

# 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

优于大市

### 核心观点

**军用连接器与微特电机双龙头地位稳固, 2025 年收入恢复增长, 新质生产力布局打开长期空间。** 公司深耕军用高端元器件领域二十余年, 是国内少数同时具备宇航级连接器、微特电机、继电器及光模块研制能力的骨干企业。2025 年全年实现营业收入 58.20 亿元, 同比增长 15.82%, 其中连接器及互连产品收入 39.84 亿元, 电机产品收入 13.58 亿元, 核心业务恢复稳健增长。

**公司前瞻布局高速背板、液冷互连及光模块等新质领域, 契合 AI 算力与数据中心需求。** 公司拥有“麻花针”弹性接触件核心技术, 产品耐受-270°C 至 1200°C 极端环境, 突破可回收火箭热防护难题。同时, 公司紧跟 AI 算力浪潮, 高速背板连接器、液冷连接器与液冷管路等产品已获下游客户认可并应用, 部分产品切入华为昇腾供应链。微特电机业务拥有 60 余年航天技术积淀, 无刷力矩电机、深海电机等研发项目已进入小批量交付, 技术优势显著。

**特种领域基本盘稳固, 民用领域多元拓展打开增量空间。** 在特种领域, 公司连接器与微特电机广泛应用于导弹导引头、战机航电系统、卫星太阳翼展开、舰载通信等核心装备场景, 深度配套航天科工、兵器工业、航空工业等军工集团, 受益于精确制导武器放量和军机升级换代。在民用领域, 公司积极拓展商业航天(星网、千帆星座)、AI 超算、新能源汽车等, 民用连接器业务稳步增长, 苏州华旃布局高速模组及液冷产品, 民用电机业务通过航电系统、斯玛尔特等子公司加速渗透。

**过往募投项目顺利建成, 在建项目有序推进, 全产业链布局持续深化助力长期发展。** 公司前期非公开发行募投项目已全部建成并达产。当前在建的广州增城民用连接器及电机项目(主体已封顶, 预计 2027 年投产, 年产 3 亿只连接器、600 万只电机)、苏州华旃高速模组及液冷互连项目(2024 年启动, 建设期 24 个月)、泰州航宇智造基地(2026 年开工)等项目有序推进。同时公司持续加大 AI 算力、商业航天等领域研发投入, 多项技术已进入小批量交付阶段, 全产业链布局优势不断强化, 成长空间进一步打开。

### 盈利预测与估值:

公司未来 3 年处于快速成长期, 预计 2026-28 年归母净利润 3.87/5.39/6.10 亿元, EPS 分别为 0.85/1.18/1.34 元, 我们认为公司股票合理估值区间在 67-81 元之间, 2026 年动态市盈率在 74-89 倍。考虑公司在 AI 领域的突破进展, 给予“优于大市”评级。

**风险提示:** 激烈竞争导致产品价格下降、毛利下滑的风险; 海外订单拓展的风险; 新业务拓展不及预期风险; 技术更新迭代风险。

### 公司研究 · 财报点评

#### 国防军工 · 军工电子 II

证券分析师: 李聪

证券分析师: 石昆仑

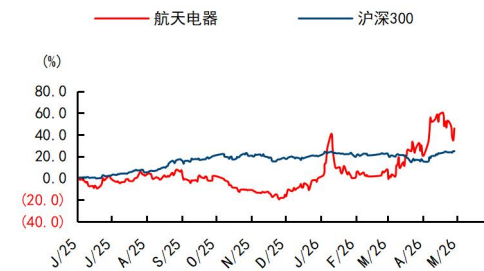
licong3@guosen.com.cn  
S0980525080006

shikunlun@guosen.com.cn  
S0980526020002

#### 基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	67.00 - 81.00 元
收盘价	73.19 元
总市值/流通市值	33328/33219 百万元
52 周最高价/最低价	83.63/40.08 元
近 3 个月日均成交额	1962.03 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

**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)	97.8	185.1	87.4	62.8	55.5
EV/EBITDA	60.3	74.1	55.6	41.7	37.3
市净率 (PB)	5.25	5.12	5.02	4.89	4.74

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

## 内容目录

公司概况	6
公司沿革及经营概况	6
财务分析	8
募投项目情况	11
连接器行业情况：技术迭代加速国产替代，特种与民用市场齐放量	12
互连关键元件，技术路径多样应用场景丰富	12
通信、汽车、数据中心等多领域渗透，增量空间广阔	13
全球市场头部集中，国内军工领域双寡头，民用国产替代加速	15
特种领域装备互连枢纽，技术门槛高筑配套关系稳固	16
微特电机行业情况：机电转换枢纽，多领域渗透驱动技术升级	19
特种动力基石，从舵机到姿态控制构筑作战优势	19
公司业务分析：	22
盈利预测	25
假设前提	25
未来3年业绩预测	26
估值与投资建议	27
投资建议	27
风险提示	28
财务预测与估值	30

## 图表目录

图 1: 主营业务、主要产品和主要经营模式演变情况	6
图 2: 航天电器股权结构图	7
图 3: 公司近 5 年营业收入情况 (亿元)	9
图 4: 公司近 5 年归母净利润情况 (亿元)	9
图 5: 公司 2025 年收入占比情况 (亿元)	9
图 6: 2025 毛利占比	9
图 7: 公司近 5 年毛利率与净利率情况	10
图 8: 公司近 5 年分产品毛利率	10
图 9: 公司近 5 年费用端情况	10
图 10: 公司近 5 年研发投入情况 (亿元)	10
图 11: 公司近 5 年应收账款及存货周转情况	11
图 12: 公司近 5 资产负债率情况	11
图 13: 连接器基本构成	12
图 14: 连接器下游应用领域占比	14
图 15: 连接器产业链情况	14
图 16: 2020-2025 年全球连接器市场规模 (亿美元)	15
图 17: 2020-2025 年中国连接器市场规模 (亿元)	15
图 18: 全球军用连接器市场预测	16
图 19: 各国战斗机数量情况	17
图 20: 我国对比美国四代机占比仍处于劣势	18
图 21: 微特电机下游应用领域占比情况	20
图 22: 弹载舵机系统工作原理图	21
表 1: 公司主要子公司业务情况	7
表 2: 公司主要产品及应用领域	8
表 3: 在建项目	11
表 4: 连接器基本结构组件	12
表 5: 连接器基本类型分类	13
表 6: 连接器主要下游应用领域	13
表 7: 全球连接器市场格局	16
表 8: 美国近三年导弹及弹药预算情况 (百万美元)	18
表 9: 部分导弹电连接器使用情况	19
表 10: 电机行业分类	19
表 11: 军用机电组件用微特电机一览表	20
表 12: 舵机分类、特点及应用	21
表 13: 各种舵机特性比较	22
表 14: 公司在研项目	23

表 15: 2025 年重要子公司经营情况 .....	24
表 16: 航天电器业务拆分 .....	25
表 17: 未来 3 年盈利预测表 (百万元) .....	26
表 18: 同类公司估值比较 .....	27

## 公司概况

### 公司沿革及经营概况

公司发展历程悠久，依托三线建设背景改制上市，现已成长为国内防务连接器领域龙头企业。贵州航天电器股份有限公司成立于2001年12月30日，由原国营朝晖电器厂和国营朝阳电器厂改制而成，在高端连接器及线缆、微特电机及控制组件、光电器件、继电器、智能装备与服务等领域从事研制生产和技术服务。公司现已在贵阳、上海、遵义、苏州、泰州、西安、成都、镇江、东莞、深圳、北京等地成立控股子公司和研究所，形成了集团化、跨地域、专业优势互补的产业化布局，公司隶属于中国航天科工集团有限公司下属的航天江南集团，是中国电子元器件龙头骨干企业。2004年7月，公司在深圳交易所挂牌上市，股票代码002025。

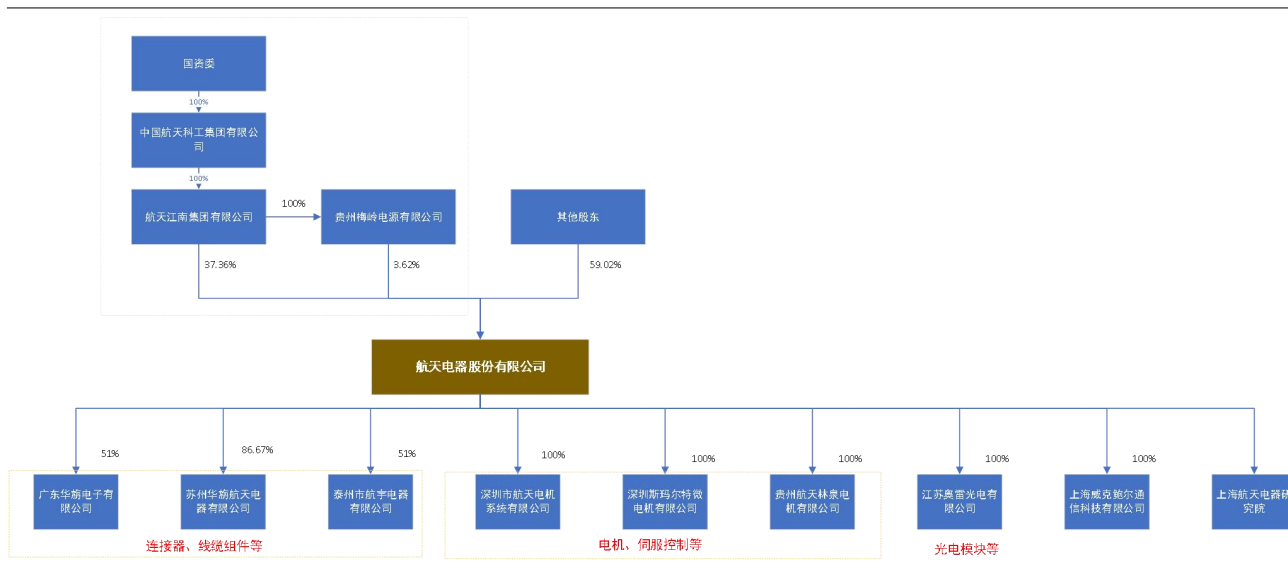
图1：主营业务、主要产品和主要经营模式演变情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司背靠航天科工集团，实际控制人为国资委。截至2025年12月31日，公司第一大股东为航天江南集团有限公司，持股比例为37.36%；第二大股东为贵州梅岭电源有限公司，持股比例3.62%；第三大股东为中国工商银行股份有限公司-华夏军工安全灵活配置混合型证券投资基金，持股比例3.25%。前十大股东累计持有约2.52亿股，占总股本的55.40%，股权集中度较高，控股股东的控制地位稳固。从股权结构来看，公司兼具军工央企背景和市场化股东结构，既保证了战略层面的稳定性，也为公司市场化改革提供了制度基础。

