



2017-08-22

公司点评报告

买入

航天电器 (002025)

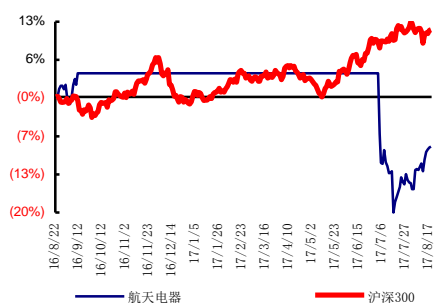
目标价: 34

昨收盘: 27

电子 电子制造 II

业绩增速稳定，期待后续资本运作

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	429/429
总市值/流通(百万元)	9,408/9,406
12个月最高/最低(元)	25.20/19.20

相关研究报告:

《航天电器(002025)中报点评: 主营业务稳中有增, 资产证券化值得期待》—2016/08/24

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

事件: 公司发布 2017 年中报, 2017 年上半年实现营业收入为 12.72 亿元, 较上年同期增 15.76%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.49 亿元, 较上年同期增 18.13%; 基本每股收益为 0.35 元, 较上年同期增 20.69%。

业绩增速稳定, 公司质地优异。 公司主营业务为高端继电器、连接器、微特电机、光电产品等的研发生产, 为航天、航空、电子、船舶、通信等领域做配套, 军品占比超过 70%。2017 年上半年综合毛利率水平为 37.89%, 保持稳定。继电器业务实现营业收入 1.29 亿元, YOY+21.91%, 占总营业收入比重提升 0.51%至 10.12%。连接器业务实现营业收入 7.84 亿元, YOY+11.02%, 占总营业收入比重下降 2.63%到 61.6%。电机业务实现营业收入 3.06 亿元, 占总营业收入比重为 24.05%, 保持稳定。光通信器件业务实现营业收入 0.5 亿元, 占总营收比重为 3.95%, 提升 2.91%。

报告期内加大市场开发力度, 销售费用 YOY+36.53%。研发费用同比增加 472 万元, YOY+5.33%, 致使管理费用 YOY+11.01%。由于存款利息减少 357 万元, 财务费用 YOY+40.85%。因宏观经济形势影响, 回款力度不及预期, 经营活动产生的现金流量净额 YOY-115.58%, 但因公司贷款回笼主要集中在 4 季度, 看好下半年现金流的改善。

公司是航天十院唯一资本运作平台。 大股东航天十院承担了多项国家重点型号武器装备的研制生产任务, 2016 年航天十院实现营业收入超 120 亿元, 利润总额突破 9 亿元, 是上市公司的 7 倍左右, 公司作为航天十院唯一的上市公司平台, 存在资产注入预期, 将充分享受科研院所改制和资产证券化带来的红利。

估值与评级: 我们预计公司 2017/2018/2019 年的营业收入分别为 27.07 亿元、32.5 亿元和 39 亿元; 归属于上市公司母公司的净利润分别为 2.91 亿元、3.44 亿元和 4.12 亿元; 每股收益分别为 0.68 元、0.8 元和 0.96 元; 对应的 PE 分别为 32 倍、27 倍和 23 倍。我们看好公司连接器、微特电机产品、光电产品快速增长的潜力, 大股东航天十院资产注入预期也较为强烈。给予 50 倍 PE, 6 个月目标价 34 元, 给予买入评级。

风险提示: 资产证券化率不及预期, 市场竞争继续加剧, 标的公司未完成业绩承诺。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2256.4	2707.7	3249.2	3899.1
净利润(百万元)	261.1	291.0	343.7	411.7
摊薄每股收益(元)	0.61	0.68	0.80	0.96

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	772.7	788.7	909.3	1022.5	1169.7	营业收入	1873.4	2256.4	2707.7	3249.2	3899.1
应收和预付款项	1461.0	1838.0	2205.5	2646.7	3176.0	营业成本	1195.2	1454.4	1746.5	2102.2	2522.7
存货	320.1	293.8	352.6	423.1	507.7	营业税金及附加	4.3	7.4	8.9	10.7	12.8
其他流动资产	6.1	3.6	3.6	3.6	3.6	销售费用	47.1	61.5	73.8	88.5	106.2
流动资产合计	2559.9	2924.0	3471.1	4095.9	4857.0	管理费用	339.5	417.6	501.2	601.4	721.7
长期股权投资	0.0	3.6	3.6	3.6	3.6	财务费用	-11.5	-23.4	-13.8	-15.5	-16.6
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	17.1	14.7	14.7	14.7	14.7
固定资产	434.8	500.2	405.2	288.0	170.9	投资收益	2.9	2.1	0.0	0.0	0.0
在建工程	68.1	22.1	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	53.7	129.3	105.9	94.2	53.7	营业利润	284.6	326.3	376.5	447.2	537.6
长期待摊费用	57.7	51.0	40.8	30.6	20.4	其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	62.7	58.0	47.8	37.6	27.4	利润总额	296.1	337.4	385.7	456.5	546.8
资产总计	3179.2	3633.6	4041.6	4527.4	5149.5	所得税	38.6	45.6	57.9	68.5	82.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	39.7	净利润	257.5	291.8	327.9	388.0	464.8
应付和预收款项	684.0	886.6	1054.3	1255.6	1497.1	少数股东损益	24.2	30.7	36.9	44.3	53.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	233.3	261.1	291.0	343.7	411.7
其他负债	162.3	160.0	160.0	160.0	160.0						
负债合计	846.4	1046.6	1214.3	1415.6	1696.8						
股本	429.0	429.0	429.0	429.0	429.0	预测指标					
资本公积	422.2	422.5	422.5	422.5	422.5		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	1111.2	1303.6	1506.9	1747.2	2034.9	毛利率	36.20%	35.54%	35.50%	35.30%	35.30%
归母公司股东权益	1962.4	2155.0	2358.4	2598.6	2886.4	销售净利率	13.74%	12.93%	12.11%	11.94%	11.92%
少数股东权益	370.4	432.0	468.9	513.2	566.3	销售收入增长率	16.77%	20.44%	20.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	2332.9	2587.0	2827.3	3111.8	3452.7	EBIT 增长率	20.92%	10.35%	18.49%	18.49%	20.20%
负债和股东权益	3179.2	3633.6	4041.6	4527.4	5149.5	净利润增长率	21.63%	13.33%	18.34%	18.34%	19.80%
						ROE	11.89%	12.11%	12.34%	13.23%	14.26%
						ROA	8.98%	8.67%	9.23%	9.76%	10.32%
						ROIC	11.21%	12.44%	12.53%	13.51%	14.51%
						EPS(X)	0.54	0.61	0.68	0.80	0.96
						PE(X)	40	36	32	27	23
						PB(X)	4.8	4.4	4.0	3.6	3.3
						PS(X)	5.0	4.2	3.5	2.9	2.4
						EV/EBITDA(X)	26.5	24.8	19.7	17.5	15.3

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。