



中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 魏永

证券执业证书号: S0640116080051

电话: 010-64818454

邮箱: weiy1@avicsec.com

## 航天电器 (002025) 公司 2017 三季度报点评: 军品主业优势明显, 业务规模稳步增长

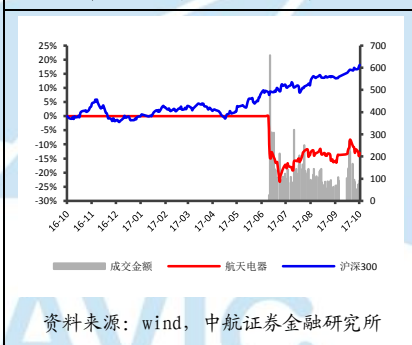
行业分类: 国防军工

2017 年 10 月 25 日

公司投资评级	持有
当前股价(17.10.24)	21.42

基础数据 (17.10.24)	
沪深 300	3959.40
总股本 (亿)	4.29
流通 A 股 (亿)	4.29
流通 A 股市值 (亿)	91.87
每股净资产 (元)	5.33
PE	32.36
PB	4.17

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 18.01 亿元, 同比增长 10.57%; 实现归属于母公司所有者的净利润 2.27 亿元, 比上年同期增长 13.90%。

### ➤ 投资要点

● **业务稳定增长, 奠定未来发展基础。** 2016 年公司积极拓展新的业务增长点, 公司优势产品订货、产品销售收入实现较快增长。虽然由于部分原材料供应价格上涨和营业收入的增长导致营业成本较上年同期增长 21.69%, 还有研发投入较上年同期增长 29.76%, 所以归母净利润增速不及营业收入增速。公司 2016 年连接器、电机、继电器营业收入分别为 14.42 亿元、5.18 亿元、2.26 亿元, 同比增长分别为 19.75%、23.08%、7.73%; 同时公司新增光通信器件业务。2017 年上半年, 公司实现营业收入 12.72 亿元, 同比增长 15.76%, 实现归母净利润 1.49 亿元, 同比增长 18.13%, 业绩符合预期。未来随着费用占比恢复正常水平、同时依托公司核心技术优势持续拓展新业务, 公司未来发展可期。

● **军品主业优势明显, 产品种类不断丰富。** 2017 年半年报显示, 公司业务主要由连接器、微特电机、继电器三大板块构成, 70% 以上产品销售给航天、航空、电子、舰船、兵器等军工单位, 军品基本覆盖全部军工装备领域。受益于国防军工市场的高速发展、武器装备电子化程度提升和国产化率提升, 公司各类业务稳定增长, 主要产品连接器、电机和继电器订单充足, 研发生产情况良好。公司积极推进光器件领域的发展, 不仅加大研发投入的力度, 还于 2016 年 6 月以现金 1.1 亿元完成了对江苏奥雷光电有限公司 63.83% 股权的收购, 同时奥雷光电承诺 2016-2018 年净利润不低于 900 万元、1300 万元和 1800 万元; 此次收购将提高公司在光模块和光通讯器件的研制生产能力, 进一步提升公司光电传输一体化产品的核心技术。经过多年的发展, 公司已形成完整的新产品开发、市场营销和生产供应链体系, 受益于国防装备、通信、大数据、轨道交通等国家重点发展行业的需求增长, 公司业务规模、经营效益有望持续稳定增长。

● **风险提示:** 外延并购及新品扩展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	1873.43	2256.40	2720.78	3301.77	4009.00
增长率 (%)	16.77%	20.44%	20.58%	21.35%	21.42%
归母净利润 (百万)	233.31	261.07	306.46	376.39	473.96
增长率 (%)	14.70%	11.90%	17.39%	22.82%	25.92%
每股收益 (元)	0.54	0.61	0.71	0.88	1.11
市盈率 PE	46.34	41.41	35.28	28.72	22.81

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

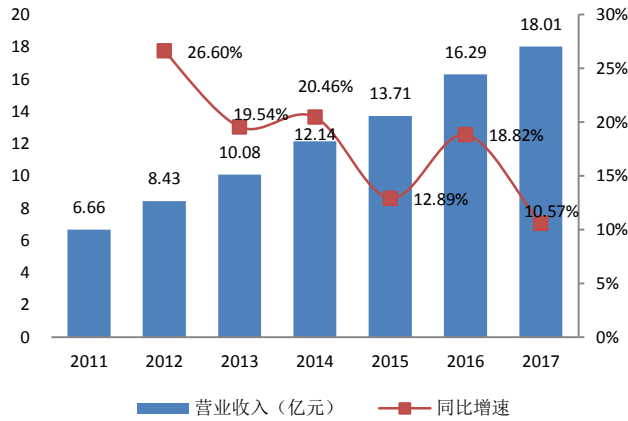
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

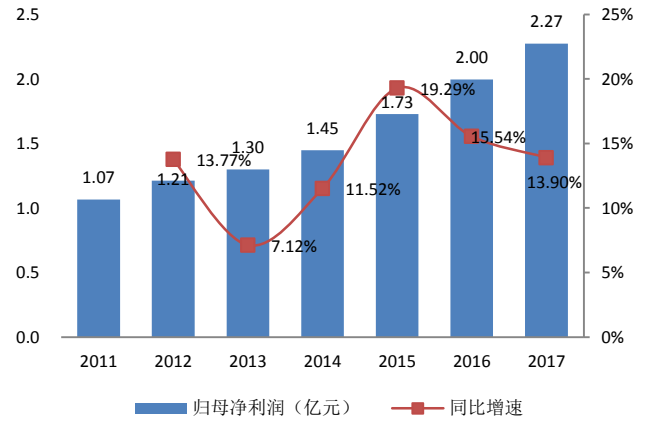
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