图2: 航天电器股权结构图



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

公司已形成“三地一院十部”的集团化、跨地域产业发展布局。在上海、苏州、东莞、泰州、镇江、遵义、深圳等地设有 10 个子分公司，在北京、深圳、成都、西安、南京等地设立了研究所。各子公司协同发展，聚焦高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等核心业务板块。其中，林泉电机是公司电机业务的核心主体，苏州华旂承担高速互连及液冷产品布局，广东华旂依托东莞精密制造能力拓展民用连接器市场，江苏奥雷聚焦光模块及光互连领域，航电系统与斯玛尔特共同构成民用电机业务板块，遵义精星和泰州航宇则深耕防务及高端工业连接器领域。各子公司在技术、产能和市场上形成专业互补的产业化格局。

表1: 公司主要子公司业务情况

子公司名称	主营业务	产品应用领域	持股比例
苏州华旂航天电器有限公司	高速连接器及线缆组件、液冷互连产品	AI 超算、信创、数据中心、通信设备、新能源汽车	86.67%
贵州航天林泉电机有限公司	微特电机、伺服控制、二次电源、空心杯电机、无刷直流力矩电机	防务领域（导弹、火箭、飞船）、机载设备、载人航天、探月工程、卫星、新能源汽车	53.60%
广东华旂电子有限公司	连接器、精密模具和精密零件（高速数据传输连接器、Cage 笼子、印制板连接器、HDMI/USBType-C、高压大电流连接器等）	5G 通讯基站、数据中心服务器、交换机、存储设备、智能手机及电脑、新能源汽车、航天军工	51%
江苏奥雷光电有限公司	光电模块、光互连系列产品、CP0 光源解决方案	防务领域光模块、通信设备、工业控制、安防	约 96.5%
深圳市航天电机系统有限公司	民用直流无刷电机、交流伺服电机等民用电机产品	新能源汽车、通讯设备、安防监控、工业自动化	100%
遵义精星航天电器有限责任公司	航天继电器、连接器等元器件	航天、航空、电子、船舶等防务领域	75.24%
泰州市航宇电器有限公司	连接器及线缆组件	通信设备、工业控制、新能源汽车	控股

斯玛尔特微电机有限公司	同步步进电机、电机驱动控制产品	汽车、通讯、安防监控	100%
上海航天科工电器研究院有限公司	连接器及电器产品研发	公司核心研发机构，承担前沿技术攻关	控股

资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

**公司产品矩阵完善，覆盖高端连接器、微特电机、继电器、光电器件等核心元器件，广泛应用于特种与战略新兴产业。**航天电器主要从事高端继电器、连接器、微特电机、光电子产品、电缆组件的研制、生产和销售，同时为客户提供系统集成互连一体化解决方案。公司主导产品用于航天、航空、电子、兵器、船舶、通信、商业航天、数据中心、半导体测试设备、新能源汽车、低空经济、深海装备、能源装备等高新技术领域。公司的核心产品包括高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等。凭借高可靠性和高技术壁垒，公司产品广泛配套于国家重大工程和防务装备领域，在连接器和微特电机两大细分领域均占据国内领先地位。

表2: 公司主要产品及应用领域

产品板块	主要产品	应用领域
连接器及互连一体化	高端连接器、电缆组件	航天、航空、导弹、通信、数据中心
微特电机及控制组件	微特电机、伺服控制、二次电源	火箭姿态控制、卫星太阳翼展开、新能源汽车
继电器	密封电磁继电器	航天、航空、电子、船舶
光电器件	光通信器件	通信、数据中心

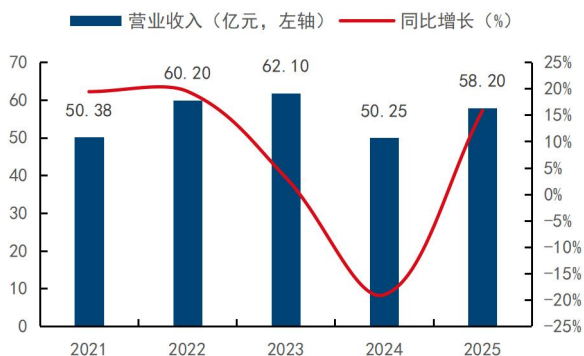
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 财务分析

### 收入端

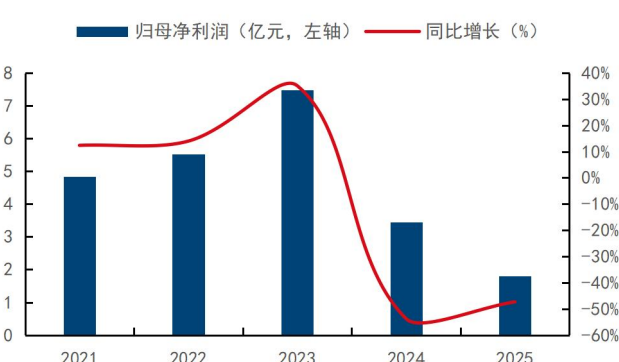
**公司近五年收入稳健增长但利润暂时承压。**过去五年，公司营业收入从 2021 年的 50.38 亿元波动增长至 2025 年的 58.20 亿元，年复合增长率约 3.7%；归母净利润则从 4.87 亿元下降至 1.83 亿元，整体呈先升后降态势。2025 年，公司营收同比增长 15.82%至 58.20 亿元，主要得益于防务订货恢复性增长及战略新兴市场拓展；但归母净利润同比下滑 47.32%至 1.83 亿元，连续两年大幅下降，主要受原材料价格上涨及军品订单确认周期延长等因素影响。

图3: 公司近 5 年营业收入情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

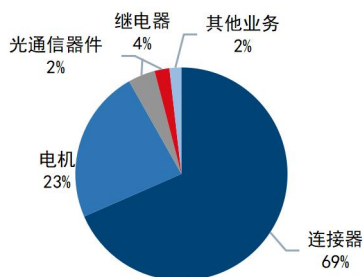
图4: 公司近 5 年归母净利润情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

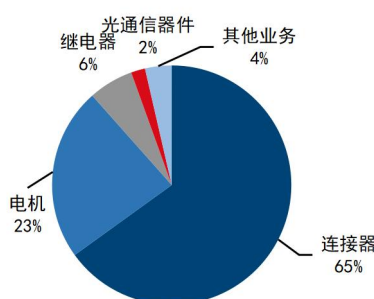
2025 年, 连接器及互连一体化产品实现收入 39.84 亿元, 是公司第一大收入来源。电机与控制组件产品实现收入 13.58 亿元; 继电器产品实现收入 2.40 亿元; 光通信器件产品实现收入 1.32 亿元; 其他业务收入 1.06 亿元。从毛利贡献来看, 连接器及互连一体化产品实现毛利 11.58 亿元, 电机与控制组件实现毛利 4.17 亿元, 继电器实现毛利 1.08 亿元, 光通信器件实现毛利 0.34 亿元, 其他业务毛利 0.64 亿元。连接器业务凭借较高的技术壁垒和军工配套优势, 毛利率水平显著高于其他板块, 是公司利润的核心来源。

图5: 公司 2025 年收入占比情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 2025 毛利占比



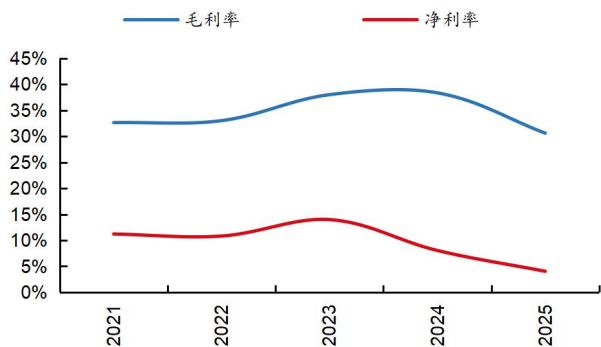
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

### 盈利端

公司核心业务盈利能力保持较强韧性, 连接器与继电器毛利率长期维持较高水平, 为整体盈利提供坚实支撑。2021 年至 2024 年, 综合毛利率从 32.62% 波动提升至 38.34%, 2025 年受原材料涨价及产品结构变化影响回落至 30.60%; 净利率方面, 2021-2023 年均在 10% 以上, 2024-2025 年受行业调整及订单确认周期延长影响有所下降, 但核心业务的技术壁垒和配套优势未变。分业务看, 连接器毛利率从 2021 年的 35% 提升至 2024 年的 40%, 2025 年为 29%, 仍处行业高位; 继电器毛利率始终领先, 2021-2024 年从 41% 升至 48%, 2025 年为 45%, 凸显防务配套的不可替代性; 电机毛利率稳步提升并稳定在 30% 左右; 光通信器件毛利率虽波动较大, 但公司持续加速核心技术突破。整体看, 公司短期盈利承压主要受外部因

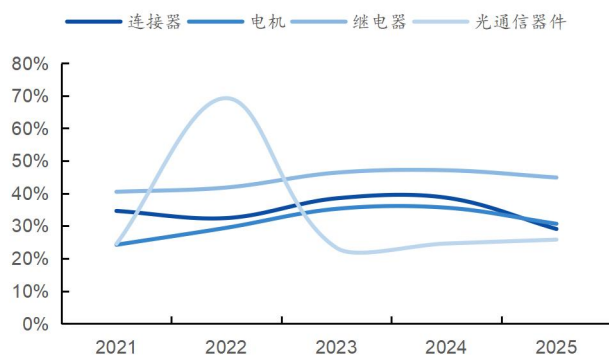
素影响，连接器和继电器作为盈利压舱石地位稳固，后续随成本端改善及订单确认节奏恢复正常，盈利能力有望逐步修复。

