

## 经营稳健，增长可期

航天电器 (002025.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2022 年报, 公司营收 60.2 亿元(调整后 YOY+17.0%), 归母净利润 5.55 亿元 (调整后 YOY+13.6%)。
- **公司聚焦主业+优化内部控制, 营收稳步增长。** 2022 公司以拓重聚型聚项为导向, 抢抓订单, 且系统优化内部资源配置, 保障交付, 总营收 60.2 亿元 (YOY+17.0%), 归母净利润 5.55 亿元 (YOY+13.6%)。利润增速不及收入增速主因期间费用率微升, 销售、管理、研发费用率分别提升 0.2、0.5、0.4pct。
- **分季度看, 22Q4 营收 13.14 亿 (YoY-6.1%, QoQ-19.7%), 归母净利润 1.13 亿 (YoY+19.2%, QoQ-18.0%)。** 同比收入下滑但利润不降反增, 系: 1) 21 年公司上游原材料上涨, 毛利率承压; 2) 22 年 Q4 资产减值损失较 21 年收减。较 22Q3 利润环比下降较快主因是公司管理费用和研发费用 Q4 确认较多, 具有一定季节性。
- **分业务看, 连接器 2022 营收为 38.79 亿元 (YoY+16.7%), 生产量、销售量分别为 8.7 亿只 (YoY+5.1%) 和 8.8 亿只 (YoY+6.4%), 毛利率 32.4%, 减少 2.2pct。电机业务收入 15.01 亿元 (YoY+18.0%), 毛利率 29.5% (YoY+5.6pct), 产品销售量 155 万台、生产量 164 万台, 分别较上年同期增长 1383.5%、1500.5%, 增速表现抢眼, 主因: 1) 2022 年 7 月公司完成航电系统、斯玛尔的股权并购, 并纳入合并报表; 2) 子公司林泉电机拓展新市场, 加快新产品开发。**
- **宏观环境影响, 公司现金流承压。** 经营现金流量净额较上年同期下降 78.6%, 主要系受宏观经济形势影响, 公司收回的贷款中商业票据占比较高所致。此外, 公司加大重点市场、目标客户拓展资源投入, 经营资金支出需求增加。
- **公司关联交易增速高企, 未来增速可期。** 2023 年公司预计向关联人航天科工下属企业销售商品 22 亿元, 23 年预计金额较 22 年实际发生额 (14.91 亿) 增长 47.55%, 未来增速可期。
- **股权激励计划将落地, 为公司发展注入强心剂。** 公司 23 年 3 月披露股权激励计划修订草案, 拟以 46.27 元/股的价格授予 445 万股限制性股票, 总股本占比 0.98%。预计 2023-2027 年分别摊销费用 2086.61/2503.93/1547.57/718.72/98.53 万元, 23 年股份支付费用占 22 年归母净利润的 3.8%, 影响有限。此计划对公司发展的积极效应明显, 考核指标为: 以 2021 年业绩为基数, 2023-2025 年归母净利润分别增长 14%/14.5%/15%, 净资产收益率不低于 11.2%/11.3%/11.4%, 且两指标不低于对标企业 75 分位值或申万军工平均业绩水平。此外, 公司对参与的子公司也分别制定详细业绩考核指标, 股权激励计划范围较广, 有望为公司发展注入强心剂。
- **投资建议:** 预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 7.74/9.86/12.55 亿, EPS 为 1.71/2.18/2.77 元, 当前股价对应 PE 为 36x/28x/22x。公司下游需求饱满, 未来快速发展可期, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 军品订单不及预期和主要客户集中度较高的风险。

### 分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

胡浩淼

☎: 010-80927657

✉: huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn

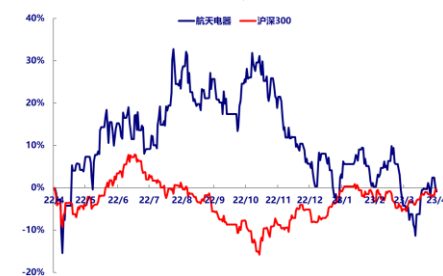
分析师登记编码: S0130521100001

### 市场数据

2023/4/18

A 股收盘价 (元)	60.80
A 股一年内最高价 (元)	83.66
A 股一年内最低价 (元)	50.41
上证指数	3385.61
市盈率 (2023)	35.6
总股本 (万股)	45266.23
实际流通 A 股 (万股)	45256.10
限售的流通 A 股 (万股)	10.12
流通 A 股市值 (亿元)	275.16

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	6,019.70	7,859.55	9,893.27	12,347.27
同比	16.96%	30.56%	25.88%	24.80%
净利润(单位:百万元)	555.44	773.68	986.45	1,255.09
同比	13.59%	39.29%	27.50%	27.23%
EPS(单位:元)	1.23	1.71	2.18	2.77
P/E	49.5	35.6	27.9	21.9

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022E/A	2023E	2024E	2021E	2022E/A	2023E	2024E
000733.SZ	振华科技	91.66	2.89	4.55	5.87	7.43	31.67	20.12	15.62	12.34
002179.SZ	中航光电	56.68	1.86	1.72	2.09	2.65	30.54	32.86	27.10	21.39
300593.SZ	新雷能	30.75	1.03	0.98	1.44	2.07	29.85	31.30	21.30	14.82
<b>002025.SZ</b>	<b>航天电器</b>	60.80	1.12	1.23	1.71	2.18	54.29	49.55	35.57	27.90
平均值(剔除公司)							<b>30.69</b>	<b>28.10</b>	<b>21.34</b>	<b>16.18</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**李良 制造组组长&军工行业首席分析师。**证券从业9年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

**胡浩森 军工行业分析师。**证券从业4年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021年加入银河证券。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)