


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2026 年 05 月 25 日

基础数据

05 月 22 日收盘价（元）	74.80
总市值（亿元）	340.61
总股本（亿股）	4.55

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：石康

 S1220517040001
 shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

 S0190519080005
 liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓

 S0190524070009
 xudongxiao@xyzq.com.cn

分析师：董昕瑞

 S0190522120002
 dongxinrui@xyzq.com.cn

航天电器(002025.SZ)

订货创历史新高积极备料保交付,加大拓展 AI 等新兴产业

投资要点:

- **2025 年订货创历史新高收入同比增长,产品价格和成本导致当期归母净利润下降。**2025 年,公司实现营业收入 58.20 亿元,同比增长 15.82%,2025 年公司加速新域新质装备、战略性新兴领域布局及市场拓展,公司订货创历史新高,公司互连及电机产品在部分重点项目配套份额及配套层级持续提升。2025 年公司持续强化全域成本管理,但由于贵金属价格上涨导致主要产品制造成本上升;公司订单实现快速增长,产出销售产品数量同比增加,但部分产品价格下降以及产品结构变化,使相关产品料工费占营业收入比重同比增长;2025 年公司实现归母净利润 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%;基本每股收益 0.40 元,同比减少 47.37%。2026Q1,公司实现营业收入 16.14 亿元,同比增长 10.09%,环比增长 9.73%。2025 年公司实现归母净利润 0.52 亿元,同比增长 12.18%,环比增长 41.92%;扣非归母净利润 0.45 亿元,同比增长 19.61%,环比增长 127.57%;基本每股收益 0.11 元,同比增长 10.00%。
- **加大拓展 AI 等新兴产业,客户结构优化。**2025 年,公司扎实推进创新驱动战略、“44 市场开发策略、“2+N”（大互连、大电机+专精特新）产业战略,瞄准国家战略性新兴产业,加大新域新质装备、AI 算力与信创、海洋装备、商业航天、通用飞行器等领域的布局与拓展,加速构建建新产业生态,客户结构不断优化,产品配套层级从元器件向系统组件提升,订货、营业收入实现持续快速增长。
- **苏州华旒收入显著增长,净利润同比减少。**2025 年,子公司苏州华旒实现营收 17.44 亿元,同比增加 15.89%,净利润 0.18 亿元,同比减少 73.28%。子公司林泉电机实现营收 12.60 亿元,同比增加 21.16%,净利润 0.83 亿元,同比增长 0.47%。
- **分季度看,公司 2025 年四个季度分别实现营业收入 14.66 亿元（同比减少 9.15%,下同）、14.69 亿元（同比增长 12.33%）、14.14 亿元（同比增长 31.73%）、14.71 亿元（同比增长 42.78%,环比增长 4.02%）;实现归母净利润 0.47 亿元（同比减少 79.35%）、0.40 亿元（同比减少 74.86%）、0.59 亿元（同比增长 122.54%）、0.37 亿元（同比增加 1.01 亿元,环比减少 37.99%）。**
- **分产品看,2025 年,连接器及互连一体化产品实现营业收入 39.84 亿元,同比增长 17.59%,占总营收比例 68.46%,毛利率 29.07%,同比减少 9.60pct;电机实现营业收入 13.58 亿元,同比增长 21.65%,占总营收比例 23.33%,毛利率 30.67%,同比减少 0.19pct;继电器实现营业收入 2.40 亿元,同比减少 3.27%,占总营收比例 4.13%,毛利率 44.88%,同比减少 2.23pct;光通信器件实现营业收入 1.32 亿元,同比减少 8.96%,占总营收比例 2.26%,毛利率 25.81%,同比增加 1.2pct。**
- **公司整体毛利率同比减少,期间费用率略增。**2025 年,公司毛利率 30.60%,同比减少 7.74pct;归母净利率 3.14%,同比减少 3.77pct;加权平均净资产收益率 2.81%,同比减少 2.64pct。2025 年,公司期间费用合计 14.80 亿元,同比增长 1.08%,期间费用率为 25.44%,同比减少 3.71pct。其中,销售费用 1.48 亿元,同比减少 6.33%,销售费用率为 2.54%,同比减少 0.60pct;管理费用 5.98 亿元,同比增长 4.26%,管理费用率为 10.28%,同比减少 1.14pct;财务费用-0.04 亿元,同比增加 0.15 亿元;研发费用 7.38 亿元,同比减少 1.75%,研发费用率为 12.68%,同比减少 2.27pct。2026Q1,公司毛利率 29.39%,同比减少 2.04 pct;净利率 3.24%,同比增加 0.06 pct;加权平均净资产

产收益率 0.79%，同比增加 0.07 pct。公司期间费用总额 3.22 亿元，同比下降 2.11%，期间费用占营收比重 19.94%，同比减少 2.49 pct。其中，销售费用 0.39 亿元，同比增长 56.87%，占营业收入的 2.40%，同比增加 0.71 pct；管理费用 1.21 亿元，同比增长 1.02%，占营业收入的 7.50%，同比减少 0.67 pct；研发费用 1.54 亿元，同比下降 15.32%，占营业收入的 9.53%，同比减少 2.86 pct；财务费用 0.08 亿元，同比增加 0.05 亿元，占营业收入的 0.52%，同比增加 0.33pct。