图7：公司近5年毛利率与净利率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司近5年分产品毛利率

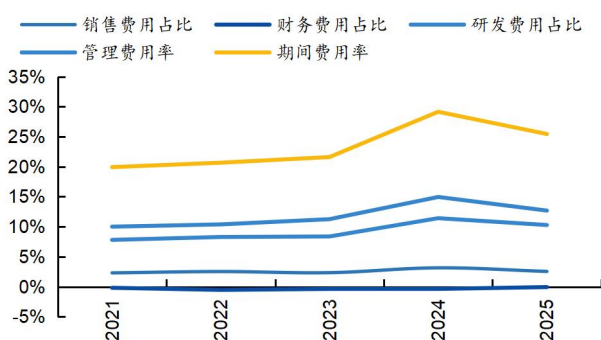


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 费用端

公司持续加大研发投入，战略性费用增长为长期发展奠定坚实基础，期间费用率上升主要体现为研发与管理的前瞻性布局。2021年至2025年，公司研发投入从5.04亿元稳步增长至7.38亿元，研发费用率从10.00%提升至12.68%，持续保持高位，彰显公司创新驱动发展战略的坚定执行。期间费用率由2021年的19.92%上升至2025年的25.44%，其中管理及研发费用合计占比从17.83%增至22.96%，是费用增长的主要来源；销售费用率整体维持在2.3%-3.2%的合理区间，财务费用持续为负体现良好的资金管理能力。整体看，公司费用端增长主要服务于技术突破、产能建设及新市场拓展，有助于巩固在高端连接器、微特电机等领域的核心竞争优势，短期盈利承压不改长期价值提升趋势。

图9：公司近5年费用端情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司近5年研发投入情况（亿元）



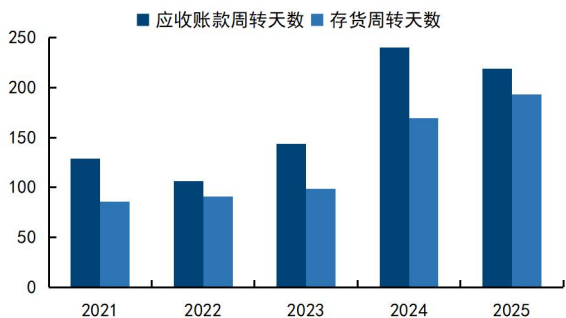
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 资产端

公司营运指标阶段性变化主要受下游订单确认节奏及行业特殊性的影响，公司正积极优化回款与存货管理。2021年至2025年，公司应收账款周转天数由85.9天逐步上升至193.5天，存货周转天数由128.8天波动上升至219天，主要系军工行业订单确认周期延长、下游客户回款放缓及公司为保障重点型号交付适度增加

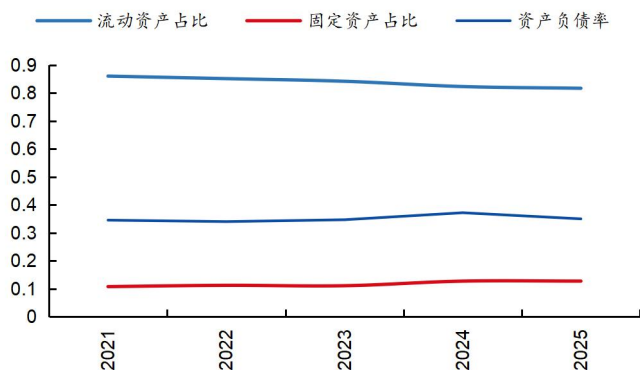
备货密切相关，属行业阶段性特征。随着“十四五”规划末期的订单结算加速和公司加强应收账款催收、推进精益化生产管理，资金回笼与存货流转效率有望逐步改善。整体看，公司营运能力仍处于可控范围，且持续投入的智能制造与数字化产线已显现提效潜力，长期周转效率具备改善空间。

图11: 公司近5年应收账款及存货周转情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司近5年资产负债率情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 募投项目情况

**AI 算力、民用电机及智能制造领域三大重点项目稳步推进。**一是广州增城民用连接器及电机产业项目（投资约 4.89 亿元），总建筑面积约 9.7 万平方米，主体已封顶，预计 2026 年下半年建成、2027 年投产，达产后将形成年产 3 亿只连接器、600 万只电机、4000 只组件的生产能力。二是苏州华旗高速模组及液冷互连产品项目（投资 5,725 万元），拟新增年产 100.56 万只高速模组及液冷互连产品，建设周期 24 个月，环评已获批，旨在抢占 AI 超算高速互连市场。三是泰州航宇封装基础件智能制造基地项目（投资 1.8 亿元），2026 年 2 月已开工，将整合三地分散产能，打造高端封装基础件研发生产基地。

表3: 在建项目

项目名称	投资金额	建设内容	当前进展	预计建成时间
广州增城民用连接器、民用电机产业厂房（一期）	约 4.89 亿元	年产 3 亿只连接器、600 万只电机、4000 只组件	主体已封顶，进入装饰装修阶段	2026 年下半年建成，2027 年投产
苏州华旗高速模组及液冷互连产品项目	5,725 万元	年产高速模组及液冷互连产品 100.56 万只	环评已获批，消防改造招标推进中	2027 年 11 月（周期 24 个月）
泰州航宇封装基础件智能制造基地项目	18,000 万元	高端封装基础件智能制造基地	2026 年 2 月开工建设（EPC 中标价 1.27 亿元）	建设中

资料来源: 公司公告, 信息时报, 国信证券经济研究所整理

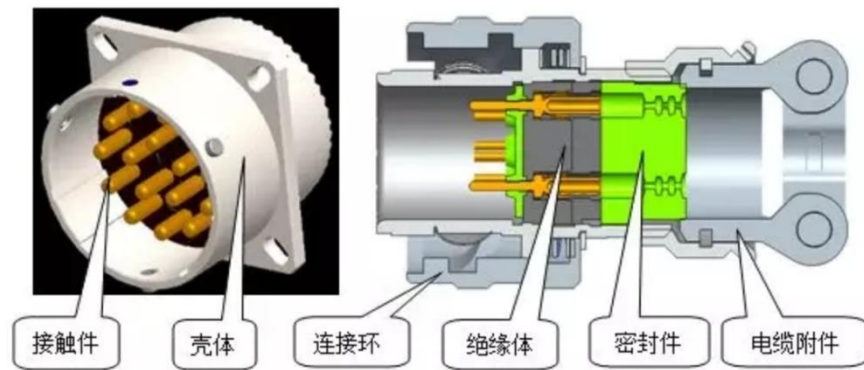
## 连接器行业情况：技术迭代加速国产替代，特种与民用市场齐放量

### 互连关键元件，技术路径多样应用场景丰富

连接器是连接或断开独立电子系统设备的基础电子元器件。连接器是将一个回路上的两个导体桥接起来，使电流或者讯号可以从一个导体流向另一个导体。连接组件是由电线（复合线）、插头（端子、胶壳）等零部件构成，系构成整机电路系统电气连接所必需的基础元件。连接组件现广泛应用于计算机、消费电子、新能源、工控医疗等领域，是电子信息产业的基础产品。

连接器是电子系统的基础元件，其性能直接决定系统运行的稳定性和可靠性。连接器是电子系统设备中实现电流或光信号传输与连接的电子元器件，是电子设备中不可或缺的基础元件，连接器产品广泛应用于通信、汽车、消费电子、工业控制、医疗、航空航天等领域。连接器性能的好坏直接关系到电子系统运行的稳定性和可靠性，特别是在特种领域和航空航天领域，连接器需满足高可靠性、耐极端环境（高温、低温、振动、辐射等）、抗电磁干扰等严苛要求。

图13: 连接器基本构成



资料来源：中国传动网，国信证券经济研究所整理

表4: 连接器基本结构组件

结构名称	具体含义
接触件	接触件是连接器中用于实现电气连接的关键部分，通常由导电性能良好的金属材料制成，如铜、金、银等。接触件的形状和尺寸根据连接器的类型和应用需求而有所不同
绝缘体	绝缘体是连接器中用于隔离接触件，防止电气短路的部分。绝缘体通常由塑料、陶瓷等非导电材料制成，具有良好的绝缘性能和机械强度
壳体	壳体是连接器的外部结构，用于保护接触件和绝缘体，同时提供连接器的安装和固定方式。壳体通常由金属或塑料材料制成，具有较高的机械强度和耐腐蚀性能
附件	附件是连接器的辅助部分，包括锁紧机构、定位机构、密封机构等。附件的作用是确保连接器的可靠性和稳定性，提高连接器的使用性能

资料来源：中国传动网，国信证券经济研究所整理

连接器按结构形态和连接方式可划分为板对板、线对板、线对线、矩形、圆形、高速、射频及光纤等类型，不同类型对应不同的应用场景和技术要求。板对板连接器主要用于实现电路板之间的垂直或平行连接，适用于高密度、小型化的电子设备。线对板连接器用于实现导线与电路板之间的可插拔连接，广泛应用于各种电子设备的电源和信号传输。线对线连接器用于实现导线之间的直接连接，适用于电气设备内部布线、线束转接及现场维修等场景。矩形连接器具有矩形外形和模块化结构，适用于各种电子设备的电源和信号混合传输。圆形连接器具有圆形外形和螺纹卡口锁紧结构，常用于军事、航空航天等领域的高性能电子设备。高速连接器专为高速差分信号传输而设计，适用于数据中心、服务器及通信设备。射频连接器用于传输射频信号，适用于无线通信、广播及雷达系统。光纤连接器用于实现光信号的对接与耦合，广泛应用于光纤通信及光网络设备。

