航天电器（002025.SZ）

Q3 收入提速，新兴业务订单加速兑现

优于大市

核心观点

Q3 收入提速至+28%，扣非受毛利率与减值拖累。前三季度营收 50.79 亿元，同比+16.79%，归母净利润 1.94 亿元，同比+32.75%，扣非归母净利润 1.53 亿元，同比+17.43%；26Q3 单季营收 18.09 亿元，同比+27.95%，归母净利润 0.66 亿元，同比+10.87%，扣非归母净利润 0.37 亿元、同比-35.93%。

毛利率逐季回落，减值计提超过利润总额。前三季度毛利率 28.89%，同比-2.17pct，Q3 单季 28.38%，同比-0.84pct，环比-0.56pct；上半年营业成本+15.95%，主要系贵金属价格高位与产量增加。期间费用率 19.83%，同比-2.82pct；前三季度计提减值 2.52 亿元。

AI 算力与新兴装备打开成长空间。上半年连接器及互连一体化收入 23.22 亿元（同比+12.47%）、电机与控制组件 7.48 亿元（+13.29%）、继电器 1.18 亿元（+14.61%）；高速互连、液冷互连订货快增。在建工程 3.23 亿元、合同负债 1.67 亿元，较上年末分别+144.06%、+48.35%。

应收账款随收入扩张、回款集中于四季度。三季度末应收账款 53.25 亿元、应收票据 5.06 亿元，较上年末分别+51.97%、-68.54%，主要系收入增加 7.30 亿元带动，货款集中于四季度回收。前三季度经营现金流 0.36 亿元、上年同期-8.00 亿元，由负转正（+104.51%）。

投资建议：维持“优于大市”评级。维持盈利预测，2026-2028 年归母净利润 3.87/5.39/6.10 亿元，EPS0.85/1.18/1.34 元，按 10 月 29 日收盘价 50.17 元对应 PE59.0/42.4/37.5 倍。

风险提示：军品订单与交付节奏不及预期风险；产品降价、原材料涨价与毛利率下行风险；应收账款与存货减值风险；AI 算力等新业务放量不及预期风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,025	5,820	6,587	7,773	9,182
(+/-%)	-19.1%	15.8%	13.2%	18.0%	18.1%
归母净利润(百万元)	347	183	387	539	610
(+/-%)	-53.8%	-47.3%	111.8%	39.1%	13.2%
每股收益（元）	0.76	0.40	0.85	1.18	1.34
EBIT Margin	8.3%	4.4%	7.9%	9.8%	9.8%
净资产收益率（ROE）	5.4%	2.8%	5.7%	7.8%	8.5%
市盈率（PE）	66.0	125.0	59.0	42.4	37.5
EV/EBITDA	43.0	52.6	39.9	30.3	27.6
市净率（PB）	3.55	3.46	3.39	3.30	3.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

国防军工·军工电子 II

证券分析师：李聪
licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑
shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师：曹翰民
0755-81981873
caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆
0755-22940868
ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	50.17 元
总市值/流通市值	22778/22771 百万元
52 周最高价/最低价	95.88/40.08 元
近 3 个月日均成交额	812.08 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