- 公司聚焦“2+N”（大互连、大电机+专精特新）产业，着力强化科技创新，重点实施高速模组、液冷互连、光电互连、芯片测试组件、毛纽扣互连、微波组件、伺服电机、高速电机等产品研发投入，多项新技术、新产品取得突破。
- **生产备料和外协采购影响经营性现金流。**2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额 -6.14 亿元，同比减少 3.55 亿元，2024 年为 -2.59 亿元，2025 年公司订货创历史新高，为保障及时交付产品，公司生产物料采购及外协外购结算支付的现金相应增加。2026Q1，公司经营活动产生的现金流量净额 -6.46 亿元，同比减少 1.92 亿元，主要系报告期内订单饱满，为保障订单及时交付，公司生产物料采购及外协外购结算支付的现金相应增加；同时公司积极落实上级管理要求，及时以现金支付方式结算供应商货款，采购业务支付现金增加。
- **2025 年末存货较 2025 年初增长。**截至 2025 年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 53.42 亿元，较年初增长 7.01%；其中，应收账款 35.04 亿元，较年初减少 1.99%，应收票据 16.09 亿元，较年初增长 22.52%，应收款项融资 2.28 亿元，较年初增长 121.68%；应收账款周转率 1.64 次，同比增加 0.15 次。存货 24.91 亿元，较年初增长 34.59%，存货周转率 1.86 次，同比减少 0.27 次。截至 2026 年一季度末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 60.37 亿元，较年初增长 12.70%；其中，应收账款 44.00 亿元，较年初增长 25.57%，应收票据 14.30 亿元，较年初下降 11.17%，应收款项融资 1.91 亿元，较年初下降 16.21%；应收账款周转率 0.54 次，同比增加 0.04 次。存货 24.16 亿元，较年初下降 3.00%，存货周转率 0.46 次，同比减少 0.09 次。
- **预计 2026 年对航天科工集团下属企业关联交易金额增长。**2025 年公司预计对关联方航天科工集团下属企业销售商品关联交易 22.00 亿元，实际发生 12.26 亿元，较 2024 年实际金额增长 54.35%，2025 年实际金额占预计的 55.73%。公司预计 2026 年该项关联交易金额 21.00 亿元，较 2025 年预计金额下降 4.55%，较 2025 年实际金额增长 71.28%。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.77/4.00/5.58 亿元，EPS 分别为 0.61/0.88/1.23 元/股，对应 2026 年 5 月 22 日收盘价 PE 为 123.1/85.1/61.0 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：高端民品业务拓展低于预期；军品订单增速低于预期。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	5820	6714	7738	8953
同比增长	15.8%	15.4%	15.3%	15.7%
归母净利润（百万元）	183	277	400	558
同比增长	-47.3%	51.3%	44.7%	39.3%
毛利率	30.6%	28.8%	28.6%	28.6%
ROE	2.8%	4.1%	5.7%	7.5%
每股收益（元）	0.40	0.61	0.88	1.23
市盈率	186.3	123.1	85.1	61.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9556	11105	11860	12931
货币资金	1542	3783	5486	5550
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5114	5005	4464	5173
预付款项	69	86	99	115
存货	2491	1991	1534	1775
其他	340	240	277	318
非流动资产	2142	2043	1791	1728
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1491	1438	1275	1253
在建工程	132	144	154	146
无形资产	171	135	99	63
商誉	0	0	0	0
其他	348	327	263	267
资产总计	11698	13148	13652	14659
流动负债	3369	4592	4749	5280
短期借款	55	55	55	55
应付票据及应付账款	2835	3850	3989	4439
其他	479	687	704	786
非流动负债	725	721	721	721
长期借款	0	0	0	0
其他	725	721	721	721
负债合计	4094	5313	5470	6001
股本	455	455	455	455
未分配利润	3256	3399	3610	3904
少数股东权益	1000	1049	1125	1223
股东权益合计	7604	7835	8182	8658
负债及权益合计	11698	13148	13652	14659

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	183	277	400	558
折旧和摊销	322	371	382	74
营运资金的变动	-1262	1882	1085	-475
经营活动产生现金流量	-614	2602	1971	261
资本支出	-350	-221	-122	0
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-350	-260	-132	-10
债权融资	-5	3	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-357	-100	-136	-187
现金净变动	-1321	2240	1703	64

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	5820	6714	7738	8953
营业成本	4039	4779	5524	6391
税金及附加	42	33	37	41
销售费用	148	161	178	197
管理费用	598	604	658	716
研发费用	738	792	890	1003
财务费用	-4	-25	-70	-104
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-27	-30	-20	0
资产减值损失	-89	0	0	0
营业利润	234	352	517	708
营业外收支	-8	-1	-2	0
利润总额	226	351	515	708
所得税	-9	26	38	52
净利润	235	325	477	656
少数股东损益	53	49	76	98
归属母公司净利润	183	277	400	558
EPS(元)	0.40	0.61	0.88	1.23

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	15.8%	15.4%	15.3%	15.7%
营业利润增长率	-42.4%	50.3%	46.8%	37.0%
归母净利润增长率	-47.3%	51.3%	44.7%	39.3%
盈利能力				
毛利率	30.6%	28.8%	28.6%	28.6%
归母净利率	3.1%	4.1%	5.2%	6.2%
ROE	2.8%	4.1%	5.7%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	35.0%	40.4%	40.1%	40.9%
流动比率	2.84	2.42	2.50	2.45
速动比率	2.05	1.94	2.13	2.06
营运能力				
资产周转率	49.2%	54.0%	57.7%	63.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.40	0.61	0.88	1.23
每股经营现金	-1.35	5.71	4.33	0.57
估值比率(倍)				
PE	186.3	123.1	85.1	61.0
PB	5.2	5.0	4.8	4.6

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn