



东兴证券
DONGXING SECURITIES

专注主业，业绩快速增长

——航天电器（002025）调研快报

2014年10月16日

推荐/首次

航天电器

调研快报

公司的主营业务为电子元器件，主要包括连接器、电机和继电器三个方面，2013年收入占比约为62%，22%和16%。

关注 1：连接器业务订单饱满，实现快速增长

公司连接器业务的用户覆盖航天、电子、通信、航空、船舶等多个领域，产品包括矩形连接器、圆形连接器以及光电连接器等诸多类型。2014年上半年实现营业收入5.37亿元，同比增长34.7%，受益于国家对电子类武器装备投入的增加、以及公司向4G等领域的业务拓展，公司订单饱满，预计未来仍将保持高速增长。

关注 2：电机业务稳增长，募投项目有望突破

电机业务主要面向军用领域，受益于国家军费投入增长，增速稳定。同时公司也在积极拓展民用市场，公司募投的直流永磁电机项目应用于抽油机产品，目前已实现技术突破，并带来收入，有望成为公司业绩新的增长点。

关注 3：布局固态继电器，面向未来市场

继电器业务2014年上半年增速为-18%，主要原因是传统的机械继电器可靠性偏低，部分已被电子器件替代，而新产品固态继电器在温度特性方面较差，仍未被广泛采用，从而导致了继电器销量一定程度的萎缩。近年来，公司对固态继电器持续加大研发投入，布局未来市场，我们看好固态继电器的应用前景，随着技术突破，公司的继电器业务将有望实现高速增长。

关注 4：研发投入逐年增加

公司研发投入逐年增加，2013年达到1.3亿元，增速为18.7%。重点开发八大新产品，包括：高速传输连接器、宇航连接器和继电器、特种线束产品、高端射频连接器、光纤及光电转换产品、固态继电器、驱动电机和减速电机、以及工业伺服电机系列化产品。我们认为，新产品的研发将进一步巩固公司在连接器、电机以及继电器领域的领先地位，为公司未来业绩的稳步增长奠定基础。

刘斐

liufei@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480513050002

赵炳楠

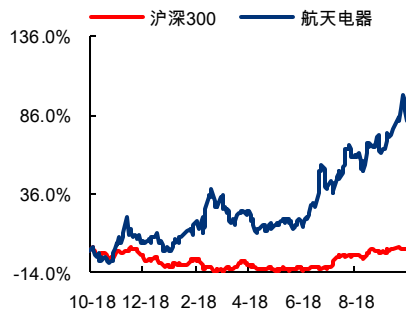
010-66554067

zhaobn@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	21.86-12.12
总市值(亿元)	72.14
流通市值(亿元)	72.1
总股本/流通A股(万股)	33000/32985
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.66

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

关注 5：大股东具有资产注入预期

公司是大股东 061 基地唯一控股上市公司，2013 年公司营业收入和净利润占大股东比例分别为 12.5% 和 31.1%。大股东旗下的部分亏损的企业拉低了整体的盈利水平，但我们认为部分优质企业资产仍然具有注入预期，建议持续关注航天科工集团和 061 基地的改革进展。

结论：

公司将充分受益于国家军费增长，以及国防电子装备投入比例的增加，4G 领域和抽油机等新业务的开拓，有望成为公司业绩新的增长点。我们看好公司的长期发展以及大股东资产注入的预期，在不考虑大股东资产注入的情况下，按照股价 22 元计算，预计公司 2014-2016 的 EPS 为 0.64 元、0.78 元和 0.96 元，对应 PE 为 34 倍、28 倍和 23 倍，首次给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示：

- 军费投入不达预期；
- 军工改革不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1481	1774	2291	2912	3708	营业收入	1094	1371	1753	2239	2862
货币资金	392	460	596	761	973	营业成本	648	816	1063	1356	1732
应收账款	355	480	600	767	980	营业税金及附加	3	5	5	7	9
其他应收款	11	10	13	16	21	营业费用	53	63	82	105	141
预付款项	73	90	101	116	135	管理费用	224	268	351	448	572
存货	409	361	524	669	854	财务费用	-7	-6	1	13	30
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6.51	19.52	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	727	707	638	566	495	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	25	15	15	15	15	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	510.21	489.88	466.76	441.01	377.56	营业利润	167	204	236	295	362
无形资产	84	81	73	65	57	营业外收入	26.42	7.01	20.00	15.00	15.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.85	0.49	0.00	0.00	0.00
资产总计	2208	2481	2928	3478	4203	利润总额	193	211	256	310	377
流动负债合计	324	400	690	1032	1503	所得税	24	30	38	46	57
短期借款	0	0	205	464	829	净利润	169	181	218	263	321
应付账款	198	217	291	372	475	少数股东损益	15	5	5	5	5
预收款项	25	10	-8	-30	-59	归属于母公司净利润	154	176	213	258	316
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	299	343	306	380	464
非流动负债合计	61	96	102	127	158	BPS (元)	0.47	0.53	0.64	0.78	0.96
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	385	497	792	1159	1661	成长能力					
少数股东权益	316	347	352	357	362	营业收入增长	27.20%	25.29%	27.87%	27.73%	27.81%
实收资本(或股	330	330	330	330	330	营业利润增长	13.66%	22.38%	15.56%	24.75%	22.89%
资本公积	422	422	422	422	422	归属于母公司净利润	21.16%	21.36%	21.16%	21.36%	22.21%
未分配利润	562	658	705	761	831	获利能力					
归属母公司股东	1507	1638	1780	1958	2176	毛利率(%)	40.81%	40.46%	39.38%	39.43%	39.47%
负债和所有者权	2208	2481	2924	3474	4198	净利率(%)	15.40%	13.17%	12.43%	11.76%	11.20%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.96%	7.08%	7.27%	7.43%	
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	10.19%	10.73%	11.96%	13.19%	14.51%
经营活动现金流	112	108	7	-10	-42	偿债能力					
净利润	169	181	218	263	321	资产负债率(%)	17%	20%	27%	33%	
折旧摊销	138.94	143.79	0.00	71.52	71.52	流动比率		4.43	3.32	2.82	2.47
财务费用	-7	-6	1	13	30	速动比率		3.53	2.56	2.17	1.90
应付帐款的变化	0	0	-121	-166	-213	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	-18	-22	-29	总资产周转率	0.53	0.58	0.65	0.70	0.75
投资活动现金流	-62	-14	-15	-15	-15	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.69	6.61	6.90	6.76	6.76
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.53	0.64	0.78	0.96
筹资活动现金流	-38	-25	144	190	268	每股净现金流(最新	0.03	0.21	0.41	0.50	0.64
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.57	4.96	5.39	5.93	6.59
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	46.51	41.25	33.90	27.93	22.85
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.79	4.41	4.05	3.68	3.32
现金净增加额	11	69	136	165	212	EV/EBITDA	22.84	19.72	22.30	18.22	15.24

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

赵炳楠

哈尔滨工业大学工学硕士，2007-2013 年在航天五院从事卫星设计工作，2014 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。