

# 业绩延续增势，军工领域是保障

——航天电器（002025）2011 年年报点评——

增持

## 事件:

航天电器（002025）发布了 2011 年年报，全年实现营业收入 8.60 亿元，同比增长 27.0%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.36 元，同比增长 16.0%；基本 EPS 为 0.41 元。其中 4 季度实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 14.2%，环比下滑 16.2%。2011 年利润分配预案：每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。

## 点评:

### ● 营业收入持续增长，毛利率有所下滑

2011 年，公司营收延续增长态势，其中连接器和电机产品分别同比增长 43.3%和 26.5%。公司连接器业务的高增长来源于民用市场；电机业务的增长缘于切入中石油产业链，市场开拓顺利；继电器业务已非公司主攻方向。2011 年公司综合毛利率由 2010 年的 47.6%下降至 2011 年的 44.2%，主要原因是公司主要原（辅）材料、人工成本持续上升，同时，竞争激烈的民用市场的收入占比提升也拉低了公司综合毛利率。预计，公司为拓展民用市场将维持较低的毛利率，但公司致力于高端连接器，毛利率下降空间有限。

### ● 公司长期受益于国防建设

我国军费开支占 GDP 比重依然很低，仅为 2.1%，远低于美国军费开支，考虑到我国国防战略思想，“十二五”期间军费开支将继续保持约 10%的增速，预计航空航天、军工电子等重点发展领域有望达到 20%的复合增速。公司是我国军用连接器和继电器以及微特电机的主要供应商之一，其实际增速有望超越行业平均增速。公司约 80%的产品应用于航空、航天、船舶、卫星等军工领域，短期内这种局面难以改变，目前公司军品订单饱满，持续满产状态。

### ● 扩充产能，力攻高端连接器

公司作为国内高端继电器、连接器和微特电机行业骨干生产厂商，在品牌、资本、产品技术、营销渠道、绩效管理等方面优势明显。公司是国内唯数不多掌握脱落连接器、密封连接器关键技术的企业，随着配套领域和范围的扩展，高科技领域用户对公司脱落连接器、密封连接器需求逐年上升，公司产能严重不足。公司拟投资 4780 万元在贵阳厂区建设脱落连接器、密封连接器生产线，预计项目实施周期 18 个月。

## 分析师

苏晓芳  
执业证号：S1250511030002  
电话：010-57631190  
邮箱：sxfang@swsc.com.cn

## 联系人

李孝林  
电话：023-63786247  
邮箱：lixl@swsc.com.cn



- **盈利预测**

预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.51 元和 0.65 元，对应 PE 分别为 28X 和 22X。公司长期受益于我国国防建设，同时积极向民用领域拓展，考虑公司广阔市场空间与前景，给予公司“增持”评级。

- **风险提示**

人力、原材料成本上涨；民用领域拓展不及预期。

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>