表5: 连接器基本类型分类

连接器类型	描述
板对板连接器	用于实现电路板之间的连接，适用于高密度、小型化的电子设备。
线对板连接器	用于实现导线与电路板之间的连接，适用于各种电子设备的电源和信号传输。
线对线连接器	用于实现导线之间的连接，适用于各种电气设备的布线和连接。
矩形连接器	具有矩形外形的连接器，适用于各种电子设备的电源和信号传输。
圆形连接器	具有圆形外形的连接器，常用于军事、航空航天等领域的高性能电子设备。
高速连接器	具有高速信号传输能力的连接器，适用于高速数据传输和通信设备。
射频连接器	用于实现射频信号的传输，适用于无线通信和广播设备。
光纤连接器	用于实现光信号的传输，适用于光纤通信和光网络设备。

资料来源：中国传动网，国信证券经济研究所整理

## 通信、汽车、数据中心等多领域渗透，增量空间广阔

连接器按应用领域可划分为航空航天、数据中心、新能源汽车等大类。不同场景对可靠性、传输速率及环境适应性的要求差异显著，从而形成多层次的技术壁垒。在航空航天领域，连接器需满足高可靠性、抗振动冲击、耐极端温度及电磁屏蔽等严苛标准，航天级连接器还需克服真空释气、电离辐射及高低温交变等太空环境挑战，技术门槛远高于普通工业级。在数据中心及AI算力领域，连接器正朝着高速率、低插损及散热集成方向演进，高速背板连接器及液冷互连产品成为主流，对信号完整性设计提出极高要求。在新能源汽车领域，高压连接器需耐受60V至800V电压及大电流，并兼具热管理和防触电保护，技术复杂度随800V高压平台普及而持续提升。

表6: 连接器主要下游应用领域

应用领域	主要产品类型	核心技术特点	关键指标/标准
防务领域	MIL-DTL-38999 圆形、MIL-DTL-83513 微矩形、PCB 连接器	高可靠性、抗振动冲击、电磁屏蔽、防斜插	抗振≥20g、抗冲≥100g、IP67+、镀金界面
航空航天	圆形军规、高真空电连接器、微型连接器	耐极端温度、抗辐射、真空释气控制、高可靠	-55℃~+125℃、GJB2905、真空兼容

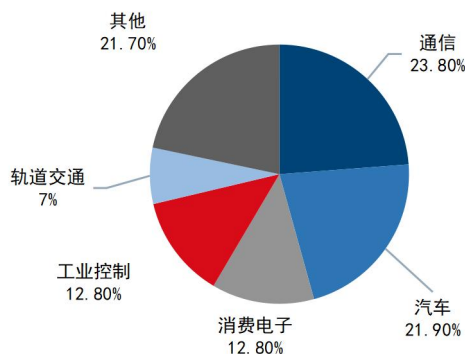
表6: 连接器主要下游应用领域

应用领域	主要产品类型	核心技术特点	关键指标/标准
		性	
数据中心/AI	铜缆直连(DAC)、高速背板连接器、液冷互连	高速率、低插损、低时延、散热集成	25Gbps+、低插入损耗、800GAEC
新能源汽车	高压连接器、交流/直流充电接口	高电压耐受、大电流通流、热管理、防触电	60V~800V、50A~800A、800V 架构
工业控制	M12/M8 连接器、RJ45、圆形/矩形连接器	高防护等级、耐粉尘油污、防插错设计	IP65+、支持工业以太网协议
医疗设备	圆形连接器、板级互连、针座引脚	生物相容性、电气安全、可灭菌设计	ISO10993、IEC60601-1-2

资料来源：公司公告，Digi-Key，中商产业研究院，国信证券经济研究所整理

连接器作为实现电子设备电能、信号传输与交换的电子基础部件，下游应用领域对连接器需求旺盛。从应用领域分布来看，通信、汽车、消费电子、工业控制、轨道交通是连接器最主要应用领域，占比分别达到 23.8%、21.9%、12.8%、12.8% 及 7.0%。

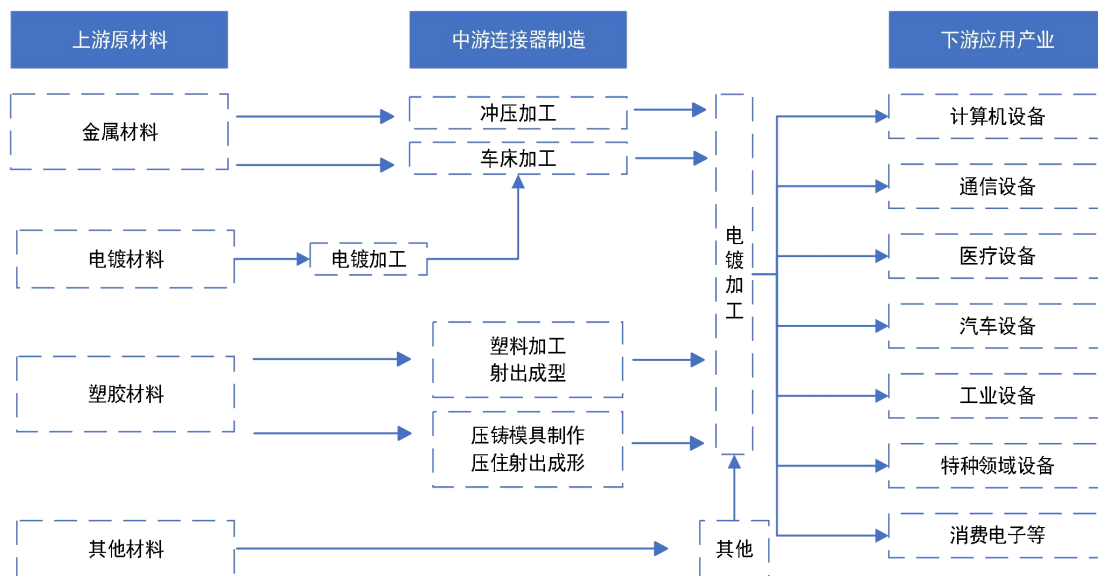
图14: 连接器下游应用领域占比



资料来源：中商产业研究院，国信证券经济研究所整理

连接器产业链分为上游原材料、中游制造、下游应用三个环节，其中中游制造环节技术壁垒最高，特种领域尤为突出。连接器产业链主要包括上游原材料供应、中游连接器制造和下游应用领域三个环节。上游原材料包括金属材料、塑胶材料、电镀材料以及架构材料等。原材料的生产企业较多，市场竞争充分，连接器企业在采购端处于较为主动的地位。中游为连接器制造，由制造企业通过对上游原材料进行加工处理、制配组立，经过测试后得到连接器成品。下游应用领域涵盖通信、汽车电子、消费电子、航空航天、工业控制、医疗器械、数据中心等。其中，通信行业是全球连接器最大的下游应用市场，占据着近 25% 的全球连接器市场份额。

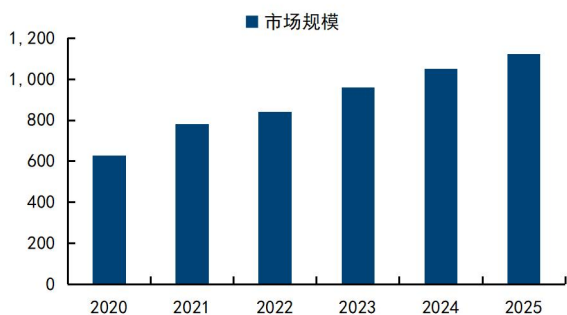
图15: 连接器产业链情况



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

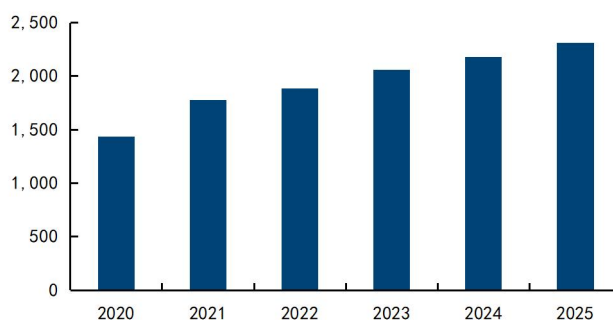
**全球连接器市场规模保持稳健增长态势。**据 Bishop&Associates 统计，2017-2023 年全球连接器市场规模由 601 亿美元增长至 960 亿美元。2020 年全球连接器市场规模约 627 亿美元，至 2024 年增长至 1050 亿美元，2020-2024 年期内年均复合增长率约 13.8%。中国市场方面，2023 年市场规模达 2058 亿元人民币，2024 年约 2181 亿元，2025 年预计达到 2312 亿元；，中国已成为全球最大的连接器市场，占全球市场份额约 36.8%。此外，AI 算力需求的爆发带动了高速连接器市场的快速增长，QYResearch 数据显示 2024 年全球 AI 服务器连接器市场规模为 5.56 亿美元，预计 2031 年将增长至 18.6 亿美元，2025-2031 年 CAGR 高达 18.5%。

图16: 2020-2025 年全球连接器市场规模（亿美元）



资料来源：Bishop&Associates，国信证券经济研究所整理

图17: 2020-2025 年中国连接器市场规模（亿元）



资料来源：Bishop&Associates，国信证券经济研究所整理

### 全球市场头部集中，国内军工领域双寡头，民用国产替代加速

**全球连接器市场集中度较高，国际龙头主导高端市场。**国内军工连接器领域呈现中航光电与航天电器双寡头格局，航天电器在弹载细分领域优势突出。全球连接器行业集中度较高，2023 年全球连接器市场 CR5 约为 51.2%，CR10 约为 61.5%。

国际龙头企业包括泰科电子 (TE Connectivity)、安费诺 (Amphenol)、莫仕 (Molex) 等, 凭借技术积累和品牌优势长期占据高端市场。中国市场方面, 虽然中国是全球最大的连接器市场, 但行业集中度相对分散。在军工连接器细分领域, 行业集中度显著提升, 竞争格局相对稳定。中航光电与航天电器为我国军用连接器行业两大主要厂商, 此外还有华丰科技、陕西华达等公司参与竞争。从连接器业务毛利率来看, 中航光电和航天电器处于行业较高水平, 航天电器的特种连接器产品覆盖全面, 涉及航空航天、船舶、通信以及兵装等多个领域, 在航天科工导弹连接市场中处于龙头地位。

