

航天电器（002025）

2023 年年报点评：降本增效收效显著，行业发展空间广阔，有望带动公司成长

买入（维持）

2024 年 03 月 31 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

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	6,020	6,210	7,738	9,492	11,243
同比	16.96%	3.16%	24.61%	22.67%	18.45%
归母净利润（百万元）	555.44	750.48	987.33	1,267.71	1,575.07
同比	13.59%	35.11%	31.56%	28.40%	24.25%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.22	1.64	2.16	2.77	3.45
P/E（现价&最新摊薄）	31.14	23.05	17.52	13.64	10.98

事件：公司发布 2023 年报，2023 年营收 62.10 亿元，同比增长 3.16%，归母净利润 7.50 亿元，同比增长 35.11%。

投资要点

- **降本增效收效显著，围绕新产业科研团队快速扩张：**公司 2023 年实现营业收入 62.10 亿元，同比+3.16%，营业成本 38.51 亿元，同比-4.52%，归母净利润 7.50 亿元，同比+35.11%。主要原因是公司在商业航天、光电、高速互连、新能源、微波组件等多领域市场持续拓展，同时工艺设计和原料能耗的降本举措成效明显。公司 23 年研发费用 6.99 亿元，同比+11.81%；研发人员数量 2034 人，同比+26.26%，反映公司科技力量储备增大，聚焦新产业加快研发步伐。
- **响应市场节奏变化，募投项目推进时序调整：**23 年 8 月，公司董事会通过决议，将“特种连接器、继电器项目”“年产 153 万只光模块项目”“年产 3976.2 万只连接器项目”和“贵州林泉微特电机项目”的建设完工时间延长至 24 年底，主要系前期供应链扰动和下游民用家电市场需求波动所致。公司 23 年经营活动产生的现金流净额 16.42 亿元，同比+819.18%，当前现金流充沛，且高端继电器市场需求平稳，项目投资进度可期。
- **国家航天工程重要配套提供商，行业发展空间广阔：**公司是我国高端连接器、微特电机、继电器和光电子行业的核心骨干企业，旗下产品广泛应用于高技术领域，尤其在航空、航天、电子等领域已形成全面解决方案。公司曾先后承担和完成载人航天、探月探火、北斗等多项国家重大战略工程的配套，2023 年与日常活动有关的政府补助 0.83 亿元，同比+22.25%，反映公司科研实力深厚、项目成果转化稳定。我国商业航天正在迈上高速发展的快车道，随着公司未来航天工程配套项目承接增多，核心业务将持续做大做强。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，基于航天业务高速增长，并考虑公司在高端连接器、继电器的核心地位，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别为 9.87/12.68 亿元（前值 9.94/13.57 亿元），新增 2026 年归母净利润预测为 15.75 亿元，对应 PE 分别为 18/14/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济形势变化风险；2) 公司主业市场盈利水平波动风险；3) 应收账款增加的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.86
一年最低/最高价	31.98/68.20
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	17,133.96
总市值(百万元)	17,297.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.75
资产负债率(% ,LF)	34.68
总股本(百万股)	456.87
流通 A 股(百万股)	452.56

相关研究

《航天电器(002025)：2023 年中报点评：营收同比增加 15.91%，电子元器件制造业发展良好》

2023-08-22

《航天电器(002025)：2022 年年报点评：电机业务高速增长，股权激励刺激未来持续向好》

2023-04-23

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)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,385	11,328	13,581	15,959	营业总收入	6,210	7,738	9,492	11,243
货币资金及交易性金融资产	3,408	2,274	4,167	3,648	营业成本(含金融类)	3,851	4,888	5,882	6,902
经营性应收款项	4,791	7,402	7,636	10,133	税金及附加	42	55	66	79
存货	1,063	1,521	1,643	2,038	销售费用	145	188	226	271
合同资产	4	11	10	14	管理费用	554	666	832	976
其他流动资产	120	121	125	126	研发费用	699	837	1,047	1,228
非流动资产	1,762	1,894	2,014	2,101	财务费用	(23)	(42)	(26)	(49)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	83	95	122	142
固定资产及使用权资产	1,259	1,367	1,435	1,482	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	131	119	117	113	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	164	199	253	297	减值损失	(92)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	2	2
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	935	1,242	1,589	1,979
其他非流动资产	172	172	172	172	营业外净收支	2	2	1	1
资产总计	11,148	13,222	15,595	18,060	利润总额	937	1,244	1,590	1,980
流动负债	3,393	4,317	5,219	5,852	减:所得税	68	94	118	148
短期借款及一年内到期的非流动负债	58	78	108	133	净利润	868	1,150	1,472	1,831
经营性应付款项	2,919	3,798	4,548	5,093	减:少数股东损益	118	163	204	256
合同负债	73	147	145	189	归属母公司净利润	750	987	1,268	1,575
其他流动负债	342	294	418	438	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.64	2.16	2.77	3.45
非流动负债	474	474	474	474	EBIT	910	1,200	1,561	1,928
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,166	1,459	1,860	2,246
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.99	36.84	38.04	38.61
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	12.09	12.76	13.36	14.01
其他非流动负债	460	460	460	460	收入增长率(%)	3.16	24.61	22.67	18.45
负债合计	3,866	4,791	5,693	6,326	归母净利润增长率(%)	35.11	31.56	28.40	24.25
归属母公司股东权益	6,283	7,271	8,539	10,114					
少数股东权益	998	1,160	1,364	1,621					
所有者权益合计	7,281	8,431	9,903	11,734					
负债和股东权益	11,148	13,222	15,595	18,060					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,642	(764)	2,283	(137)	每股净资产(元)	13.75	15.91	18.69	22.14
投资活动现金流	(454)	(388)	(416)	(402)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	35	17	26	20	ROIC(%)	12.07	13.97	15.59	16.29
现金净增加额	1,225	(1,134)	1,894	(519)	ROE-摊薄(%)	11.94	13.58	14.85	15.57
折旧和摊销	256	259	298	318	资产负债率(%)	34.68	36.23	36.50	35.03
资本开支	(448)	(387)	(415)	(401)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.05	17.52	13.64	10.98
营运资本变动	419	(2,173)	512	(2,289)	P/B(现价)	2.75	2.38	2.03	1.71

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>