10.68 亿元，环比收窄 2.10 亿元，随着四季度军品集中结算及预收款释放，全年有望进一步回补。
- 盈利预测与投资评级：公司业绩相对承压，我们降低先前的预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 2.69/2.98/3.09 亿元，前值 4.18/7.14/8.69 亿元，对应 PE 分别为 76/69/66 倍，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)	44.96
一年最低/最高价	42.88/62.90
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	20,405.71
总市值(百万元)	20,475.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.29
资产负债率(% ,LF)	37.88
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): 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》

2025-08-23

《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

航天电器三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,832	10,424	12,005	12,017	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	4,122	1,282	3,472	营业成本(含金融类)	3,098	4,012	4,742	5,535
经营性应收款项	5,049	5,023	7,692	6,871	税金及附加	26	34	38	46
存货	1,851	1,124	2,863	1,516	销售费用	158	155	201	227
合同资产	0	2	1	2	管理费用	574	551	705	837
其他流动资产	159	153	167	157	研发费用	751	700	929	1,106
非流动资产	2,114	2,339	2,613	2,816	财务费用	(18)	(27)	(43)	(5)
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	323	354	370
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	12,763	14,619	14,833	利润总额	408	325	355	371
流动负债	3,753	4,324	5,834	5,689	减:所得税	4	13	9	12
短期借款及一年内到期的非流动负债	109	139	164	191	净利润	404	312	346	359
经营性应付款项	3,168	3,683	5,024	4,784	减:少数股东损益	57	43	48	50
合同负债	137	127	180	193	归属母公司净利润	347	269	298	309
其他流动负债	338	375	466	521	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.76	0.59	0.65	0.68
非流动负债	690	690	690	690	EBIT	389	296	311	365
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	648	591	623	715
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.34	29.12	30.41	30.72
租赁负债	152	152	152	152	归母净利率(%)	6.91	4.75	4.37	3.86
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	5,014	6,524	6,379	归母净利润增长率(%)	(53.75)	(22.61)	10.83	3.71
归属母公司股东权益	6,463	6,666	6,963	7,272					
少数股东权益	1,040	1,083	1,132	1,182					
所有者权益合计	7,503	7,749	8,095	8,454					
负债和股东权益	11,946	12,763	14,619	14,833					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(259)	1,912	(2,270)	2,726	每股净资产(元)	14.15	14.64	15.29	15.97
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	3.59	3.69	4.10
现金净增加额	(687)	1,349	(2,840)	2,190	ROE-摊薄(%)	5.37	4.03	4.28	4.25
折旧和摊销	260	295	311	351	资产负债率(%)	37.19	39.29	44.63	43.01
资本开支	(331)	(517)	(584)	(551)	P/E (现价&最新股本摊薄)	58.99	76.23	68.78	66.32
营运资本变动	(1,047)	1,298	(2,937)	2,006	P/B (现价)	3.18	3.07	2.94	2.82

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>