表7: 全球连接器市场格局

项目	全球市场	中国市场
市场集中度 (CR5)	约 51.2%	相对分散
主要国际企业	TE、Amphenol、Molex	-
主要国内企业	-	中航光电、长盈精密、航天电器等
军工连接器龙头	-	中航光电、航天电器

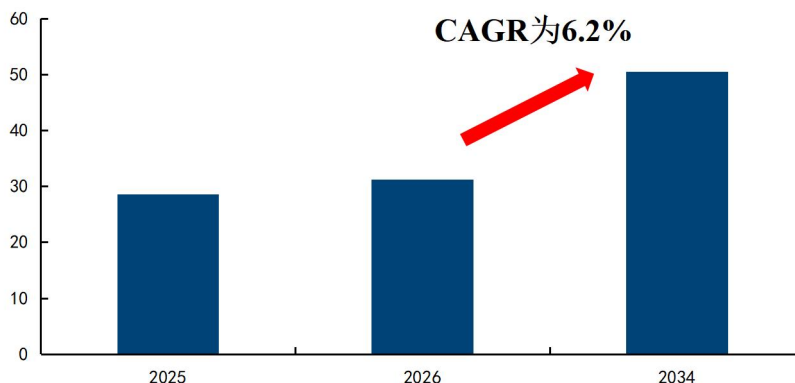
资料来源: 公司公告, 前瞻产业研究院, 国信证券经济研究所整理

## 特种领域装备互连枢纽, 技术门槛高筑配套关系稳固

在武器装备和各类电子系统中, 电连接器是连接器件与组件、组件与单机、单机组与单机、系统与系统必不可少的基础元件, 起着传输能量和信号的重要作用。军用电连接器是飞机、导弹、舰艇等武器系统中用量最多的通用电子元器件之一。根据杨奋为的《军用电连接器的应用及发展》, 一架现代歼击机一次配套的电连接器超 1000 多件, 某型号战术导弹仅地面装备就选用各种电连接器 400 多套, 一架大型客机一次配套的电连接器约 4500 多件等。

电连接器是飞机航电系统中实现设备间信息交互与能量传输的关键节点, 其可靠性直接决定飞行安全。飞机的各个设备之间通过线缆进行信息交互及能量传输, 而设备与线缆之间均通过电连接器完成连接。电连接器的工作状态直接影响整个飞机系统能否正常运行, 连接器失效甚至可能引发严重飞行安全事故。据统计, 电连接器失效造成了 40%-50% 的电子元件故障, 这一比例充分说明连接器在航空电子系统中的核心地位与薄弱环节特征。因此, 航空级电连接器必须具备极高的抗振动、耐极端温度、防盐雾腐蚀及电磁屏蔽能力, 并通过严苛的可靠性验证。在飞机全生命周期内, 连接器需承受数千次插拔及复杂环境应力, 其接触件的材料、镀层和结构设计直接决定了系统的任务成功率。航天电器作为国内航空连接器核心供应商, 产品广泛应用于各类军用及民用飞机, 其高可靠设计经验是保障航空安全的重要基础。

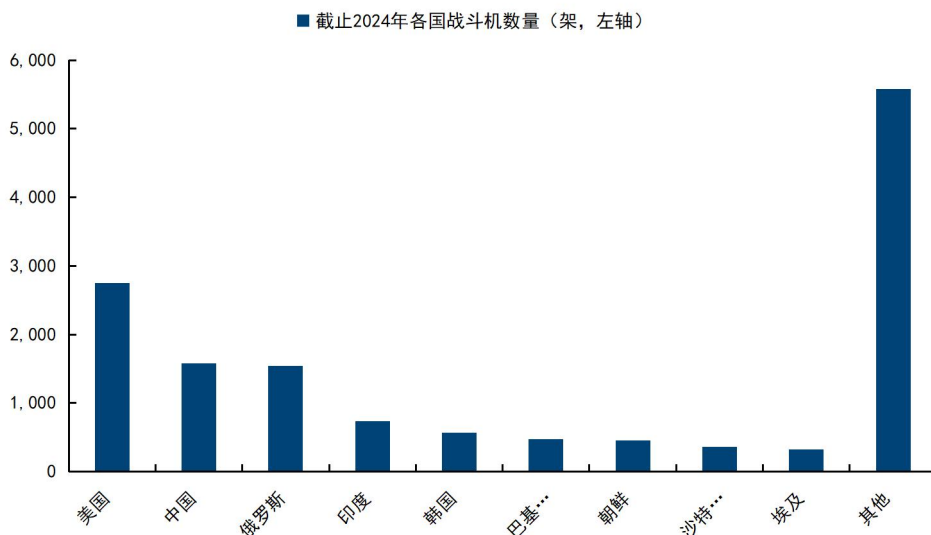
图18: 全球军用连接器市场预测



资料来源: fortunebusinessinsights, 国信证券经济研究所整理

战机作为高端作战平台，高度依赖高性能电连接器实现航电系统、雷达通信、武器控制及动力管理等关键设备间的信号传输与能量分配，以全面提升战场信息共享与作战协同能力。电连接器的可靠性直接决定战机电子系统的任务成功率，据统计，电连接器失效占电子元器件故障的 40%-50%。我国战斗机规模虽位居世界前列，但与军事大国相比仍有差距。根据《WorldAirForces2024》显示，中国拥有 1578 架战斗机，占全球份额 11%，但与美国相比，军用飞机总量仍有较大差距。且我国现役数量最多的机种 J-7 为二代机，正处于退役过渡阶段，各类机种也落后于美国，尤其三代以上战机与美国差距明显。新型战机的电子化、信息化程度持续提升，对高可靠性、抗振动、耐极端环境及高密度集成的小型化连接器需求愈加迫切。

图19: 各国战斗机数量情况

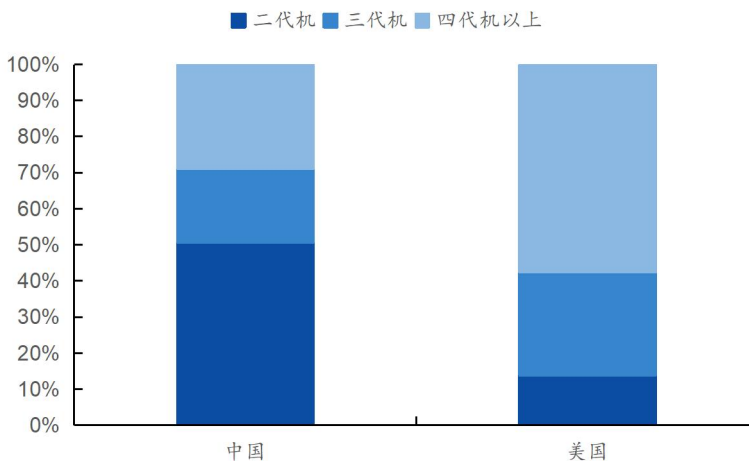


资料来源: 《WorldAirForces2024》, 国信证券经济研究所整理

战机代际差距明显，未来航空装备发展仍是主要力量。我国现役战斗机仍待更新

换代，美国现役战斗机三代四代数量占优。我国现役三代四代战斗机数量一共 628 架，美国现役三代四代战斗机数量一共 1854 架，对比差距仍很明显。

图20: 我国对比美国四代机占比仍处于劣势



资料来源:《WorldAirForces2024》, 国信证券经济研究所整理

**精确制导等高消耗武器及弹药需求激增，带动高可靠电连接器需求高增。**目前，在全球军贸市场中，“毒刺”便携式防空导弹系统、“标枪”反装甲导弹、海马斯火箭炮系统等精确制导武器订单激增。当前国际冲突不断，武器弹药消耗过多。从另外一个角度来看，充足的武器弹药库存是获得战争持久优势的重要保障，特别是高精度武器弹药库存充足，更容易获取火力上的优势，进而在战场上占据主动。电连接器是武器精确制导与武器瞄具实现作战效能转化的关键基础元件。集成于导弹导引头、机载火控系统及单兵武器瞄具中的高可靠连接器与线缆组件，负责传输制导信号、供电及数据反馈，实现对目标的锁定与持续跟踪，大幅提升命中精度与打击效率。无论是远程精确打击武器还是近程便携式反坦克导弹，均依赖电连接器在严苛的发射与飞行环境中提供稳定、抗振、耐高温的信号与能量通道，成为现代化作战体系中“发现即摧毁”能力的技术基石

表8: 美国近三年导弹及弹药预算情况 (百万美元)

武器系统	武器介绍	FY2022			FY2023			FY2024		
		Qty (枚)	cost (百万美元)	平均单价 (枚 / 百万美元)	Qty (枚)	cost (百万美元)	平均单价 (枚 / 百万美元)	Qty (枚)	cost (百万美元)	平均单价 (枚 / 百万美元)
PrSM	精确打击导弹	54	347.7	6.44	42	422.4	10.06	110	656.9	5.97
JASSM	联合防区外空对地导弹	525	824.6	1.57	550	902.2	1.64	550	1818.6	3.31
Tomahawk	“战斧”巡航导弹	70	529.1	7.56	68	904.5	13.30	34	934.3	27.48
SM-6	标准6防空导弹	125	902.1	7.22	125	799	6.39	125	1615	12.92
LRASM	远程反舰导弹	48	236.3	4.92	83	549.5	6.62	118	1065	9.03
GMLRS	制导多管火箭发射系统	6374	997.6	0.16	5954	1339.8	0.23	5064	1027.2	0.20
hellfire	地狱火	1762	228.1	0.13	876	116	0.13	40	29.9	0.75
JAGM	联合空对地导弹	559	196.7	0.35	922	297.2	0.32	1165	386.1	0.33
PM	爱国者导弹	328	1333.1	4.06	252	1067.1	4.23	230	1212.8	5.27

