

航天电器 (002025)

公司研究/点评报告

三季度业绩加速释放，全年稳定增长

点评报告/国防军工

2018 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日，公司发布 2018 年前三季度财务报告，前三季度实现营业收入 19.61 亿元，同比增加 8.87%；实现归母净利润 2.66 亿元，同比提升 17.19%。

二、分析与判断

三季度业绩加速释放，全年业绩有望实现稳定增长

2018 年前三季度，公司实现归母净利 2.66 亿元，同比增长 17.19%，增速位于业绩预告增长区间上限。毛利率 39.19%，较去年同期提升 0.53pct，主要原因在于公司持续优化供应链管理，材料物资采购成本下降。三费比率 20.48%，较上年提高 0.39pct。销售净利率提升 0.04pct，与去年基本持平。从单季来看，三季度营收 7.92 亿元，同比提升 49.86%；归母净利 1.09 亿元，同比提高 39.57%。相较前两个季度，利润释放速度显著加速，预计全年利润将得到保障。

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。

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 30X、24X 和 20X，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

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）	35.9	29.6	24.2	20.4
PB	4.7	4.3	3.7	3.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

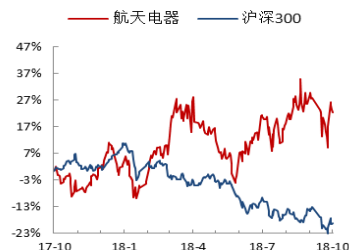
当前价格： 26.2 元

交易数据

2018-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	28.85/19.56
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）	112.40
流通市值（亿元）	112.37

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：王一川

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：业绩低于预期，下半年增速有望回升
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

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	6,362	7,729	9,742	12,510
营业成本	4,133	5,183	6,575	8,492
营业税金及附加	34	38	49	63
销售费用	299	375	467	600
管理费用	856	955	1,204	1,546
EBIT	1,041	1,178	1,446	1,807
财务费用	80	23	20	19
资产减值损失	75	43	15	15
投资收益	34	30	31	31
营业利润	968	1,142	1,442	1,805
营业外收支	8	10	10	10
利润总额	976	1,152	1,452	1,815
所得税	110	139	173	215
净利润	866	1,013	1,279	1,600
归属于母公司净利润	825	953	1,205	1,508
EBITDA	1,206	1,338	1,608	1,970

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1648	2468	2730	3049
应收账款及票据	4704	5024	6409	8253
预付款项	55	82	99	128
存货	1338	1675	2114	2728
其他流动资产	42	42	42	42
流动资产合计	7826	9289	11387	14193
长期股权投资	100	100	100	100
固定资产	1414	1471	1516	1562
无形资产	205	172	142	116
非流动资产合计	2204	2124	2110	2098
资产合计	10030	11413	13497	16291
短期借款	531	531	531	531
应付账款及票据	2789	3135	4005	5211
其他流动负债	26	26	26	26
流动负债合计	4280	4864	5867	7259
长期借款	181	181	181	181
其他长期负债	141	125	125	125
非流动负债合计	322	306	306	306
负债合计	4602	5170	6172	7564
股本	791	791	791	791
少数股东权益	539	598	672	764
股东权益合计	5428	6243	7324	8726
负债和股东权益合计	10030	11413	13497	16291

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	8.7	21.5	26.0	28.4
EBIT 增长率	17.6	13.2	22.8	25.0
净利润增长率	12.5	15.5	26.4	25.2
盈利能力				
毛利率	35.0	32.9	32.5	32.1
净利润率	13.0	12.3	12.4	12.1
总资产收益率 ROA	8.2	8.4	8.9	9.3
净资产收益率 ROE	16.9	16.9	18.1	18.9
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	1.9	2.0
速动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	145.3	136.8	137.7	138.6
存货周转天数	115.5	118.0	117.3	117.2
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.2	1.5	1.9
每股净资产	6.2	7.1	8.4	10.1
每股经营现金流	0.6	1.1	0.8	0.8
每股股利	0.1	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	38.4	33.5	26.5	21.2
PB	6.5	5.7	4.8	4.0
EV/EBITDA	26.1	22.9	18.9	15.3
股息收益率	0.3	0.6	0.6	0.6

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	866	1,013	1,279	1,600
折旧和摊销	241	204	178	178
营运资金变动	(605)	(301)	(848)	(1,110)
经营活动现金流	480	891	599	658
资本开支	291	70	138	141
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(287)	(40)	(107)	(109)
股权募资	176	0	0	0
债务募资	29	0	0	0
筹资活动现金流	62	(32)	(230)	(230)
现金净流量	255	819	262	319

分析师简介

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。