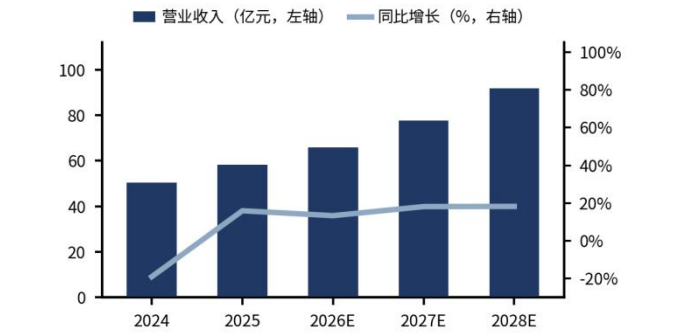
相关研究报告

《航天电器（002025.SZ）-Q2 业绩显著提速，AI 算力打开新空间》 ——2026-09-08

《航天电器（002025.SZ）-防务互连与驱动核心供应商，AI 算力开辟新增长极》 ——2026-06-11

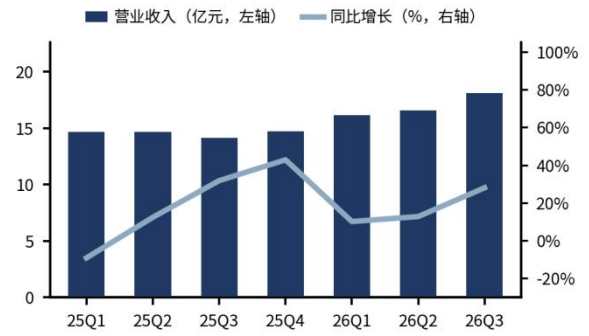
《航天电器（002025.SZ）-防务互连与驱动核心供应商，AI 算力开辟新增长极》 ——2026-05-06

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



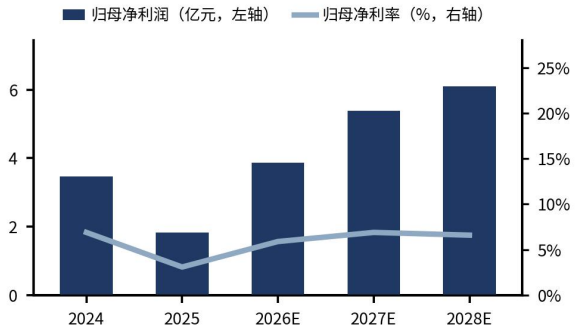
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



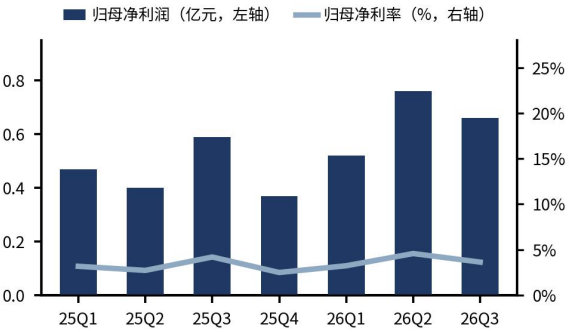
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及净利率（亿元、%）



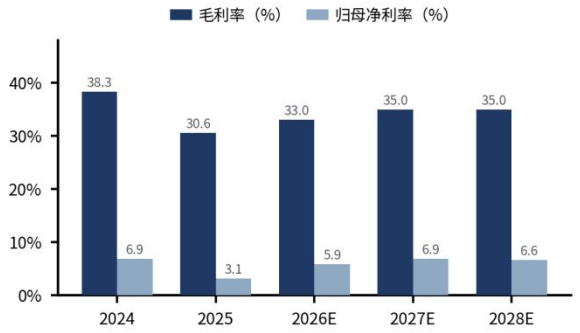
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及净利率（单位：亿元、%）



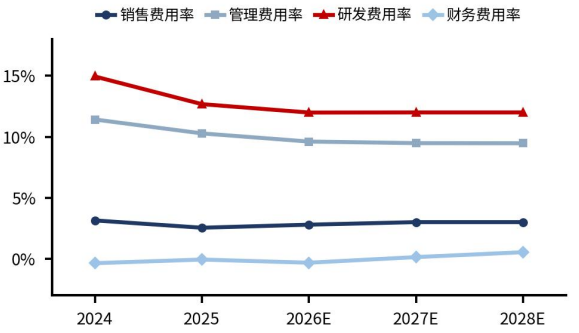
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

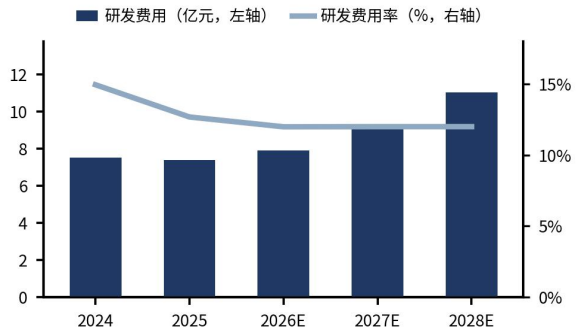
图6：公司各项费用率（%）



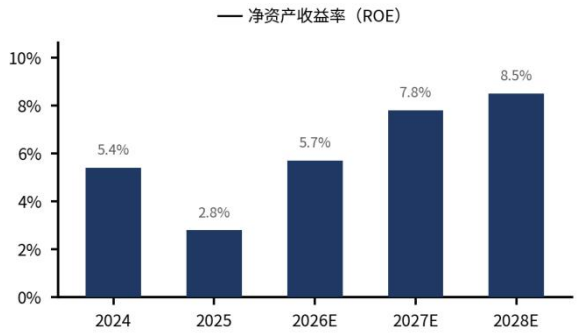
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用及费用率（单位：亿元、%）

