

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

买入 (维持)

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书: S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书: S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,020	7,678	9,713	12,051
同比	17%	28%	27%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	555	836	1,222	1,763
同比	14%	51%	46%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.23	1.85	2.70	3.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	49.71	33.03	22.59	15.66

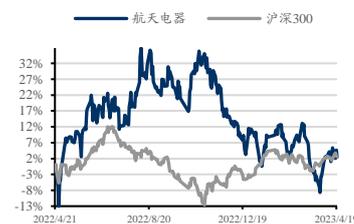
关键词: #股权激励

事件: 公司发布 2022 年年报, 实现营业总收入 60.2 亿元, 同比增长 16.96%; 归母净利润 5.55 亿元, 同比增长 13.6%;

投资要点

- **公司营收分业务全线增长, 资本运作配合电机需求放量。**2022 年公司营收稳健增长, 继电器实现收入 3.59 亿元, 同比增长 11.07%; 连接器实现收入 38.79 亿元, 同比增长 16.66%; 电机实现收入 15 亿元, 同比增长 18%; 光通信器件实现收入 1.24 亿元, 同比增长 3.43%; 其他业务实现收入 1.57 亿元, 同比增长 46.76%, 电机销售量、生产量、库存量分别同比增长 1383.50%、1500.45%、922.12%, 主要系公司拓展了新市场, 且完成深圳航天电机、斯玛尔特微电机的股权并购。
- **持续加强研发投入, 加快新产品开发, 积极拓展新市场。**2022 年公司研发费用为 6.25 亿元, 同期增长 21.01%, 持续加大高速传输互连、射频微波互连、高端电机技术等投入, 作为国内电子元器件标杆企业, 持续加强自身技术和产品品牌优势。
- **高端连接器、微特电机供应龙头, 航天军工需求大。**国家重点支持新型电子元器件的发展, 国内市场规模持续增长。公司作为电子元器件骨干企业, 同时覆盖军民市场, 受益于国防装备、通信、消费电子、新能源汽车、数据中心、轨道交通等行业需求稳定增长。
- **通过股权激励计划, 设置多维考核指标, 彰显发展信心。**2023 年 3 月公司通过首期股权激励计划草案修订稿, 拟授予 257 名激励对象 (占职工总数的 4.68%), 452.60 万股限制性股票 (占总股本的 0.98%); 授予价格 46.37 元/股。本次股权激励分 3 批解锁, 设置多维度考核指标, 在 23/24/25 年度: 1) 归母净利润复合增长率不低于 14%/14.5%/15%; 2) 净资产收益率不低于 11.2%/11.3%/11.4%; 3) Δ EVA 大于 0, 同时每期满足不低于对标企业 75 分位值或同行业平均业绩水平。解锁目标具有一定挑战性, 彰显公司未来发展的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 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, 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 8.36 (-0.44) /12.22 (+1.56) /17.63 亿元; 对应 PE 分别为 33/23/16 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.00
一年最低/最高价	50.55/83.66
市净率(倍)	4.86
流通 A 股市值(百万元)	27,606.22
总市值(百万元)	27,612.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.56
资产负债率(% ,LF)	34.02
总股本(百万股)	452.66
流通 A 股(百万股)	452.56

相关研究

《航天电器(002025): 2022 年中报点评: 业绩稳健, 加大高端领域布局》

2022-08-29

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,486	9,942	10,829	14,913	营业总收入	6,020	7,678	9,713	12,051
货币资金及交易性金融资产	2,188	2,353	1,640	4,919	营业成本(含金融类)	4,033	5,196	6,594	8,123
经营性应收款项	5,139	6,501	7,476	9,202	税金及附加	45	41	51	64
存货	1,046	975	1,590	667	销售费用	152	230	291	301
合同资产	12	15	18	23	管理费用	499	537	563	603
其他流动资产	101	98	105	101	研发费用	625	729	777	844
非流动资产	1,482	3,051	3,802	3,825	财务费用	-32	-26	-26	-14
长期股权投资	0	100	200	300	加:其他收益	68	77	97	121
固定资产及使用权资产	1,169	2,449	3,065	2,971	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	73	121	127	124	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	92	232	262	282	减值损失	-57	9	4	3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	-1
长期待摊费用	31	31	31	31	营业利润	709	1,056	1,562	2,254
其他非流动资产	117	117	117	117	营业外净收支	-2	2	1	1
资产总计	9,968	12,992	14,631	18,738	利润总额	707	1,058	1,563	2,255
流动负债	3,008	5,051	5,257	7,296	减:所得税	55	77	130	187
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	68	118	168	净利润	651	980	1,434	2,067
经营性应付款项	2,718	4,499	4,660	6,622	减:少数股东损益	96	144	211	305
合同负债	166	260	198	162	归属母公司净利润	555	836	1,222	1,763
其他流动负债	107	225	281	344	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.85	2.70	3.89
非流动负债	383	383	383	383	EBIT	677	1,021	1,533	2,237
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	872	1,262	1,846	2,968
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.00	32.33	32.11	32.59
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	9.23	10.89	12.59	14.63
其他非流动负债	347	347	347	347	收入增长率(%)	16.96	27.54	26.51	24.06
负债合计	3,391	5,434	5,640	7,678	归母净利润增长率(%)	13.59	50.52	46.21	44.22
归属母公司股东权益	5,683	6,519	7,742	9,505					
少数股东权益	894	1,039	1,250	1,554					
所有者权益合计	6,578	7,558	8,992	11,059					
负债和股东权益	9,968	12,992	14,631	18,738					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	179	1,916	302	3,986	每股净资产(元)	12.56	14.40	17.10	21.00
投资活动现金流	-356	-1,799	-1,060	-750	最新发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
筹资活动现金流	-169	47	45	43	ROIC(%)	9.79	13.25	16.73	20.10
现金净增加额	-341	165	-713	3,279	ROE-摊薄(%)	9.77	12.82	15.79	18.55
折旧和摊销	195	241	313	731	资产负债率(%)	34.02	41.83	38.54	40.98
资本开支	-336	-1,698	-959	-650	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.71	33.03	22.59	15.66
营运资本变动	-726	703	-1,445	1,184	P/B (现价)	4.86	4.24	3.57	2.91

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