资料来源:《Precision-Guided Munitions: Background and Issues for Congress》美国国会, 国信证券经济研究所整理

连接器是导弹各子系统之间信号传输与电力供应的“神经枢纽”，用量大、要求高，直接决定武器系统可靠性。导弹作为现代战争中的核心打击武器，其电子化、信息化程度持续提升，对连接器的数量和性能要求也不断提高。导弹系统通常由制导控制系统、引信系统、战斗部系统、推进系统、电源系统等多个功能子系统组成，各子系统之间需要大量的信号传输和电力供应，连接器正是实现这些功能连接的“神经枢纽”。一枚现代化导弹中使用的连接器数量可达数百至上千只，覆盖弹体内部的信号互连、数据总线通信、电源分配以及弹体与地面测试设备之间的测试接口等场景。连接器的可靠性直接决定了导弹武器系统的战备完好性和任务成功率。

表9：部分导弹电连接器使用情况

序号	导弹	使用的电连接器			导线规划种类	通用情况
		种类	数量	传输信号		
1	某导弹 1	10	35	电能、模拟量、数字量、高频信号	6	相互之间除了贯标电连接器外均不通用。
2	某导弹 2	13	41	电能、模拟量、数字量、高频信号	6	
3	某导弹 3	16	44	电能、模拟量、数字量、高频信号	8	
4	某导弹 4	16	57	电能、模拟量、数字量、高频信号	6	

资料来源：章磊《空-地导弹弹上电连接器管理方法研究》，《机电元件》第 5 期，2025 年 10 月，国信证券经济研究所整理

## 微特电机行业情况：机电转换枢纽，多领域渗透驱动技术升级

### 特种动力基石，从舵机到姿态控制构筑作战优势

微特电机是国防装备与智能工业的核心驱动部件，下游应用领域广阔。微特电机是体积和输出功率较小的电动机，通常指直径小于 160mm 或轴中心高不超过 90mm 或额定功率不超过 750W 的特种电机，早期主要应用于军事装备和自动控制系统，随着科技进步，应用范围已逐步扩展至家用电器、汽车零部件、医疗器械、电子信息、工业机器人、航空航天、智能家居等多个领域。通常情况下，电动舵机包括：控制驱动器、电机、减速装置、舵片、位置传感器

表10：电机行业分类

类型	功率/参数	轴中心高	额定电压
大型电机	>2000kw	>H710mm	常用 6.3~13.8kV
中型电机	315~3000kw	H355~630mm	常用 3kV~6kV
小型电机	0.12~315kw	H63~355mm	常用电压
小功率电机	<2.2kW	<H90mm	常用电压
微特电机	数百毫瓦到数百瓦	<130mm	

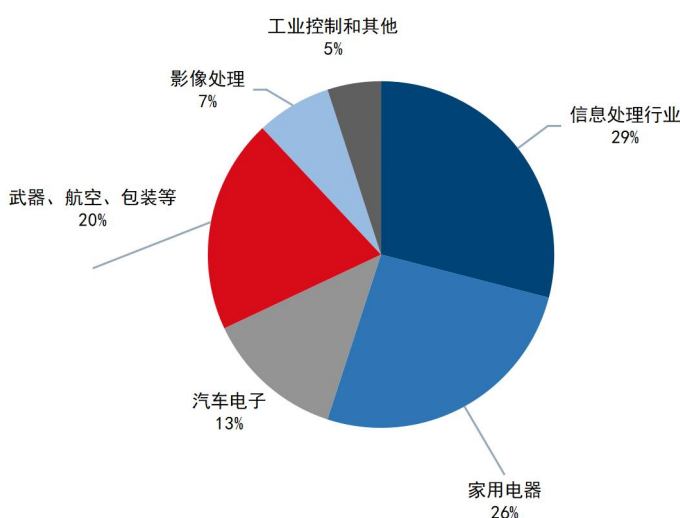
表10: 电机行业分类

类型	功率/参数	轴中心高	额定电压
----	-------	------	------

资料来源：华经产业研究院，国信证券经济研究所整理

从下游需求来看,目前微特电机产品已有数千品种,应用领域十分广泛。从应用领域分布看,消费电子和家用电器是微电机的主要应用领域,分别占29%和26%;汽车电子占13%;武器、航空、农业、纺织、医疗、包装等占20%;影像处理、工业控制及其他占比较小。从增长趋势看,微电机行业正朝着智能化、小型化、节能高效方向发展,新能源汽车、机器人、智能家居等新兴领域成为主要增长动力。

图21: 微特电机下游应用领域占比情况



资料来源：中商产业研究院，国信证券经济研究所整理

**微特电机是军用机电组件的重要组成部分，是现代军用机电装备系统不可缺少的元器件。**在导弹、火箭、卫星、飞船、飞机、坦克、舰船、火炮及雷达的机电组件中实现装置驱动、位置传感、速度检测、坐标换算等功能。研发高效率、高可靠、微轻薄、长寿命、智能化、耐恶劣环境的驱动与控制微特电机是打破外国禁运、技术封锁的需要，从而适应和满足我国发展军用装备和先进武器系统的要求。

表11: 军用机电组件用微特电机一览表

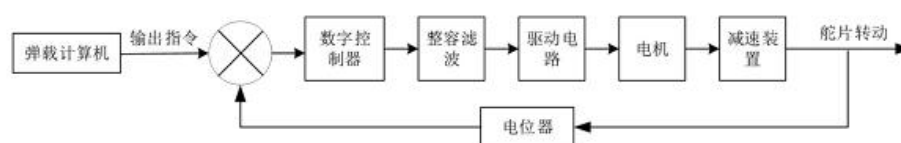
序号	基本功能	应用特点	典型品种	实例介绍
1	驱动与定位	按指令驱动负载或定位,反应快速,转速稳定、可调,定位精确,高出力、高可靠。	交直流伺服电动机、步进电动机、力矩电动机、无刷电动机、直线电动机等。	天线驱动与展开,太阳能电池板驱动与定位,CCD相机镜头调焦、镜片摆动,航天机器人驱动等。
2	位置传感	电信号转换成机械位置、反之亦然,高精度、抗干扰、长寿命。	自整角机、旋转变压器、感应整步机等。	飞机、舰船、坦克的方位检测,雷达伺服跟踪,航天飞行器的遥控、摇测等。

3	坐标换算	函数的变换与计算，高精度、高可靠。	旋转变压器、移相器等。	雷达目标探测，火炮方位控制，武器装备俯仰控制等。
4	速度检测	机械速度转换成电信号，线性度高、反应灵敏。	交直流测速发电机，光栅编码器等。	伺服系统的速度检测与反馈等。
5	定时控制	机械机构的定时与指示，高精度、高可靠。	同步电动机、步进电动机等。	卫星、火箭、仪器仪表的定时控制等。
6	供电电源	机械能转换成电能，高效化、小型化。	永磁直流发电机、点火电机等。	军用移动通信，坦克、车辆的启动、供电等。

资料来源：张思明《微特电机在军用机电组件中的应用》，2006年中国电子学会第十届电子元件学术年会论文集，国信证券经济研究所整理

舵机的工作原理通过控制信号 PWM（脉冲信号）向舵机发送指令，以指示所需的位置或动作。传感器反馈舵机系统的当前位置或角度。这些传感器将实际位置信息反馈给控制系统，控制系统接收到输入的指令和传感器反馈的实际位置信息后，根据预设的控制算法计算出执行部件应该采取的动作。

图22: 弹载舵机系统工作原理图



资料来源：郝振武《弹载舵机精准控制系统研究》，2024，图书分类号：TP393.1，国信证券经济研究所整理

导弹舵机伺服系统按照功率能源分为电动伺服舵机、气动伺服舵机和电液伺服舵机三类。电动伺服舵机具有结构简单、使用维护方便、动态响应速度快等优点，广泛应用于导弹伺服控制系统中，具有良好的应用前景。导弹电动伺服舵机是一种复杂的机电一体化系统，属于典型位置随动系统，其控制精度直接影响到导弹制导和姿态控制精度，从而影响到导弹的命中精度。大力矩、高动态的控制系统设计与工程实现一直是制约导弹电动伺服舵机发展的瓶颈问题

表12: 舵机分类、特点及应用

类型	能源	驱动装置		机构	特点	应用
		能量调控元件	能量变换元件			
液压	液压能	线性功率放大器驱动的液压伺服阀	液压缸	液压作动筒	功率增益大、负载能力大、动态性能好、结构复杂、使用维护不便	适合于短时、大功率、快响应的飞行控制或有人驾驶飞行器的控制
气压	气压能	线性功率放大器驱动的气压伺服阀	气压缸	气压作动筒	功率增益较大、结构比较简单、刚度低、动态性能差	适合于短时、中小功率飞行控制
电动	电能	开关驱动的电液电子变换器	伺服电机、电磁元件、压电元件、智能材料等	机械传动机构	结构简单、使用维护方便、可靠性高、适于长时间工作	日益广泛应用

资料来源：陆红《飞行器电动舵机系统的设计与实现》，哈尔滨工程大学，2012，国信证券经济研究所整理

表12: 舵机分类、特点及应用

类型	能源	驱动装置		机构	特点	应用
		能量调控元件	能量变换元件			
理						

表13: 各种舵机特性比较

特性	液压舵机	气动舵机	电动舵机
承载能力	大	较大	大
快速性	快	较快	快
刚度	好	差	较好
重量	重	较重	轻
体积	大	小	小
工作时间	短	短	长
可靠性	低	较高	高

资料来源：陆红《飞行器电动舵机系统的设计与实现》. 哈尔滨工程大学, 2012, 国信证券经济研究所整理

**微特电机受益于机载、弹载及无人机等装备放量，下游多领域需求共振打开成长空间。**随着国防现代化建设提速和实战化训练强度加大，导弹、军机及无人机等武器装备的列装与消耗需求持续增长，微特电机作为核心驱动执行部件迎来确定性增量。在弹载领域，导弹电动舵机是高精度位置伺服系统的核心，直接决定导弹机动能力与制导精度，精确制导武器放量带动微特电机需求高速增长；在机载领域，军机平台升级及航电系统高阶化推动机载电机配套需求稳步提升，涵盖空心杯电机、无刷直流力矩电机等品类；在无人机领域，军用无人机持续列装及低成本无人机作战理念深化，驱动高效无刷电机需求快速放量。