图8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E

现金及现金等价物	2773	1542	1550	1560	1600
应收款项	4904	5129	5805	6850	8092
存货净额	1851	2491	2748	3147	3727
其他流动资产	304	394	428	505	597
流动资产合计	**9832**	**9556**	**10532**	**12063**	**14017**
固定资产	1573	1623	1789	1940	2013
无形资产及其他	165	171	165	159	154
投资性房地产	377	348	348	348	348
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**11946**	**11698**	**12834**	**14510**	**16531**
短期借款及交易性金融负债	109	110	646	1504	2437
应付款项	3168	2835	3161	3620	4288
其他流动负债	475	424	484	558	660
流动负债合计	**3753**	**3369**	**4291**	**5683**	**7386**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	690	725	760	795	830
长期负债合计	**690**	**725**	**760**	**795**	**830**
负债合计	**4443**	**4094**	**5051**	**6478**	**8216**
少数股东权益	1040	1000	1044	1105	1174
股东权益	6463	6604	6739	6928	7141
负债和股东权益总计	**11946**	**11698**	**12834**	**14510**	**16531**

关键财务与估值指标	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
每股收益	0.76	0.40	0.85	1.18	1.34
每股红利	0.43	0.27	0.55	0.77	0.87
每股净资产	14.15	14.50	14.80	15.21	15.68
ROIC	6.05%	3.81%	6%	8%	8%
ROE	5.37%	2.77%	6%	8%	9%
毛利率	38%	31%	33%	35%	35%
EBIT Margin	8%	4%	8%	10%	10%
EBITDA Margin	13%	9%	11%	12%	12%
收入增长	-19%	16%	13%	18%	18%
净利润增长率	-54%	-47%	112%	39%	13%
资产负债率	46%	44%	47%	52%	57%
股息率	0.9%	0.5%	1.1%	1.5%	1.7%
P/E	66.0	125.0	59.0	42.4	37.5
P/B	3.5	3.5	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	43.0	52.6	39.9	30.3	27.6

营业收入	**5025**	**5820**	**6587**	**7773**	**9182**
营业成本	3098	4039	4413	5052	5968
营业税金及附加	26	42	48	57	67
销售费用	158	148	184	233	275
管理费用	574	598	633	737	870
研发费用	751	738	790	933	1102
财务费用	(18)	(4)	(22)	10	49
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(31)	(89)	0	0	0
其他收入	(750)	(673)	(790)	(933)	(1102)
营业利润	407	234	540	751	850
营业外净收支	1	(8)	0	0	0
利润总额	**408**	**226**	**540**	**751**	**850**
所得税费用	4	(9)	27	38	43
少数股东损益	57	53	126	175	198
归属于母公司净利润	**347**	**183**	**387**	**539**	**610**

现金流量表（百万元）	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
净利润	347	183	387	539	610
资产减值准备	24	(0)	18	9	6
折旧摊销	219	258	182	207	228
公允价值变动损失	31	89	0	0	0
财务费用	(18)	(4)	(22)	10	49
营运资本变动	(677)	(1276)	(528)	(944)	(1102)
其它	1	18	26	52	63
经营活动现金流	**(56)**	**(729)**	**85**	**(138)**	**(195)**
资本开支	0	(197)	(361)	(361)	(301)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**0**	**(197)**	**(361)**	**(361)**	**(301)**
权益性融资	3	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(198)	(122)	(252)	(350)	(396)
其它融资现金流	(186)	(61)	535	859	933
融资活动现金流	**(579)**	**(304)**	**284**	**509**	**536**
现金净变动	**(635)**	**(1231)**	**8**	**10**	**40**
货币资金的期初余额	3408	2773	1542	1550	1560
货币资金的期末余额	2773	1542	1550	1560	1600
企业自由现金流	0	(951)	(215)	(376)	(321)
权益自由现金流	0	(1011)	341	474	565

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032