



2019-4-16

公司点评报告

买入/维持

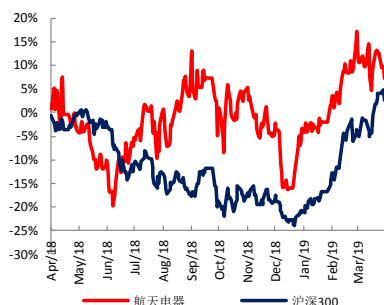
航天电器 (002025)

昨收盘: 27.24

国防军工

盈利能力稳步提升，科技创新成效显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.29/4.29
总市值/流通(亿元)	116.86/116.83
12个月最高/最低(元)	30.38/20.52

相关研究报告:

《2019 年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

事件：公司发布 2018 年年度报告，2018 年 1-12 月公司实现营业收入 283,408.42 万元，较上年同期增长 8.50%；归属于上市公司股东的净利润 35,895.01 万元，较上年同期增长 15.27%。基本每股收益 0.84 元，较上年同期增长 15.07%。利润分配预案为每 10 股派现 1.50 元（含税）。

光通信器件快速增长，盈利能力稳步提升。2018 年，公司连接器产品实现营业收入 164,979.96 万元，较上年同期增长 2.08%；电机产品实现营业收入 74,110.29 万元，较上年同期增长 21.05%；继电器产品实现营业收入 27,528.53 万元，较上年同期增长 1.68%；光通信器件实现营业收入 14,507.03 万元，较上年同期增长 42.42%，占总营业收入的比重由 3.90% 提升至 5.12%。2018 年公司毛利率、净利率、加权平均净资产收益率分别为 36.79%、14.25%、14.23%，较上年同期均实现小幅增长，盈利能力稳步提升。

持续加大研发投入，科技创新成效显著。2018 年，公司研发投入 30,163.24 万元，较上年同期增长 27.24%。研发投入占总营业收入的比重由 9.08% 提升至 10.64%，研发人员增加了 96 人，达到 764 人。报告期内，公司在新技术、新产品、新工艺方面取得突破 670 项，完成 6 项微系统产品评审，加速推进了一批新产品落地，多项技术和产品获得省部级以上科技成果奖。其中，毛纽扣混装模块取得技术和市场双突破，传输一体化液冷技术攻克有望形成产业化，高压大功率控制技术取得重大突破，有效拓展了新兴市场领域和新用户，加速推动了公司光电、高速及互联一体化、微波背板、一体化机箱及电机模块产品在航天、航空、电子、船舶等领域的应用。

盈利预测与投资评级：预计公司 2019-2021 年的净利润为 4.76 亿元、5.75 亿元、6.75 亿元，EPS 为 1.11 元、1.34 元、1.57 元，对应 PE 为 24 倍、20 倍、17 倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,834.08	3,559.61	4,282.21	5,001.62
净利润(百万元)	358.95	476.83	575.42	674.97
摊薄每股收益(元)	0.84	1.11	1.34	1.57

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：军品订单不及预期；光通信行业景气度下降；新产品开发与推广不及预期。

资产负债表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	850.80	710.05	1,059.16	971.61	1,482.43
应收和预付款项	2,348.08	2,761.60	2,884.52	3,907.76	4,025.63
存货	328.12	369.65	525.22	551.31	706.07
其他流动资产	9.82	11.67	11.67	11.67	11.67
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产和在建工程	572.68	562.66	544.54	526.43	508.31
无形资产开发支出	129.95	153.88	153.88	153.88	153.88
其他非流动资产	51.76	45.79	24.02	2.24	2.24
资产总计	4,291.23	4,615.29	5,203.00	6,124.89	6,890.23
短期借款	-	-	-	-	-
应付和预收款项	1,301.68	1,357.01	1,511.38	1,910.32	2,062.24
长期借款	-	-	-	-	-
其他负债	159.63	72.25	72.25	72.25	72.25
负债合计	1,461.31	1,429.27	1,583.63	1,982.57	2,134.49
股本	429.00	429.00	429.00	429.00	429.00
资本公积	422.47	482.21	482.21	482.21	482.21
留存收益	1,520.56	1,779.83	2,154.90	2,607.53	3,138.46
归母公司股东权益	2,372.02	2,691.04	3,066.12	3,518.74	4,049.67
少数股东权益	457.90	494.98	553.26	623.58	706.06
股东权益合计	2,829.92	3,186.02	3,619.37	4,142.32	4,755.73
负债和股东权益	4,291.23	4,615.29	5,203.00	6,124.89	6,890.23
现金流量表(百万)					
经营性现金流	189.48	118.77	430.96	12.40	627.25
投资性现金流	-70.61	-100.95	-	-	-
融资性现金流	-112.42	-116.41	-81.85	-99.95	-116.43
现金增加额	4.92	-97.30	349.11	-87.55	510.82

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,612.13	2,834.08	3,559.61	4,282.21	5,001.62
营业成本	1,665.71	1,791.47	2,271.48	2,732.59	3,191.66
营业税金及附加	8.48	8.55	11.33	13.63	15.92
销售费用	98.28	103.98	120.51	144.97	169.33
管理费用	466.55	234.36	529.66	637.19	744.23
财务费用	-13.39	-17.41	-19.99	-22.95	-27.73
资产减值损失	22.63	13.95	17.09	17.09	17.09
投资收益	0.52	-	-	-	-
公允价值变动	-	-	-	-	-
其他经营损益	0.00	-301.63	-	-	-
营业利润	364.39	397.55	629.53	759.70	891.12
其他非经营损益	11.57	14.42	-	-	-
利润总额	375.97	411.98	629.53	759.70	891.12
所得税	42.32	35.17	94.43	113.95	133.67
净利润	333.64	376.80	535.10	645.74	757.45
少数股东损益	34.04	44.95	58.27	70.32	82.49
归母股东净利润	311.39	358.95	476.83	575.42	674.97
预测指标					
EBIT	358.83	397.51	609.63	736.85	863.51
EBITDA	441.34	490.62	632.43	759.65	864.54
NOPLAT	309.24	352.24	518.18	626.32	733.99
净利润	311.39	358.95	476.83	575.42	674.97
EPS	0.73	0.84	1.11	1.34	1.57
BPS	5.53	6.27	7.15	8.20	9.44
PE	37.20	32.27	24.29	20.13	17.16
PB	1.64	1.38	0.74	0.97	0.99
PS	4.88	4.30	3.78	3.29	2.86

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。