

航天军工

航天电器（002025.SZ）

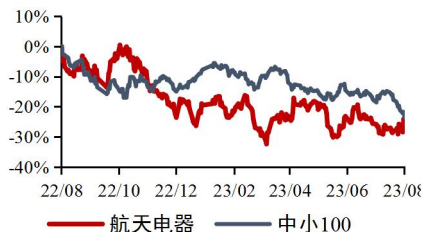
增持-A(维持)

营收稳健增长，盈利能力显著提升

2023年8月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2023年8月23日

收盘价(元):	59.25
年内最高/最低(元):	83.66/54.26
流通A股/总股本(亿):	4.53/4.57
流通A股市值(亿):	268.14
总市值(亿):	270.70

基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.95
摊薄每股收益:	0.95
每股净资产(元):	15.08
净资产收益率:	7.04

资料来源：最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➢ 航天电器公司发布2023年半年报。2023年上半年公司营业收入为36.20亿元，同比增长15.91%；归母净利润为4.28亿元，同比上升39.45%；负债合计38.25亿元，同比增长5.00%；货币资金23.66亿元，同比增长37.62%；应收账款42.76亿元，同比增长24.89%；存货7.86亿元，同比减少32.34%。

事件点评

➢ **营业收入稳健增长。**公司加强光电、通信、能源装备等领域产品推广，产品中标率、营业收入稳步增长。分产品看，1)连接器与电缆组件营收24.45亿元，同比增长19.74%，毛利率同比增长2.75个百分点至35.47%，2)电机与控制组件营收8.55亿元，同比增长5.13%，毛利率同比增长4.34个百分点至32.73%，3)继电器营收2.08亿元，同比增长19.14%，毛利率同比下滑1.99个百分点至43.77%，4)光通信器件营收0.64亿元，同比增长8.46%，毛利率同比下滑1.43个百分点至24.67%。

➢ **盈利能力显著提升。**公司实施的采购降本、工艺降本措施成效显著，盈利能力显著提升，上半年公司毛利率同比提升3.05个百分点至35.63%，净利率同比提升1.92个百分点至13.39%。

投资建议

➢ 我们上调了公司的盈利预测，预计公司2023-2025年EPS分别为1.73\2.33\3.25，对应公司8月23日收盘价59.25元，2023-2025年PE分别为34.3\25.5\18.2，维持“增持-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求增长不及预期；募投项目进展不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,038	6,020	7,768	10,338	13,966
YoY(%)	19.4	19.5	29.0	33.1	35.1
净利润(百万元)	487	555	789	1,064	1,487
YoY(%)	12.4	14.0	42.0	34.9	39.8
毛利率(%)	32.6	33.0	35.3	35.5	35.7
EPS(摊薄/元)	1.07	1.22	1.73	2.33	3.25
ROE(%)	9.4	9.9	12.6	14.7	17.2
P/E(倍)	55.6	48.7	34.3	25.5	18.2
P/B(倍)	5.2	4.8	4.3	3.7	3.1
净利率(%)	9.7	9.2	10.2	10.3	10.6

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7923	8486	12750	14238	17171
现金	2500	2188	4195	3515	2514
应收票据及应收账款	4212	4922	6864	8823	12369
预付账款	66	100	114	171	215
存货	994	1046	1346	1492	1834
其他流动资产	151	231	231	236	239
非流动资产	1286	1482	1634	1883	2269
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	992	1120	1299	1571	1971
无形资产	93	92	77	58	39
其他非流动资产	200	270	258	254	259
资产总计	9209	9968	14385	16121	19440
流动负债	2878	3008	6687	7231	8891
短期借款	0	0	2394	1875	1282
应付票据及应付账款	2447	2718	3713	4827	6673
其他流动负债	431	291	580	529	935
非流动负债	302	383	362	419	453
长期借款	0	0	39	75	110
其他非流动负债	302	383	323	343	343
负债合计	3180	3391	7049	7649	9344
少数股东权益	785	894	1027	1204	1456
股本	453	453	457	457	457
资本公积	1881	1816	1816	1816	1816
留存收益	2835	3322	4054	5035	6391
归属母公司股东权益	5243	5683	6309	7267	8640
负债和股东权益	9209	9968	14385	16121	19440

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	833	179	148	415	413
净利润	565	651	921	1241	1739
折旧摊销	164	169	170	217	283
财务费用	-9	-32	21	73	86
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	56	-726	-965	-1116	-1695
其他经营现金流	57	116	0	0	0
投资活动现金流	-592	-356	-323	-466	-669
筹资活动现金流	1444	-169	-213	-110	-152
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.22	1.73	2.33	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	0.39	0.32	0.91	0.90
每股净资产(最新摊薄)	11.48	12.44	13.80	15.90	18.90

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5038	6020	7768	10338	13966
营业成本	3395	4033	5022	6669	8982
营业税金及附加	30	45	52	73	97
营业费用	116	152	187	248	346
管理费用	392	499	663	847	1133
研发费用	504	625	831	1090	1444
财务费用	-9	-32	21	73	86
资产减值损失	-38	-57	-38	-42	-44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	615	709	1003	1349	1892
营业外收入	4	5	9	8	8
营业外支出	3	7	4	4	4
利润总额	617	707	1009	1353	1895
所得税	52	55	87	113	157
税后利润	565	651	921	1241	1739
少数股东损益	77	96	133	177	252
归属母公司净利润	487	555	789	1064	1487
EBITDA	706	810	1156	1586	2187

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	19.4	19.5	29.0	33.1	35.1
营业利润(%)	10.7	15.1	41.6	34.5	40.2
归属于母公司净利润(%)	12.4	14.0	42.0	34.9	39.8
获利能力					
毛利率(%)	32.6	33.0	35.3	35.5	35.7
净利率(%)	9.7	9.2	10.2	10.3	10.6
ROE(%)	9.4	9.9	12.6	14.7	17.2
ROIC(%)	9.1	9.9	10.0	13.3	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	34.5	34.0	49.0	47.5	48.1
流动比率	2.8	2.8	1.9	2.0	1.9
速动比率	2.3	2.4	1.7	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
估值比率					
P/E	55.6	48.7	34.3	25.5	18.2
P/B	5.2	4.8	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	36.2	32.2	23.0	17.0	12.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

