

## 航天连接器领导者，各项业务稳步增长

——航天电器（002025）2017 半年度财报点评

2017 年 08 月 21 日

强烈推荐/维持

航天电器

财报点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn    010-66554142	
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyyl@dxzq.net.cn    01066554047	
张高艳	联系人	执业证书编号：S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn    021-25102859	

### 事件：

公司发布 2017 年半年报，2017 年上半年公司实现营业收入 12.72 亿元，同比增长 15.76%；实现净利润 1.49 亿元，较上年同期增长 18.13%。公司预计 2017 年 1-9 月份实现净利润 2.1 亿元~2.4 亿元，同比增长 5%-20%。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	1,873.43	529.45	1,099.27	1,628.93	2,256.40	611.94	1,272.48
增长率（%）	16.77	16.95	22.05	18.82	20.44	15.58	15.76
毛利率（%）	36.20	38.54	37.44	37.72	35.54	38.41	37.87
期间费用率（%）	20.02	20.98	19.58	19.50	20.20	20.49	19.83
营业利润率（%）	15.19	14.22	15.00	15.64	14.46	13.63	14.34
净利润（百万元）	233.31	58.67	126.07	199.52	261.07	69.85	148.93
增长率（%）	14.70	16.98	12.14	15.54	11.90	19.05	18.13
每股盈利（元）	0.54	0.14	0.29	0.47	0.61	0.16	0.35
资产负债率（%）	27.83	28.85	31.72	31.41	30.36	31.63	33.77
净资产收益率（%）	11.89	2.90	6.25	9.53	12.11	3.14	6.76
总资产收益率（%）	8.49	1.99	4.24	6.54	8.40	2.03	4.34

### 观点：

**各业务板块延续稳步发展趋势。**上半年公司实现连接器收入7.84亿元/ YoY(+11.02%)、电机收入3.06亿元/ YoY(+12.43%)、继电器收入1.29亿元/ YoY(+21.91%)，三大传统主营业务基本符合预期，延续以往的稳定增长态势；光通信器件实现收入5019万元/ YoY(+340.99%)，收入占比从去年同期的1.05%提升至3.95%，主要是由于收购的江苏奥雷并表范围拓展。

- **连接器：**公司隶属于航天科工集团，第一大传统主业连接器深耕航天领域，一直占据明显优势地位，多次承担国家载人航天工程、探月工程等重点项目配套任务，航天领域市场份额高达70%以上，公开资料显示航天科技集团型号任务量“十三五”将增长70%-80%，同时也在积极拓展航空、电子等其他国防领

域及民品业务，我们预计公司连接器业务未来仍有望保持相对稳定的增速水平。

- **微特电机：**公司的微特电机业务主要由贵州林泉电机贡献，以军品业务为主，覆盖航天所有型号，承担了大量各类导弹、火箭、卫星、飞船、飞机、等重点型号配套产品的研制任务，未来立足军用高端品质拓展民用市场，有望快速打开局面成为新的业务支柱。
- **继电器：**高端继电器是公司的传统优势项目，主要为各军工集团配套，也有部分应用于家电行业，未来有望保持平稳发展。
- **光通信器件：**公司于2016.06完成收购江苏奥雷布局光器件，有望畅享光通信高景气红利的同时与现有业务体系及资源形成协同效应，据业绩承诺未来2年cagr将高达41%。

**加速推进智能制造，提质增效成果显著。**公司完成上线自动化设备44台（套），提质增效成果显著，2017Q2公司综合毛利率水平为37.36%，较去年同期提升了0.95pct；ROE、ROA分别为3.57%、2.28%，较去年同期小幅提升了0.23pct、0.02pct。

#### 结论：

我们预计公司2017-2019年净利润分别为3.70亿元/ 4.20亿元/ 4.69亿元，EPS分别为0.78元/ 0.88元/ 0.98元，对应PE分别为27X/ 24X/ 21X。综合公司在航天航空等军品领域的领先优势，维持公司“强烈推荐”投资评级，六个月目标价27.3元。