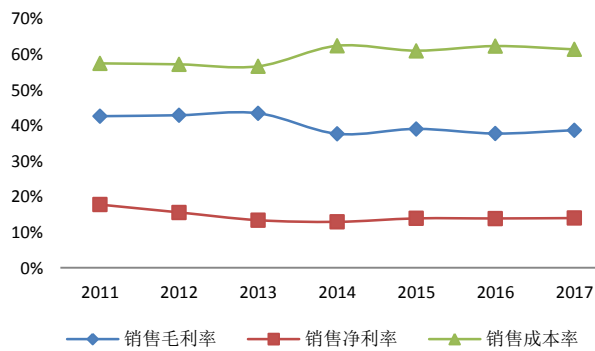
传真: 0755-83688539

**◆ 公司主要财务数据**
**图 1: 公司前三季度营业收入及增速**


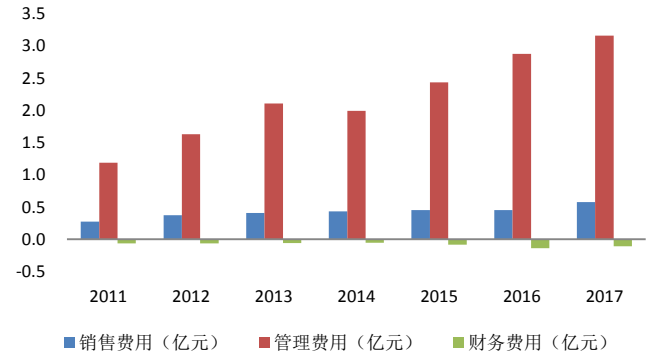
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司前三季度归母净利润及增速**


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司前三季度利率情况**


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 4: 公司前三季度三费情况**


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1604.34	1873.43	2256.40	2720.78	3301.77	4009.00
减: 营业成本	990.68	1195.19	1454.43	1753.31	2120.14	2550.87
营业税金及附加	3.85	4.34	7.42	7.26	8.81	10.70
营业费用	64.64	47.09	61.49	84.05	102.00	123.85
管理费用	306.81	339.48	417.64	505.65	613.62	745.06
财务费用	-9.10	-11.50	-23.41	-14.60	-16.20	-17.24
资产减值损失	14.93	17.07	14.68	15.56	15.56	15.56
加: 投资收益	0.00	2.85	2.11	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>232.52</b>	<b>284.61</b>	<b>326.27</b>	<b>369.55</b>	<b>457.83</b>	<b>580.20</b>
加: 其他非经营损益	12.88	11.47	11.14	11.83	11.83	11.83
<b>利润总额</b>	<b>245.40</b>	<b>296.08</b>	<b>337.41</b>	<b>381.38</b>	<b>469.66</b>	<b>592.03</b>
减: 所得税	33.69	38.58	45.60	57.21	70.45	88.80
<b>净利润</b>	<b>211.71</b>	<b>257.50</b>	<b>291.81</b>	<b>324.17</b>	<b>399.21</b>	<b>503.23</b>
减: 少数股东损益	8.30	24.19	30.75	34.16	42.06	53.02
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>203.41</b>	<b>233.31</b>	<b>261.07</b>	<b>290.02</b>	<b>357.15</b>	<b>450.20</b>
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	471.76	772.67	788.66	441.49	916.01	516.31
应收和预付款项	1279.18	1461.02	1837.95	2057.80	2669.14	3068.11
存货	344.32	320.07	293.79	650.11	491.28	881.99
其他流动资产	0.00	6.11	3.63	3.63	3.63	3.63
长期股权投资	8.39	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	552.57	502.92	522.30	404.28	286.27	168.25
无形资产和开发支出	80.92	53.67	129.31	117.62	105.93	94.24
其他非流动资产	40.04	62.74	58.01	32.49	6.97	6.97
<b>资产总计</b>	<b>2777.18</b>	<b>3179.21</b>	<b>3633.64</b>	<b>3707.41</b>	<b>4479.22</b>	<b>4739.50</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	505.58	684.02	886.56	723.46	1203.58	1096.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	137.13	162.34	160.04	160.04	160.04	160.04
<b>负债合计</b>	<b>642.71</b>	<b>846.36</b>	<b>1046.60</b>	<b>883.51</b>	<b>1363.62</b>	<b>1256.21</b>
股本	330.00	429.00	429.00	429.00	429.00	429.00
资本公积	422.22	422.22	422.47	422.47	422.47	422.47
留存收益	1031.92	1111.20	1303.56	1506.27	1755.90	2070.57
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1784.14</b>	<b>1962.42</b>	<b>2155.03</b>	<b>2357.74</b>	<b>2607.37</b>	<b>2922.04</b>
少数股东权益	350.34	370.43	432.01	466.17	508.23	561.26
<b>股东权益合计</b>	<b>2134.47</b>	<b>2332.85</b>	<b>2587.04</b>	<b>2823.90</b>	<b>3115.60</b>	<b>3483.29</b>
负债和股东权益合计	2777.18	3179.21	3633.64	3707.41	4479.22	4739.50
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	135.50	410.90	240.11	-283.76	556.72	-290.33
投资性现金净流量	-42.90	-58.14	-120.14	10.05	10.05	10.05
筹资性现金净流量	-36.40	-53.67	-91.04	-73.47	-92.25	-119.42
<b>现金流量净额</b>	<b>56.20</b>	<b>299.09</b>	<b>28.49</b>	<b>-347.17</b>	<b>474.52</b>	<b>-399.70</b>

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 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, 本报告清晰、准确地反映了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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。