

# 航天电器 (002025)

## 2023 年中报点评: 营收同比增加 15.91%, 电子元器件制造业发展良好

买入 (维持)

2023 年 08 月 22 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

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	759	994	1,357
同比	14%	37%	31%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.22	1.66	2.18	2.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	49.94	36.56	27.91	20.44

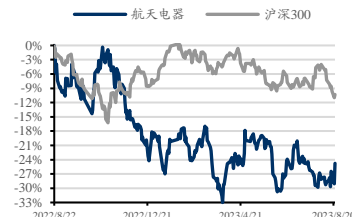
关键词: #股权激励

事件: 公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 36.20 亿元, 同比增长 15.91%, 实现归母净利润 4.28 亿元, 同比增长 39.45%。

### 投资要点

- 多领域产品推广, 2023 年上半年营业收入同比增长 15.91%:** 2023 年 H1 公司围绕用户为中心, 坚持拓重聚型聚项为向导, 持续加大资源投入, 同时加强了多领域产品推广, 增加产品中标率, 实现营业收入 36.20 亿元, 同比增长 15.91%。从产品来看, 2023 年 H1 继电器和连接器与电缆组件两大产品营业收入增长迅速, 同比分别增长 19.14%和 19.74%。2023H1, 归母净利润为 4.28 亿元, 同比增长 39.45%, 主要系营收稳步增长、采购和工艺降本等措施成效显著影响。2023H1 公司销售费用为 0.72 亿元, 同比增加 21.79%。研发费用为 3.12 亿元, 受公司战略影响, 加大技术研究和产品开发的投入, 致使研发费用增加。管理费用为 2.44 亿元, 同比增长 23.19%, 主要系公司变动管理费用支出增加、股权激励费用摊销影响。
- 股权激励提升公司活力:** 2023 年 5 月 15 日, 公司召开第七届董事会 2023 年第五次临时会议和第七届监事会第十四次会议, 审议通过了股票激励计划的议案, 以每股 46 元价格, 向 244 人, 包括公司及控股子公司董事、高级管理人员及核心技术人员, 授予 420.80 万股限制性股票, 不断提升公司发展活力。
- 手握核心技术, 不断深化创新:** 经过多年沉淀和研发积累, 公司在连接器与电缆组件、微特电机与控制组件、继电器、光电器件等中高端机电组件领域中掌握了大量的核心技术, 比如传输一体化互连、高速连接器、射顿连接器及组件、高可靠光电互连、先进互连技术、继电控制与开关、智能制造装备及技术。同时不断加强创新能力, 优化研发组架构, 已在关键的技术研究以及产业化等方面中, 收到市场和政府部门的认可。截止至 2023 年 6 月 30 日, 公司累计获得专利授权 1887 项 (包括国际发明专利)。
- 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, 我们将 2023-2025 年归母净利润预期调整为 7.59 (-0.77) /9.94 (-2.28) /13.57(-4.06)亿元; 对应 PE 分别为 37/28/20 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 1) 宏观经济形势变化风险; 2) 公司主业市场盈利水平波动风险; 3) 应收账款增加的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	60.72
一年最低/最高价	54.26/83.66
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	27,479.51
总市值(百万元)	27,741.16

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.02
资产负债率(% ,LF)	35.70
总股本(百万股)	456.87
流通 A 股(百万股)	452.56

### 相关研究

《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》

2023-04-23

《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
<b>流动资产</b>	<b>8,486</b>	<b>9,683</b>	<b>10,303</b>	<b>13,734</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,020</b>	<b>7,678</b>	<b>9,713</b>	<b>12,051</b>
货币资金及交易性金融资产	2,188	2,095	1,114	3,778	营业成本(含金融类)	4,033	5,196	6,594	8,000
经营性应收款项	5,139	6,501	7,476	9,199	税金及附加	45	61	78	96
存货	1,046	975	1,590	633	销售费用	152	230	291	362
合同资产	12	15	18	23	管理费用	499	576	680	844
其他流动资产	101	98	105	101	研发费用	625	768	923	1,145
<b>非流动资产</b>	<b>1,482</b>	<b>3,051</b>	<b>3,802</b>	<b>3,825</b>	财务费用	(32)	(26)	(22)	(7)
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	<b>营业利润</b>	<b>709</b>	<b>958</b>	<b>1,270</b>	<b>1,735</b>
其他非流动资产	117	117	117	117	营业外净收支	(2)	2	1	1
<b>资产总计</b>	<b>9,968</b>	<b>12,734</b>	<b>14,105</b>	<b>17,559</b>	<b>利润总额</b>	<b>707</b>	<b>960</b>	<b>1,271</b>	<b>1,736</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,008</b>	<b>5,051</b>	<b>5,257</b>	<b>7,119</b>	减:所得税	55	70	106	144
短期借款及一年内到期的非流动负债	18	68	118	168	<b>净利润</b>	<b>651</b>	<b>890</b>	<b>1,166</b>	<b>1,592</b>
经营性应付款项	2,718	4,499	4,660	6,451	减:少数股东损益	96	131	172	234
合同负债	166	260	198	160	<b>归属母公司净利润</b>	<b>555</b>	<b>759</b>	<b>994</b>	<b>1,357</b>
其他流动负债	107	225	281	340	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.66	2.18	2.97
非流动负债	383	383	383	383	EBIT	677	923	1,244	1,725
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	872	1,164	1,557	2,456
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.00	32.33	32.11	33.61
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	9.23	9.88	10.23	11.26
其他非流动负债	347	347	347	347	收入增长率(%)	16.96	27.54	26.51	24.06
<b>负债合计</b>	<b>3,391</b>	<b>5,434</b>	<b>5,640</b>	<b>7,501</b>	归母净利润增长率(%)	13.59	36.62	31.00	36.53
归属母公司股东权益	5,683	6,275	7,269	8,626					
少数股东权益	894	1,025	1,197	1,431					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,578</b>	<b>7,300</b>	<b>8,466</b>	<b>10,057</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,968</b>	<b>12,734</b>	<b>14,105</b>	<b>17,559</b>					

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	1,826	34	3,371	每股净资产(元)	12.56	13.73	15.91	18.88
投资活动现金流	(356)	(1,799)	(1,060)	(750)	最新发行在外股份(百万股)	457	457	457	457
筹资活动现金流	(169)	(120)	45	43	ROIC(%)	9.79	12.20	14.24	16.75
现金净增加额	(341)	(93)	(981)	2,664	ROE-摊薄(%)	9.77	12.09	13.68	15.73
折旧和摊销	195	241	313	731	资产负债率(%)	34.02	42.67	39.98	42.72
资本开支	(336)	(1,698)	(959)	(650)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.94	36.56	27.91	20.44
营运资本变动	(726)	703	(1,445)	1,045	P/B(现价)	4.84	4.42	3.82	3.22

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>