#### 风险提示：

业务竞争格局发生极大变化、军品订单不及预期。

**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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	2604	2993	4206	4753	5341	<b>营业收入</b>	1873	2256	2689	3168	3710
货币资金	816	857	1740	1872	2023	<b>营业成本</b>	1195	1454	1750	2074	2442
应收账款	694	864	1013	1203	1404	营业税金及附加	4	7	8	9	10
其他应收款	69	50	60	70	82	营业费用	47	61	70	83	102
预付款项	43	32	-27	-69	-135	管理费用	339	418	492	580	680
存货	320	294	411	453	553	财务费用	-12	-23	-13	-18	-19
其他流动资产	6	4	7	8	10	资产减值损失	17.07	14.68	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	629	723	778	729	681	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2.85	2.11	60.00	60.00	60.00
固定资产	434.85	500.15	475.29	428.29	381.28	<b>营业利润</b>	285	326	436	495	551
无形资产	54	87	201	204	207	营业外收入	15.06	16.77	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.59	5.63	50.00	50.00	50.00
<b>资产总计</b>	3233	3715	4984	5482	6021	<b>利润总额</b>	296	337	426	485	541
<b>流动负债合计</b>	737	946	1068	1259	1446	所得税	39	46	57	65	72
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	258	292	370	420	469
应付账款	464	627	707	860	999	少数股东损益	24	31	37	43	51
预收款项	23	16	16	11	8	归属母公司净利润	233	261	333	377	418
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	396	455	479	544	599
<b>非流动负债合计</b>	162	182	187	196	213	<b>EPS (元)</b>	0.54	0.61	0.78	0.88	0.98
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	900	1128	1256	1455	1659	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	370	432	469	512	562	营业收入增长	16.77%	20.44%	19.17%	17.81%	17.13%
实收资本(或股	429	429	429	429	429	营业利润增长	22.40%	14.64%	33.68%	13.49%	11.35%
资本公积	422	422	1300	1300	1300	归属于母公司净利润	27.54%	13.19%	27.54%	13.19%	11.03%
未分配利润	797	944	757	543	307	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1962	2155	3226	3482	3766	毛利率(%)	36.20%	35.54%	34.91%	34.53%	34.19%
<b>负债和所有者权</b>	3233	3715	4984	5482	6021	净利率(%)	13.74%	12.93%	13.75%	13.26%	12.64%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.82%	7.22%	7.03%	6.68%	6.87%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	11.89%	12.11%	10.32%	10.82%	11.11%
<b>经营活动现金流</b>	412	241	153	194	216	<b>偿债能力</b>					
净利润	258	292	370	420	469	资产负债率(%)	28%	30%	25%	27%	28%
折旧摊销	122.76	151.72	0.00	47.01	47.01	流动比率	3.53	3.16	3.94	3.78	3.69
财务费用	-12	-23	-13	-18	-19	速动比率	3.10	2.85	3.55	3.42	3.31
应收账款减少	0	0	-149	-190	-200	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	-5	-3	总资产周转率	0.62	0.65	0.62	0.61	0.65
<b>投资活动现金流</b>	-58	-120	-61	32	32	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.77	4.14	4.03	4.04	3.99
长期股权投资减	0	0	7	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	2	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.61	0.78	0.88	0.98
<b>筹资活动现金流</b>	-54	-91	791	-94	-97	每股净现金流(最新	0.70	0.07	2.06	0.31	0.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.57	5.02	7.52	8.12	8.78

长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	99	0	0	0	0	P/E	38.81	34.36	27.01	23.86	21.49
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	4.58	4.17	2.79	2.58	2.39
现金净增加额	300	30	883	132	151	EV/EBITDA	20.65	17.89	15.14	13.09	11.63

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017年加盟东兴证券研究所。

## 联系人简介

---

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士, 中央财经大学金融管理专业硕士, 4年国防电子领域项目论证与管理经验, 2016年加盟东兴证券研究所, 从事军工行业研究, 重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 张高艳

清华大学工学硕士, 2年制造型企业运营管理咨询经验, 2016年加盟东兴证券研究所, 重点关注航空智能制造、军民融合等方向。

## 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。