## 公司业务分析：

公司主营业务为高端连接器与互连一体化产品、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等产品的研制和销售，以及为客户提供系统集成互连一体化解决方案。公司主导产品用于航天、航空、电子、兵器、船舶、通信、商业航天、数据中心、半导体测试设备、新能源汽车、低空经济、深海装备、能源装备、轨道交通等高技术领域配套。目前公司业务正加快从单一元器件向互连一体化、驱动控制整体解决方案转型升级，形成多赛道协同发展格局。

1. **互连产业：**公司研制生产的连接器主要品种为高速传输连接器、液冷连接器、毛纽扣连接器、高可靠圆形连接器、绞线式弹性毫微插针连接器、射频连接器、密封连接器、光纤连接器、印制电路连接器等；

2. **电机产业：**微特电机研制生产的主要品种为伺服电机、无刷直流电机、直流力矩电机、永磁直流系列电机、步进电机、中小型民用电机等；

3. **继电器及开关产业**：公司研制生产的继电器主要品种为密封电磁继电器、温度继电器、平衡力继电器、固态继电器、特种继电器、时间继电器等；

4. **光电产业**：光通信器件（光有源器件）包括各种激光器、探测器、光收发一体化组件和模块等系列产品。

**公司围绕高速互连、液冷管路、光背板布线及特种电机等方向持续攻关，多项核心项目已进入小批量交付或技术攻关关键阶段。**高速背板连接器及液冷管路产品已完成开发并实现小批量交付，目标业内领先；无刷力矩电机技术完成产品开发并小批量交付，取得领域技术优势；光背板布线、多信号链路及深海电机等技术完成方案论证与攻关，均在量产产品上得到运用。总体看，公司研发成果正加速向产业化转化，有望在 AI 算力、商业航天及深海装备等领域构筑新的增长点。

表14：公司在研项目

项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来的影响
<b>电力光模块产品开发</b>	成功进入市场，形成小批量订单	完成产品开发，实现小批量交付	业内领先	支撑公司在电力等领域用光电模块产业的发展
<b>高速背板连接器产品开发</b>	成功进入市场，形成小批量订单	完成产品开发，实现小批量交付	业内领先	支撑公司在通讯、电子等领域用连接器产业的发展
<b>烧结技术研究</b>	量产产品上得到运用	完成方案论证、技术攻关	业内领先	支撑公司在航天、航空等领域用连接器及组件产业的发展
<b>液冷管路产品开发</b>	成功进入市场，形成小批量订单	完成产品开发，实现小批量交付	业内领先	支撑公司在通讯、电子等领域用液冷产业的发展
<b>多信号链路技术研究</b>	达到攻关效果，并在量产产品上得到运用	完成方案论证、技术攻关	业内领先	支撑公司在航天、航空等领域用光模块产业的发展
<b>射频同轴开关产品开发</b>	成功进入市场，形成小批量订单	完成产品开发，实现小批量交付	业内领先	支撑公司在通讯、雷达等领域用微波产业的发展
<b>光背板布线技术研究</b>	达到攻关效果，并在量产产品上得到运用	完成方案论证、技术攻关	业内领先	支撑公司在航天、航空等领域用光模块产业的发展
<b>无刷力矩电机技术研究</b>	达成攻关效果，取得领域技术优势	完成产品开发，实现小批量交付	业内领先	支撑公司在航天、航空等领域用电机产业的发展
<b>深海电机关键技术研究</b>	达成攻关效果，取得领域技术优势	完成方案论证、技术攻关	业内领先	支撑公司在深海领域电机产业的发展，提升产品竞争力
<b>超小型密封直流固体继电器产品开发</b>	成功进入市场，形成小批量订单	完成方案论证、技术攻关	业内领先	支撑公司在航天、航空等领域用继电器产业的发展
<b>超小型密封温度继电器产品开发</b>	成功进入市场，形成小批量订单	完成方案论证、技术攻关	业内领先	支撑公司在航天、航空等领域用继电器产业的发展

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 主要子公司情况

2025 年子公司苏州华旃航天电器有限公司聚焦年度经营目标，深入开展持续加强科技创新、产业布局优化，积极开展全域降本应对产品降价、原材料价格上涨。2025 年苏州华旃实现营业收入 1,743,851,157.50 元，较上年同期增长 15.89%；实现净利润 17,929,216.66 元，较上年同期下降 73.28%。

2025 年子公司贵州航天林泉电机有限公司围绕“一聚焦、二强化、三突破、四提

升”经营思路，聚焦战新市场、核心客户拓展，同时系统推进成本工程建设、提质增效，推动产业高质量发展。2025 年林泉电机实现营业收入 1,260,138,542.17 元，较上年同期增长 21.16%；实现净利润 83,375,605.30 元，较上年同期增长 0.47%。

表15: 2025 年重要子公司经营情况

公司名称	公司类型	主要业务	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (万元)
苏州华旒航天电器有限公司	子公司	连接器及线缆的研制、生产和销售	23.45	17.44	1792.92
贵州航天林泉电机有限公司	子公司	电机、二次电源、遥测遥控设备、伺服控制系统的研制，生产和销售	13.34	12.60	8337.56

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 盈利预测

### 假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

**连接器业务：**2025 年需求开始逐步恢复，考虑到 AI 算力建设加速驱动高速背板及液冷连接器需求旺盛，国产 AI 芯片放量带动配套连接器出货增长，2026-2028 年将保持快速增长态势，预计 2026-2028 年公司营业收入为 45.82/54.98/65.98 亿元。考虑到规模效应显现及产品结构优化，预计公司 26-28 年毛利率为 32%/33.50%/33.50%。

**电机业务：**2025 年特种电机及民用市场订单回暖，收入恢复增长。考虑到装备自动化升级及新能源电机配套需求持续释放，2026-2028 年将保持稳健增长，预计 2026-2028 年公司营业收入为 14.94/17.18/19.75 亿元。考虑到公司成本控制能力较强，毛利率保持稳定，预计公司 26-28 年毛利率为 31.80%/32.00%/33.00%。

**继电器业务：**2025 年需求低位企稳，降幅显著收窄。考虑到智能电网、航空航天等高端领域继电器需求稳步增长，2026-2028 年将恢复平稳增长，预计 2026-2028 年公司营业收入为 2.52/2.65/2.78 亿元。考虑到高端继电器占比提升带来利润弹性，预计公司 26-28 年毛利率为 45.00%/46.00%/47.00%。

**光通信器件业务：**2025 年受行业竞争及订单波动影响，收入小幅下滑。考虑到光通信基础设施持续升级及军工光模块独特优势，2026-2028 年将重回较快增长，预计 2026-2028 年公司营业收入为 1.52/1.82/2.18 亿元。考虑到产品技术壁垒较高，毛利率稳定，预计公司 26-28 年毛利率为 26.00%/26.00%/26.00%。

**其他业务：**该业务为非核心配套及材料销售，预计 2026-2028 年保持低速平稳增长，预计 2026-2028 年公司营业收入为 1.08/1.10/1.12 亿元。考虑到体量小但利润率高，毛利率维持高位，预计公司 26-28 年毛利率为 60.00%/60.00%/60.00%。

表16: 航天电器业务拆分

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>连接器</b>						
收入 (亿元)	44.33	33.88	39.84	45.82	54.98	65.98
增速	14.28%	-23.57%	17.59%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利 (亿元)	17.06	13.10	11.58	14.66	18.42	22.10
增速	35.65%	-23.19%	-11.60%	26.57%	25.63%	20.00%
毛利率	38.49%	38.68%	29.07%	32.00%	33.50%	33.50%
<b>电机</b>						
收入 (亿元)	12.58	11.16	13.58	14.94	17.18	19.75
增速	-16.21%	-11.25%	21.65%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利 (亿元)	4.43	3.98	4.17	4.75	5.50	6.52
增速	0.33%	-10.36%	4.78%	14.04%	15.72%	18.59%
毛利率	35.26%	35.61%	30.67%	31.80%	32.00%	33.00%
<b>继电器</b>						
收入 (亿元)	3.26	2.49	2.40	2.52	2.65	2.78
增速	-9.21%	-23.66%	-3.27%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利 (亿元)	1.51	1.17	1.08	1.14	1.25	1.31
增速	0.69%	-22.45%	-7.85%	5.29%	9.67%	5.00%
毛利率	46.37%	47.11%	44.88%	45.00%	47.00%	47.00%
<b>光通信器件</b>						
收入 (亿元)	1.35	1.45	1.32	1.52	1.82	2.18

增速	8.51%	7.38%	-8.97%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利(亿元)	0.31	0.36	0.34	0.39	0.51	0.61
增速	11.65%	13.43%	-4.52%	15.83%	29.23%	20.00%
毛利率	23.30%	24.61%	25.81%	26.00%	28.00%	28.00%
<b>其他业务</b>						
收入(亿元)	0.59	1.27	1.06	1.08	1.10	1.12
增速	-62.54%	116.54%	-17.01%	2.00%	2.00%	2.00%
毛利(亿元)	0.27	0.66	0.64	0.65	0.66	0.67
增速	-75.17%	144.46%	-2.95%	1.00%	2.00%	2.00%
毛利率	45.89%	51.81%	60.59%	60.00%	60.00%	60.00%
<b>合计</b>						
总营收(亿元)	62.10	50.25	58.20	65.87	77.73	91.82
增速	3.16%	-19.08%	15.82%	13.18%	18.00%	18.13%
毛利(亿元)	23.59	19.27	17.81	21.59	26.33	31.21
增速	18.75%	-18.33%	-7.57%	21.23%	21.97%	18.55%
毛利率	37.99%	38.34%	30.60%	32.77%	33.87%	33.99%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计未来3年营收65.87/77.73/91.82亿元, 同比+13.18%/18.00%/18.13%, 毛利率32.77%/33.87%/33.99%, 毛利21.59/26.33/31.21亿元, 同比+21.23%/21.97%/18.55%。

