

# 航天电器 (002025.SZ)

## 业绩增长符合预期，军民品业务持续拓展

公司 17 年上半年实现营业收入 12.7 亿元，同比增长 15.76%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 18.13%。预计 1-9 月归母净利润同比增长 5%-20%

### 核心观点：

**业绩实现平稳增长，符合预期。**公司积极实施“横向拓展、纵向深入”的市场开发策略，各项主业均实现稳步增长，其中，连接器、电机和继电器占收入比例分别为 62%、24%和 10%，同比增速分别为 11%、12%和 22%。规模相对较小的光通信器件产品，由于江苏奥雷并表导致同比增长 341%。综合毛利率提升 0.43 个百分点，其中连接器毛利率基本持平，电机和继电器毛利率分别同比增长 3.07 和 0.51 个百分点。由于国内外市场开拓力度加大导致销售费用同比增加 36.5%，管理费用和财务费用同比增长 11%和 41%。此外，由于获得政府补助增加导致非经常性损益同比增加 721 万元。

**军民品业务稳步拓展，军品业务支撑业绩成长。**公司主营高端继电器、连接器、微特电机、光电子产品和电子组件等高端电子元器件，70%以上产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等领域高端客户，军品基本覆盖全部军工装备领域，民品以通讯、轨交、家电、石油市场配套为主。未来有望受益于国防、通信、大数据、轨交等国家重点发展行业的需求增长。

**有望受益于航天科工集团国企改革和军民融合发展。**公司是航天科工集团十院下属唯一上市公司，未来有望充分受益于航天十院的国企改革和军民融合发展。

**盈利预测及投资建议：**预计公司 17-19 年 EPS 为 0.73/0.87/1.02 元，按最新收盘价计算对应 PE 为 30/25/21 倍。我们看好公司高端电子元器件业务的发展前景，有望充分受益于国防装备、通信、轨交的等行业需求增长，看好航天科工集团国企改革带来的积极影响，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**军品订单低于预期；国企改革低于预期。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,873.43	2,256.40	2,733.70	3,298.77	4,008.21
增长率(%)	16.77%	20.44%	21.15%	20.67%	21.51%
EBITDA(百万元)	363.91	393.45	466.41	549.70	651.87
净利润(百万元)	233.31	261.07	312.07	371.36	439.33
增长率(%)	14.70%	11.90%	19.53%	19.00%	18.30%
EPS (元/股)	0.544	0.609	0.727	0.866	1.024
市盈率 (P/E)	47.79	41.41	30.24	25.41	21.48
市净率 (P/B)	5.68	5.02	3.83	3.33	2.88
EV/EBITDA	28.40	25.30	18.89	15.80	13.21

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	22.00 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-22

### 相对市场表现



分析师：	赵炳楠 S0260516070004
	010-59136613
	zhaobingnan@gf.com.cn
分析师：	胡正洋 S0260516020002
	021-60750639
	huzhengyang@gf.com.cn

### 相关研究：

航天电器：业绩稳步增长，连接器、电机业务领跑	2016-08-23
航天电器半年报点评：业绩稳步增长，军民领域业务持续拓展	2016-04-12
航天电器半年报点评：军品业务支撑业绩增长	2013-04-18

联系人：彭雾 021-60750604  
pengwu@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2604	2993	4008	4806	5842
货币资金	816	857	1230	1484	1804
应收及预付	1461	1838	2288	2756	3356
存货	320	294	486	561	679
其他流动资产	6	4	4	4	4
<b>非流动资产</b>	629	723	694	670	638
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	435	500	491	473	446
在建工程	68	22	22	22	22
无形资产	111	180	174	168	162
其他长期资产	15	20	7	7	7
<b>资产总计</b>	3233	3715	4702	5476	6480
<b>流动负债</b>	737	946	1585	1943	2456
短期借款	0	0	603	730	979
应付及预收	737	946	982	1213	1477
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	162	182	182	182	182
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	162	182	182	182	182
<b>负债合计</b>	900	1128	1766	2125	2638
股本	429	429	429	429	429
资本公积	422	422	422	422	422
留存收益	1086	1270	1582	1954	2393
归属母公司股东权	1962	2155	2467	2838	3278
少数股东权益	370	432	469	513	564
<b>负债和股东权益</b>	3233	3715	4702	5476	6480

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	412	241	-159	219	174
净利润	258	292	349	415	491
折旧摊销	77	78	81	89	98
营运资金变动	70	-126	-619	-319	-466
其它	8	-2	31	34	51
<b>投资活动现金流</b>	-58	-120	-52	-52	-52
资本支出	-69	-47	-54	-54	-54
投资变动	0	-93	2	2	2
其他	11	20	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-54	-91	584	87	197
银行借款	0	0	603	128	249
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-54	-91	-19	-40	-52
<b>现金净增加额</b>	300	30	373	254	319
<b>期初现金余额</b>	516	816	857	1230	1484
<b>期末现金余额</b>	816	846	1230	1484	1804

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	16.8	20.4	21.2	20.7	21.5
营业利润增长	22.4	14.6	20.2	19.5	18.7
归属母公司净利润增长	14.7	11.9	19.5	19.0	18.3
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	36.2	35.5	35.7	35.5	35.4
净利率	13.7	12.9	12.8	12.6	12.3
ROE	11.9	12.1	12.6	13.1	13.4
ROIC	16.5	15.8	14.5	15.4	15.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.8	30.4	37.6	38.8	40.7
净负债比率	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	3.53	3.16	2.53	2.47	2.38
速动比率	3.04	2.82	2.18	2.15	2.07
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.62	0.65	0.65	0.65	0.67
应收账款周转率	2.36	2.46	2.37	2.40	2.40
存货周转率	3.36	4.37	3.62	3.79	3.81
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.54	0.61	0.73	0.87	1.02
每股经营现金流	0.96	0.56	-0.37	0.51	0.41
每股净资产	4.57	5.02	5.75	6.62	7.64
<b>估值比率</b>					
P/E	47.8	41.4	30.2	25.4	21.5
P/B	5.7	5.0	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	28.4	25.3	18.9	15.8	13.2

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1873	2256	2734	3299	4008
营业成本	1195	1454	1758	2127	2590
营业税金及附加	4	7	9	11	13
销售费用	47	61	74	90	109
管理费用	339	418	506	611	742
财务费用	-12	-23	-17	-13	-13
资产减值损失	17	15	13	7	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	285	326	392	469	557
营业外收入	15	17	17	17	17
营业外支出	4	6	6	6	6
<b>利润总额</b>	296	337	403	480	568
所得税	39	46	55	65	77
<b>净利润</b>	258	292	349	415	491
少数股东损益	24	31	37	44	52
<b>归属母公司净利润</b>	233	261	312	371	439
EBITDA	364	393	466	550	652
EPS(元)	0.54	0.61	0.73	0.87	1.02

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋: 首席分析师, 北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士, 4 年证券从业经历, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠: 分析师, 哈尔滨工业大学工学学士和硕士, 6 年以上军工企业工作经历, 2 年以上证券从业经历, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾: 联系人, 复旦大学微电子与固体电子学硕士, 2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓: 联系人, 上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士, 2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使⽤本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。