

2012年4月11日

研究员：姚凯
 执业证书编号：S0910511010001
 电话：021-62448087
 Email：yaokai@casstock.com

航天电器 (002025)

业绩高速增长可期

公司评级：增持

研究支持：侯卜魁
 电话：021-62448025
 Email：houbokui@casstock.com
 地址：上海市曹杨路430号

事件：

航天电器2012年4月10日披露了其2011年年报。年报显示，公司2011年营业收入、营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为8.60亿、1.47亿、1.76亿和1.36亿，同比增速分别为26.96%、4.83%、13.72%和15.97%。公司2011年实现的基本EPS为0.41元，同比增长13.89%。

当前价格 13.97元
 目标价格 16.20元
 目标期限 6个月

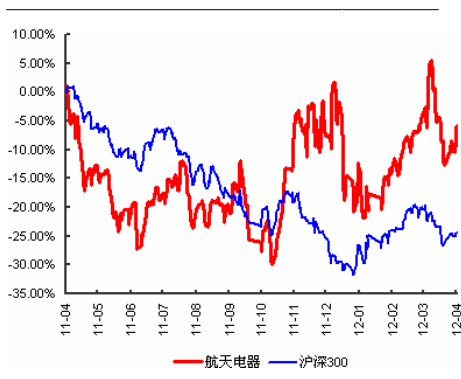
点评：

航天电器是我国电子元器件行业高端领域产品研制生产的主要企业之一，产品主要包括连接器、继电器和微特电机。

市场数据
 总股本(万) 33,000
 总市值(亿) 46.10
 流通比率 99.94%

公司2011年营业收入同比增长26.96%，主要原因是公司业务规模的扩大，特别是连接器和电机产品，其分别增长了43.27%和26.51%。公司4.83%的营业利润增速明显低于营收增速，主要是因为原材料价格和人力成本上升使得公司毛利率下降了3.43个百分点，以及公司加大市场开拓使得销售费用增速较高。随着2012年公司募投项目的竣工投产和公司新产品的不断推出，不仅公司的业务规模会增大，业务毛利率也有望得到稳定。

股价表现



2011年，公司经营活动现金流净额大幅下降，主要原因是现金入少出多。商品和劳务现金流入增长10.73%，低于收入增速，原因是应收票据增长了43.24%，占用了较多资金。应收票据的资产质量较高，主要是延后了资金流入。商品和劳务现金流出增长56.63%，工资现金流出增长31.56%，主要是公司业务规模扩大所致。综合来看，公司经营活动现金流不够乐观，但从公司较高的在手现金和银行零借款来看，公司在现金流方面无大碍。

公司80%以上的产品销售给航天、航空、电子及舰船等领域的高端客户，客户质量优良。随着国家载人航天工程、探月工程、北斗工程等重大项目的推进和公司业务在民品市场的不断渗透，未来市场空间巨大。同时，公司有着很强的技术实力，其拥有国内唯一的宇航级连接器生产线，是国内为数不多掌握宇航级产品核心制造技术的高端电子元器件供应商。

我们预计公司2012、2013年的EPS分别为0.54元、0.72元，同比增速分别为30.08%、33.41%。基于

公司大概率的业绩快速增长前景，我们认为给予其 2012 年 30 倍 PE 是较为合理的，从而公司股票的合理估值应为 16.20 元。当前的市场价格为 13.97 元，预期约有 15.96% 的上涨空间。综合考虑，我们给予航天电器增持评级。

表 1：公司利润表预测

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年 E	2013 年 E
营业收入	67,750.60	86,019.49	115,675.50	157,027.82
营业成本	36,582.49	49,013.39	66,070.63	89,955.65
营业税金及附加	142.83	193.86	254.49	345.46
销售费用	3,076.26	4,245.62	5,436.75	7,380.31
管理费用	14,774.89	18,346.16	24,638.88	33,289.90
财务费用	-729.84	-897.16	-300.00	-100.00
资产减值损失	-117.25	419.60	462.70	628.11
营业利润	14,021.22	14,698.02	19,112.05	25,528.40
营业外收入	1,571.66	2,974.72	3,932.97	5,181.92
营业外支出	79.30	30.47	100.00	100.00
利润总额	15,513.58	17,642.27	22,945.02	30,610.32
所得税	2,464.73	2,453.45	3,189.36	4,254.83
净利润	13,048.85	15,188.82	19,755.66	26,355.48
少数股东损益	1,301.73	1,565.38	2,034.83	2,714.61
归属于母公司所有者的净利润	11,747.12	13,623.44	17,720.83	23,640.87
EPS(元)	0.36	0.41	0.54	0.72
同比增速	13.92%	15.97%	30.08%	33.41%

数据来源：公司公告、航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任, 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。

其他提示:

航天电器(002025)与本公司(航天证券有限责任公司)均为中国航天科工集团公司所控制。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com