

降本增效成果显著， 盈利能力提升助力全年业绩增长

核心观点：

1. 事件

公司发布半年报，上半年营收 11.69 亿元，同比下降 8.15%，归母净利润 1.57 亿元，同比增长 5.43%。Q2 营收 6.87 亿元，同比增长 4.14%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 16.67%。公司预计前三季度归母净利润增长 5%-20%。

2. 我们的分析与判断

(一) Q2 业绩趋势向好，全年增长有望持续

公司 Q1 营收 4.82 亿元，同比下降 21.29%，归母净利 0.648 万元，同比下降 7.27%，Q2 营收 6.87 亿元，同比增长 4.14%，归母净利润 0.92 亿元，同比增长 16.67%，Q2 同比及环比均增长明显，趋势向好。公司 H1 产品订单同比实现稳步增长，但是受产能储备等因素影响，营收未实现同步增长，而购买商品及接受劳务的现金支出同比大幅增加 38.6%，存货同比增长 24.2%，说明公司在订单增加的情况下加大了备货力度。未来随着订单收入的逐步确认，全年业绩增长依然可期。

(二) 公司治理卓有成效，产品毛利率普遍提升

2018H1，公司信息化建设稳步推进，自动化能力逐步提升，供应链管理不断完善，降本增效成果显著。从经营数据来看，在上半年营收下滑 8.15% 的背景下，营业成本大幅下降 12.17%，产品综合毛利率提升近 5 个百分点。分产品来看，4 类产品毛利率均有不同程度的提升，其中连接器和电机产品提升较大，分别约 6 和 4.5 个百分点。盈利能力提升助力公司未来业绩较快增长。

(三) 光通信产品取得突破，未来将迎来快速发展

公司 2016 年 5 月收购奥雷光电 63% 股权，积极布局光电传输业务。公司长期供货给国内外通信巨头，紧密跟随 5G 产业步伐。2018 年上半年，公司多项新技术研发取得突破，光电“单多模转换器”、LRM“跨骑式”高速光电混装连接器等新产品研制成功，光电、高速及互联一体化等新产品在重点市场取得突破性进展，国际市场订货、销售收入均实现大幅度增长。我们认为随着未来两年 5G 技术逐步实现商业化，公司的光通信产品有望显著受益。

3. 投资建议

预计公司 2018 至 2020 年，归母净利润 3.74、4.52 和 5.56 亿元，EPS 为 0.87、1.05 和 1.29 元，当前股价对应 PE 分别为 29x、24x 和 19x，维持“推荐”评级。

风险提示：军品订单延后风险，5G 业务发展不及预期风险。

航天电器 (002025.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: lilian_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001。

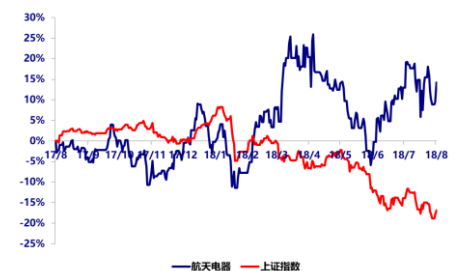
特别鸣谢: 温肇东

市场数据

2018/8/21

| | |
|---------------|----------|
| A 股收盘价(元) | 24.86 |
| A 股一年内最高价(元) | 27.68 |
| A 股一年内最低价(元) | 18.72 |
| 上证指数 | 2733.83 |
| 市盈率(2018) | 28.57 |
| 总股本(万股) | 42900.00 |
| 实际流通 A 股(万股) | 42889.88 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 10.12 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 106.62 |

相对上证指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

| | | | |
|-------|-----|---------------|--|
| 深广地区： | 詹璐 | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn |
| 海外机构： | 尚薇 | 010-83574522 | shangwei@chinastock.com.cn |
| 北京地区： | 王婷 | 010-66568908 | wangting@chinastock.com.cn |
| 海外机构： | 舒英婷 | 010-66561317 | shuyingting@chinastock.com.cn |
| 上海地区： | 何婷婷 | 021-20252612 | hetingting@chinastock.com.cn |