## 未来3年业绩预测

表17: 未来3年盈利预测表(百万元)

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	5820	6587	7773	9182
营业成本	4039	4545	5324	6244
销售费用	148	184	233	275
管理费用	598	633	737	870
财务费用	(4)	(21)	12	55
营业利润	234	344	476	569
利润总额	226	344	476	569
归属于母公司净利润	183	263	364	435
EPS	0.40	0.58	0.80	0.96
ROE	2.77%	4%	5%	6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

按上述假设条件, 我们得到公司2026-2028年收入分别为65.87/77.73/91.82亿元, 归属母公司净利润3.87/5.39/6.10亿元。每股收益26-28年分别为0.85/1.18/1.34元

## 估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

### 相对估值：67-81 元

我们选取行业产品及客户具有可比性的中航光电、华丰科技、陕西华达等公司为可比公司。行业平均 PE 74 倍，考虑到公司未来有望在 AI 高速背板连接器业务取得重大突破，给予行业平均估值 74 倍的 20% 估值溢价，对应 2026 年 PE 74-89 倍，对应股价区间 67-81 元。

表18: 同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2026E	2027E	2026E	2027E
002179. SZ	中航光电	-	35.21	745.5	1.35	1.55	26.11	22.63
688629. SH	华丰科技		141.67	653.1	1.48	2.16	95.99	65.58
301517. SZ	陕西华达		68.66	103.8	0.7	0.93	98.43	74.44
	平均值		81.85	500.80	1.18	1.55	73.51	54.22
002025. SZ	航天电器	优于大市	76.81	349.8	0.85	1.18	81.9	58.8

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测（可比公司均为 WIND 一致预期）

### 投资建议

综合上述几个方面的估值，我们认为公司股票合理估值区间在 67-81 元之间，今年动态市盈率 74-89 倍，考虑公司在 AI 领域的突破进展，给予“优于大市”评级。

## 风险提示

### 估值的风险

选取了可比公司 2026 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司的龙头地位和成长性，在行业平均动态 PE 的基础上给予 20%溢价，最终给予公司 26 年 74-89 倍 PE 估值，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

### 盈利预测的风险

- ◆ 我们假设公司未来 3 年收入增长 13%/18%/18%，可能存在对公司出口业务进展偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。
- ◆ 我们预计公司未来 3 年毛利增速分别为 21%/22%/19%，可能存在对公司成本估计偏低、毛利高估，从而导致对公司未来 3 年盈利预测值高于实际值的风险。

### 经营风险

**新产业新业务拓展不及预期的风险：**公司正加速从军用单一元器件供应商向“连接器+电机+光模块”的互连一体化、驱动控制整体解决方案平台型企业转型，持续加大在 AI 算力、商业航天、低空经济、海洋装备等战新产业的布局力度。若数据中心高速背板连接器、液冷互连产品、AI 算力高速铜缆等新产品的客户认证及规模化导入进度不及预期，或消费电子、新能源汽车等民用连接器市场竞争加剧导致产品推广受阻，可能对公司转型升级和中长期业绩增长产生不利影响。

**重点子公司业绩波动与整合不达预期的风险：**子公司苏州华旃受新基建连接器产业化项目建设初期相关成本费用增长、产能爬坡期间规模效应尚未充分体现等因素影响，业绩出现明显波动。若广州增城民用连接器及电机产业基地、泰州航宇高端封装基础件智能制造基地等重点项目投产后产能释放不及预期、良率爬坡缓慢，将影响子公司的利润贡献能力和公司整体协同效应发挥。

### 财务风险

**毛利率持续下滑的风险：**公司核心业务连接器及互连一体化产品受贵金属原材料价格上涨推高制造成本、部分产品价格下降以及产品结构变化等因素的叠加影响，毛利率出现显著下滑。若下游军品审价持续趋严、民品市场竞争加剧以及高端材料价格保持高位，公司综合毛利率可能进一步承压。

**应收账款回款风险与现金流持续为负的风险：**受军品下游客户验收及结算周期延长的影响，公司应收账款规模保持在较高水平，占流动资产比例较大，经营性现金流持续为负。若部分客户经营状况、项目周期或资金拨付节奏发生不利变化，将对公司经营性现金流和日常经营周转产生较大压力，并可能计提相应的信用减值损失。

**存货规模高企及跌价风险：**受订单需求饱满、产出能力持续提升及下游客户验收周期延长等因素的综合影响，公司存货余额保持较高水平，其中发出商品占比较大。若部分产品客户验收不及预期或订单变更导致产成品滞销，可能造成存货跌价损失增加，对公司当期盈利能力产生不利影响。

### 技术风险

技术快速迭代及进口替代不及预期的风险：连接器行业正处于微型化、高速高频化、高压大电流化及集成化的技术重构期，数据中心互连需求向 112Gbps、224Gbps PAM4 乃至更高端口速率演进，高速背板连接器、光背板布线及射频同轴开关等产品若研发进度滞后于客户需求迭代，可能导致公司在 AI 算力及下一代通信连接器领域面临技术替代被边缘化的风险。同时，高端连接器及光模块等关键产品的自主研发和国产化进程需持续加强，若国产化替代技术未能按期突破，将对公司市场竞争优势造成挑战。

关键技术人才流失与核心技术泄密风险：公司正向互连一体化、驱动控制整体解决方案转型升级，对研发能力、系统集成及智能化生产的依赖度不断提高。若核心技术人员流失或公司掌握的麻花针弹性接触件、高真空电连接器等核心技术发生泄密，将导致公司产品差异化优势被削弱，进而影响客户稳定关系，对业务经营产生重大不利影响。

## 行业与政策风险

客户结构集中及国防预算及军品采购政策变化的风险：公司客户主要为航天科工、兵器工业等军工集团，客户集中度高且军品验收及回款周期较长。若国防预算增速放缓、军品采购政策变化或主要客户订单节奏调整，将对公司经营业绩产生不利影响。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2773	1542	1550	1560	1600	营业收入	5025	5820	6587	7773	9182
应收款项	4904	5129	5805	6850	8092	营业成本	3098	4039	4413	5052	5968
存货净额	1851	2491	2748	3147	3727	营业税金及附加	26	42	48	57	67
其他流动资产	304	394	428	505	597	销售费用	158	148	184	233	275
<b>流动资产合计</b>	<b>9832</b>	<b>9556</b>	<b>10532</b>	<b>12063</b>	<b>14017</b>	管理费用	574	598	633	737	870
固定资产	1573	1623	1789	1940	2013	研发费用	751	738	790	933	1102
无形资产及其他	165	171	165	159	154	财务费用	(18)	(4)	(22)	10	49
投资性房地产	377	348	348	348	348	投资收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(31)	(89)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11946</b>	<b>11698</b>	<b>12834</b>	<b>14510</b>	<b>16531</b>	其他收入	(750)	(673)	(790)	(933)	(1102)
短期借款及交易性金融负债	109	110	646	1504	2437	营业利润	407	234	540	751	850
应付款项	3168	2835	3161	3620	4288	营业外净收支	1	(8)	0	0	0
其他流动负债	475	424	484	558	660	<b>利润总额</b>	<b>408</b>	<b>226</b>	<b>540</b>	<b>751</b>	<b>850</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3753</b>	<b>3369</b>	<b>4291</b>	<b>5683</b>	<b>7386</b>	所得税费用	4	(9)	27	38	43
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	57	53	126	175	198
其他长期负债	690	725	760	795	830	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>347</b>	<b>183</b>	<b>387</b>	<b>539</b>	<b>610</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>690</b>	<b>725</b>	<b>760</b>	<b>795</b>	<b>830</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>4443</b>	<b>4094</b>	<b>5051</b>	<b>6478</b>	<b>8216</b>	净利润	347	183	387	539	610
少数股东权益	1040	1000	1044	1105	1174	资产减值准备	24	(0)	18	9	6
股东权益	6463	6604	6739	6928	7141	折旧摊销	219	258	182	207	228
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11946</b>	<b>11698</b>	<b>12834</b>	<b>14510</b>	<b>16531</b>	公允价值变动损失	31	89	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	(18)	(4)	(22)	10	49
每股收益	0.76	0.40	0.85	1.18	1.34	营运资本变动	(677)	(1276)	(528)	(944)	(1102)
每股红利	0.43	0.27	0.55	0.77	0.87	其它	1	18	26	52	63
每股净资产	14.15	14.50	14.80	15.21	15.68	<b>经营活动现金流</b>	<b>(56)</b>	<b>(729)</b>	<b>85</b>	<b>(138)</b>	<b>(195)</b>
ROIC	6.05%	3.81%	6%	8%	8%	资本开支	0	(197)	(361)	(361)	(301)
ROE	5.37%	2.77%	6%	8%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	38%	31%	33%	35%	35%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(197)</b>	<b>(361)</b>	<b>(361)</b>	<b>(301)</b>
EBIT Margin	8%	4%	8%	10%	10%	权益性融资	3	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	9%	11%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-19%	16%	13%	18%	18%	支付股利、利息	(198)	(122)	(252)	(350)	(396)
净利润增长率	-54%	-47%	112%	39%	13%	其它融资现金流	(186)	(61)	535	859	933
资产负债率	46%	44%	47%	52%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(579)</b>	<b>(304)</b>	<b>284</b>	<b>509</b>	<b>536</b>
股息率	0.6%	0.4%	0.7%	1.0%	1.2%	<b>现金净变动</b>	<b>(635)</b>	<b>(1231)</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>40</b>
P/E	97.8	185.1	87.4	62.8	55.5	货币资金的期初余额	3408	2773	1542	1550	1560
P/B	5.3	5.1	5.0	4.9	4.7	货币资金的期末余额	2773	1542	1550	1560	1600
EV/EBITDA	60.3	74.1	55.6	41.7	37.3	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所提及的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