

航天军工

航天电器 (002025.SZ)

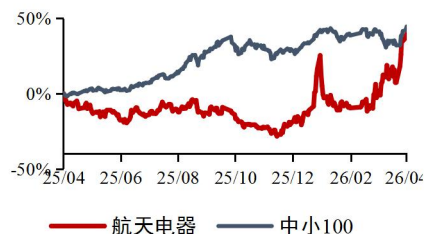
增持-A(维持)

战新市场拓展见成效，把握新赛道发展机遇

2026年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年4月14日

收盘价(元/股):	78.68
年内最高/最低(元/股):	81.75/40.08
流通A股/总股本(亿股):	4.54/4.55
流通A股市值(亿元):	357.11
总市值(亿元):	358.33

基础数据：2025年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.40
摊薄每股收益(元/股):	0.40
每股净资产(元/股):	16.70
净资产收益率(%):	3.10

资料来源：常闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航天电器公司发布2025年年报。2025年公司营业收入为58.20亿元，同比增长15.82%；归母净利润为1.83亿元，同比减少47.32%；扣非归母净利润1.47亿元，同比减少52.73%；负债合计40.94亿元，同比减少7.84%；货币资金15.42亿元，同比减少44.38%；应收账款35.04亿元，同比减少1.99%；存货24.91亿元，同比增长34.59%。

事件点评

➢ **战略新兴领域拓展见成效，订货创历史新高。**2025年公司加速新域新质装备、战略新兴领域布局及市场拓展，公司订货创历史新高，实现营收同比增长15.82%，其中连接器及互连一体化产品实现收入39.84亿元，同比增长17.59%，电机与控制组件产品实现收入13.58亿元，同比增长21.65%，继电器产品实现收入2.40亿元，同比减少3.27%，光通信器件产品实现收入1.32亿元，同比减少8.97%。由于部分产品价格下降，贵金属材料供货价格上涨，以及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，2025年公司实现利润总额2.26亿元，同比下降44.64%。

➢ **防务业务筑基，战略新兴业务持续取得新突破。**随着防务业务需求持续好转，稳健增长的防务业务将筑牢经营基本盘。未来商业航天、低空经济、新能源、海洋装备、人工智能、数据中心等新质新域领域将迎来新一轮的增长高潮，公司持续大力拓展战略新兴产业市场已初见成效，随着相关市场份额的持续提升以及配套能力不断增强，公司业绩有望持续高增长。

投资建议

➢ 我们预计公司2026-2028年EPS分别为0.53\0.62\0.71，对应公司4月14日收盘价78.68元，2026-2028年PE分别为149.7\127.5\110.1，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求增长不及预期；贵金属材料价格波动；募投项目建设不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,025	5,820	6,886	8,276	10,114
YoY(%)	-19.1	15.8	18.3	20.2	22.2
净利润(百万元)	347	183	239	281	325
YoY(%)	-53.8	-47.3	30.9	17.4	15.7
毛利率(%)	38.3	30.6	30.7	30.9	31.0
EPS(摊薄/元)	0.76	0.40	0.53	0.62	0.71



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

ROE(%)	5.4	3.1	3.6	4.1	4.6
P/E(倍)	103.2	196.0	149.7	127.5	110.1
P/B(倍)	5.5	5.4	5.2	5.1	4.9
净利率(%)	6.9	3.1	3.5	3.4	3.2

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9832	9556	10895	11119	12382
现金	2773	1542	1728	1376	1194
应收票据及应收账款	4889	5114	5903	6267	7129
预付账款	57	69	81	99	121
存货	1851	2491	2838	3029	3584
其他流动资产	262	340	345	347	354
非流动资产	2114	2142	2185	2280	2458
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1521	1491	1568	1689	1883
无形资产	165	171	156	143	129
其他非流动资产	428	480	460	449	446
资产总计	11946	11698	13080	13399	14840
流动负债	3753	3369	4467	4563	5713
短期借款	60	55	0	0	0
应付票据及应付账款	3168	2835	3744	3987	4789
其他流动负债	524	479	723	576	924
非流动负债	690	725	725	725	725
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	690	725	725	725	725
负债合计	4443	4094	5192	5288	6438
少数股东权益	1040	1000	1044	1098	1162
股本	457	455	455	455	455
资本公积	2024	1951	1951	1951	1951
留存收益	4078	4156	4382	4648	4963
归属母公司股东权益	6463	6604	6843	7013	7241
负债和股东权益	11946	11698	13080	13399	14840

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-259	-614	595	162	473
净利润	404	235	284	335	389
折旧摊销	226	266	232	273	327
财务费用	-18	-4	24	34	52
投资损失	-0	0	0	0	0
营运资金变动	-1047	-1262	55	-480	-295
其他经营现金流	177	151	0	0	0
投资活动现金流	-317	-350	-275	-369	-504
筹资活动现金流	-114	-357	-135	-146	-150
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.40	0.53	0.62	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.57	-1.35	1.31	0.36	1.04
每股净资产(最新摊薄)	14.19	14.50	15.03	15.40	15.90

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	5025	5820	6886	8276	10114
营业成本	3098	4039	4770	5721	6977
营业税金及附加	26	42	44	52	67
营业费用	158	148	172	207	273
管理费用	574	598	702	838	1022
研发费用	751	738	844	1008	1224
财务费用	-18	-4	24	34	52
资产减值损失	-116	-116	-133	-172	-202
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	407	234	274	323	376
营业外收入	3	5	4	4	4
营业外支出	2	14	6	6	7
利润总额	408	226	273	322	373
所得税	4	-9	-11	-14	-16
税后利润	404	235	284	335	389
益	57	53	45	54	64
归属母公司净利润	347	183	239	281	325
EBITDA	555	449	457	548	661

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-19.1	15.8	18.3	20.2	22.2
营业利润(%)	-56.5	-42.4	17.1	17.8	16.3
归属于母公司净利润(%)	-53.8	-47.3	30.9	17.4	15.7
获利能力					
毛利率(%)	38.3	30.6	30.7	30.9	31.0
净利率(%)	6.9	3.1	3.5	3.4	3.2
ROE(%)	5.4	3.1	3.6	4.1	4.6
ROIC(%)	4.6	2.6	3.2	3.8	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	37.2	35.0	39.7	39.5	43.4
流动比率	2.6	2.8	2.4	2.4	2.2
速动比率	2.0	2.0	1.7	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5
应付账款周转率	1.0	1.3	1.5	1.5	1.6
估值比率					
P/E	103.2	196.0	149.7	127.5	110.1
P/B	5.5	5.4	5.2	5.1	4.9
EV/EBITDA	62.7	80.0	78.1	65.9	55.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

