

航天电器(002025)/国防军工

营收利润高速增长，航天连接器龙头未来可期

评级：买入(维持)

市场价格：25.45

分析师：李俊松

执业证书编号：S0740518030001

Email: lijuns@r.qlzq.com.cn

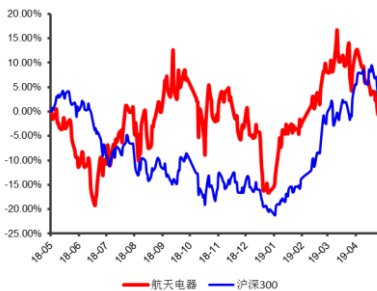
研究助理：李聪

电话：010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	429.00
流通股本(百万股)	429.00
市价(元)	25.45
市值(百万元)	10918.05
流通市值(百万元)	10918.05

股价与行业-市场走势对比

相关报告

相关报告一：航天电器年报点评《公司全年业绩稳健增长，看好公司长期高速发展》2019.4.16

相关报告二：航天电器深度报告《打造新产能布局新市场，航天连接器龙头未来可期》2019.3.25

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,612	2,834	3,431	4,190	5,159
增长率 yoy%	15.77%	8.50%	21.06%	22.14%	23.11%
净利润	311	359	435	534	660
增长率 yoy%	19.28%	15.27%	21.25%	22.70%	23.63%
每股收益(元)	0.73	0.84	1.01	1.24	1.54
每股经营现金流量	0.43	0.28	0.37	0.77	0.37
净资产收益率	13.13%	13.34%	13.76%	14.90%	15.29%
P/E	35.06	30.42	25.09	20.45	16.54
PEG	1.73	1.35	1.33	1.01	0.73
P/B	4.60	4.06	3.45	3.05	2.53

备注：

投资要点

- 事件：**4月28日，公司发布2019年一季度报，实现营业收入6.72亿元，同比增长39.45%；实现归母净利润7773.36万元，同比增长20.01%；实现扣非后归母净利润7670.34万元，同比增长28.57%。
- 营业收入进一步提升，盈利能力稳步增强。**报告期内公司营收同比增长39.45%，主要是由于2019年公司加大新产品推广、产能提升力度，公司订单进一步增长。归母净利润同比增长20.01%，低于营收增速，主要原因是公司营收的增长带动营业成本的增长以及报告期内盈利水平较低的民用产品对营收的贡献较大。公司持续加大研发投入，报告期内研发费用为6103.01万元，同比增长7.16%。期间费用方面，销售费用为3227.53万元，同比增长43.86%，主要是由于一季度公司持续加大新产品推广与服务投入，营销费用相应增加。
- 存货高速增长，景气度持续向上。**报告期末公司存货较年初增长35.13%，货币资金余额较年初下降35.26%，经营活动产生的现金流量净额同比下降72.11%。三者的变动均是因为报告期内公司订单饱满，为保障产品及时交付，适度增加客户订单生产所需的物料采购。货币资金的下降和现金流量下降也反映出公司经营规模扩大导致公司对资金的需求增加。回款能力方面，报告期末公司应收账款较年初增长30.36%，主要是由于营收增长带动应收账款相应增加以及公司货款回笼主要集中在第四季度，报告期内公司回款符合公司历年货款回收规律。
- 立足军工主业，积极开展民品业务。**公司是军用细分领域连接器的龙头，军用连接器是公司主要业务，公司军品业务定位高端，基本覆盖全部军工装备领域。作为军用高端连接器的龙头，未来公司将极大受益于军用连接器规模的扩大和市场集中度的提升。公司积极开展的民品业务，近两年开始布局光器件，于2016年收购经营技术业务的江苏奥雷光电，目前我国光通信器件市场空间广阔，高端模块市场和芯片市场被国外垄断，国产替代需求迫切，光器件业务未来有望成为公司新的业绩增长点。
- 合资新设广东华旗公司，加快珠三角产业布局步伐。**2019年2月21日，公司董事会同意公司与东莞扬明合资新设广东华旗电子有限公司，经营范围涉及连接器、精密模具和精密零件业务，目前广东华旗已正常开展业务。作为国内电子信息产业核心聚集区域，珠江三角洲地区电子元器件市场空间广阔。公司可通过广东华旗，发挥自身在技术、品牌、营销渠道等方面优势，结合东莞扬明精密模具、精密零件制造能力，打造民用连接器研制生产基地，充分利用珠三角地区的人才、区位、产业链配套优势，拓展公司业务发展空间，扩大产业规模，提升市场竞争力。
- 科工十院唯一上市公司，资本运作值得期待。**中航科工十院是航天电器的控股股东，科工十院下有航天电器、航天控制、航天电科、航天测试等多家子公司，而航天电器是其旗下唯一上市公司。十院体外优质资产丰富，资产证券化率较低，只有20%左右，后续资本运作值得期待。
- 盈利预测及投资建议：**我们预测公司2019-2021年实现收入分别为34.31/41.90/51.59亿元，同比增长21.06%/22.14%/23.11%；实现归母净利润4.35/5.34/6.60亿元，同比增长21.25%/22.70%/23.63%；对应19-21年EPS分别为1.01/1.24/1.54元。维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；原材料短缺及价格波动风险；产品质量与安全生产风险。

