

航天电器（002025）

公司研究/简评报告

业绩低于预期，下半年增速有望回升

简评报告/国防军工

2018年8月21日

一、事件概述

8月20日，公司发布2018年半年度报告以及前三季度业绩预告，上半年实现营业收入11.69亿元，同比减少8.15%；实现归母净利润1.57亿元，同比提升5.43%。前三季度实现归母净利2.39~2.73亿元，同比增长5%~20%。

二、分析与判断

➤ 业绩低于预期，下半年增速有望回升

2018年上半年，公司实现归母净利润1.57亿元，同比增长5.43%，业绩增长低于wind一致预期。主要原因在于公司产能储备不足以及加强信息化假设影响交付。其中，电机业务保持稳定增长，收入同比提升22.98%。连接器和继电器业务下滑严重，分别下滑19.74%和22.47%。但由于公司持续优化供应链管理，材料物资采购成本下降幅度较大，公司毛利水平显著提升约3个百分点至40.58%。我们预计，随着公司信息化建设的逐步完成，下半年业绩增速有望回升。

➤ 受益于航天发射任务增加，连接器业务有望快速增长

公司深耕连接器领域多年，连接器业务收入和毛利占比均保持60%以上，军品业务收入占比超70%。下游包括航天、电子、航空、船舶、兵器等，基本实现军工领域全覆盖，航天领域占据70%以上市场份额。年初，航天科技集团宣布，全年将进行35次宇航发射，远高于2017年的16次。受益于航天发射任务增加，连接器业务有望快速增长。

➤ 微特电机业务稳步增长，未来放量可期

公司微特电机业务的主体为贵州林泉电机，主要从事微特电机、伺服控制、二次电源及小型化遥测设备的研制和生产，承担了各类导弹、火箭、卫星、飞船、飞机、舰船、战车、鱼雷、深弹等重点型号配套产品的研制任务，产品覆盖航天所有型号，同时也为电子、航空、船舶型号配套。2018年上半年，电机业务收入快速提升，占比提升至37.58%以上，毛利贡献24.33%。未来受益于航天产业大发展，公司微特电机业务放量可期。

➤ 航天科工十院唯一上市平台，资产证券化值得期待

公司控股股东为航天科工十院，下属单位涉及机械、电子、电器、化工、冶金等行业，在电源、微特电机、伺服机构、惯性器件、继电器、电连接器、特种方舱等产品的研制生产领域具有较强的优势和协作配套能力。目前航天十院资产证券化率不到20%，公司作为十院下属唯一上市平台，未来资产证券化值得期待。

三、盈利预测与投资建议

公司深耕军用连接器领域多年，我们看好公司长期发展。预计公司2018~2020年EPS分别为0.88、1.08和1.28元，对应PE 27X、22X和19X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、产品毛利下降较快；2、资产证券化推进不达预期

推荐

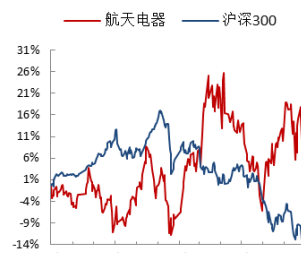
维持评级

当前价格：23.84元

交易数据 2018-8-20

收盘价（元）	23.84
近12个月最高/最低	26.93/19.56
总股本（百万股）	429.00
流通股本（百万股）	428.90
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	102.27
流通市值（亿元）	102.25

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号：S0100517060002

电话：(010)85127513

邮箱：chenlong_yjy@mszq.com

分析师：王—川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

- 1、《航天电器（002025）点评报告：航天连接器龙头，业绩稳步提升》20170822
- 2、《航天电器（002025）点评报告：业绩增长符合预期，航天连接器领导者》20171025

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,612	3,056	3,634	4,395
增长率（%）	15.8%	17.0%	18.9%	20.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	311	379	465	550
增长率（%）	19.3%	21.8%	22.7%	18.3%
每股收益（元）	0.73	0.88	1.08	1.28
PE（现价）	32.7	27.0	22.0	18.6
PB	4.3	3.9	3.4	3.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,612	3,056	3,634	4,395
营业成本	1,666	1,883	2,227	2,703
营业税金及附加	8	9	12	14
销售费用	98	119	149	189
管理费用	467	554	658	794
EBIT	373	491	589	695
财务费用	(13)	(5)	(5)	(6)
资产减值损失	23	17	5	4
投资收益	1	1	1	1
营业利润	380	480	590	699
营业外收支	12	10	10	10
利润总额	391	490	600	709
所得税	46	61	75	88
净利润	345	428	526	621
归属于母公司净利润	311	379	465	550
EBITDA	456	567	666	774

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	936	1141	1322	1505
应收账款及票据	2298	2368	2848	3454
预付款项	39	47	53	66
存货	328	396	451	547
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	3622	4001	4726	5629
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	492	494	504	508
无形资产	87	86	87	86
非流动资产合计	770	719	685	645
资产合计	4392	4720	5411	6274
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1216	1101	1340	1643
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1377	1384	1658	2006
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	185	185	185	185
非流动负债合计	185	185	185	185
负债合计	1562	1569	1842	2191
股本	429	429	429	429
少数股东权益	458	507	567	638
股东权益合计	2830	3151	3569	4083
负债和股东权益合计	4392	4720	5411	6274

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	15.8%	17.0%	18.9%	20.9%
EBIT 增长率	18.3%	31.5%	20.0%	18.1%
净利润增长率	19.3%	21.8%	22.7%	18.3%
盈利能力				
毛利率	36.2%	38.4%	38.7%	38.5%
净利率	11.9%	12.4%	12.8%	12.5%
总资产收益率 ROA	7.1%	8.0%	8.6%	8.8%
净资产收益率 ROE	13.1%	14.3%	15.5%	16.0%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.9	2.9	2.8
速动比率	2.4	2.6	2.6	2.5
现金比率	0.7	0.8	0.8	0.8
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	146.5	137.0	138.4	139.3
存货周转天数	68.1	76.7	73.9	73.8
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.3
每股净资产	5.5	6.2	7.0	8.0
每股经营现金流	0.4	0.5	0.7	0.7
每股股利	0.3	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	32.7	27.0	22.0	18.6
PB	4.3	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	20.4	16.0	13.4	11.3
股息收益率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	345	428	526	621
折旧和摊销	105	94	82	82
营运资金变动	(244)	(291)	(276)	(375)
经营活动现金流	186	220	320	317
资本开支	93	15	34	28
投资	6	0	0	0
投资活动现金流	(71)	(14)	(32)	(27)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(112)	(0)	(107)	(107)
现金净流量	3	206	181	183

分析师简介

陈 龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军 14 年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015 年 4 月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。。

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1 年股权投资工作经验，2015 年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。