图表：财务报表与比率

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,612	2,834	3,431	4,190	5,159
增长率	15.8%	8.5%	21.1%	22.1%	23.1%
营业成本	-1,666	-1,791	-2,203	-2,700	-3,464
%销售收入	63.8%	63.2%	64.2%	64.4%	67.1%
毛利	946	1,043	1,228	1,491	1,695
%销售收入	36.2%	36.8%	35.8%	35.6%	32.9%
营业税金及附加	-8	-9	-17	-21	-26
%销售收入	0.3%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-98	-104	-122	-151	-113
%销售收入	3.8%	3.7%	3.6%	3.6%	2.2%
管理费用	-467	-234	-535	-654	-727
%销售收入	17.9%	8.3%	15.6%	15.6%	14.1%
息税前利润 (EBIT)	373	696	554	665	828
%销售收入	14.3%	24.5%	16.1%	15.9%	16.0%
财务费用	13	17	16	18	16
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	23	14	18	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
%税前利润	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	410	727	590	702	864
营业利润率	15.7%	25.7%	17.2%	16.8%	16.7%
营业外收支	12	14	12	12	12
税前利润	421	742	602	714	875
利润率	16.1%	26.2%	17.5%	17.0%	17.0%
所得税	-46	-41	-76	-77	-96
所得税率	10.9%	5.6%	12.6%	10.8%	11.0%
净利润	345	404	490	601	743
少数股东损益	34	45	55	67	83
归属于母公司的净利润	311	359	435	534	660
净利率	11.9%	12.7%	12.7%	12.7%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	345	404	490	601	743
加: 折旧和摊销	83	93	89	95	100
资产减值准备	23	14	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-17	0	-16	-18	-16
投资收益	-1	0	-1	-1	-1
少数股东损益	34	45	55	67	83
营运资金的变动	-235	-473	-402	-344	-667
经营活动现金净流	186	122	159	332	159
固定资本投资	-50	10	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-71	-101	-83	-83	-73
股利分配	-107	-107	0	-114	-113
其他	-5	-9	92	79	300
筹资活动现金净流	-112	-116	92	-35	188
现金净流量	3	-96	169	214	274

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	936	800	969	1,183	1,457
应收款项	2,309	2,698	3,363	4,040	5,075
存货	328	370	488	563	786
其他流动资产	49	75	74	103	118
流动资产	3,622	3,943	4,895	5,890	7,436
%总资产	82.5%	83.5%	86.4%	88.7%	91.2%
长期投资	3	2	2	2	2
固定资产	492	552	509	463	415
%总资产	11.2%	11.7%	9.0%	7.0%	5.1%
无形资产	87	111	119	124	126
非流动资产	770	778	767	751	719
%总资产	17.5%	16.5%	13.6%	11.3%	8.8%
资产总计	4,392	4,722	5,662	6,641	8,155
短期借款	0	0	37	99	196
应付款项	1,302	1,357	1,733	2,164	2,763
其他流动负债	76	63	63	63	63
流动负债	1,377	1,420	1,833	2,325	3,021
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	185	116	116	116	116
负债	1,562	1,536	1,949	2,441	3,137
普通股股东权益	2,372	2,691	3,164	3,584	4,318
少数股东权益	458	495	549	616	699
负债股东权益合计	4,392	4,722	5,662	6,641	8,155

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.73	0.84	1.01	1.24	1.54
每股净资产 (元)	5.53	6.27	7.38	8.35	10.07
每股经营现金净流 (元)	0.43	0.28	0.37	0.77	0.37
每股股利 (元)	0.25	0.25	0.00	0.27	0.26
回报率					
净资产收益率	13.13%	13.34%	13.76%	14.90%	15.29%
总资产收益率	7.87%	8.55%	8.65%	9.05%	9.11%
投入资本收益率	19.49%	20.53%	20.01%	21.07%	23.43%
增长率					
营业总收入增长率	15.77%	8.50%	21.06%	22.14%	23.11%
EBIT增长率	15.90%	94.23%	-21.21%	20.67%	25.14%
净利润增长率	19.28%	15.27%	21.25%	22.70%	23.63%
总资产增长率	18.22%	7.51%	19.92%	17.29%	22.79%
资产管理能力					
应收账款周转天数	148.7	171.7	171.7	171.7	171.7
存货周转天数	42.9	44.3	45.0	45.2	47.1
应付账款周转天数	155.8	162.9	159.4	161.1	160.3
固定资产周转天数	68.4	66.3	55.7	41.8	30.7
偿债能力					
净负债/股东权益	-28.28%	-30.41%	-30.86%	-32.33%	-53.75%
EBIT利息保障倍数	-26.2	-39.1	-32.7	-36.7	-50.0
资产负债率	35.57%	32.52%	34.42%	36.76%	38.47%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。