

2019年06月28日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

联系人： 苏立赞 S0350117080021

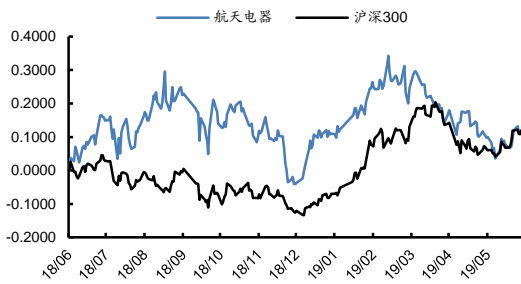
联系人： 邹刚 S0350117090025

zoug@ghzq.com.cn

军品奠定增长主基调，民品扩大发展边界

——航天电器（002025）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
航天电器	0.0	-8.2	9.5
沪深300	4.4	2.9	12.0

市场数据

2019-06-27

当前价格（元）	24.86
52周价格区间（元）	20.52 - 30.38
总市值（百万）	10664.94
流通市值（百万）	10662.42
总股本（万股）	42900.00
流通股（万股）	42889.88
日均成交额（百万）	118.75
近一月换手（%）	16.21

相关报告

《航天电器（002025）动态点评：产品需求向好，智能制造加速增长》——2019-01-27

《航天电器（002025）事件点评：三季度业绩大幅提升，全年高增长可期》——2018-10-26

《航天电器（002025）动态点评：自动化水平提升，全年稳健增长》——2018-08-22

《航天电器（002025）动态点评：业绩有望持续增长，发展空间不断扩大》——2018-06-28

《航天电器（002025）动态点评：业绩稳步增长，受益航天强国建设》——2018-02-28

投资要点：

- 军品市场不断扩大，奠定持续增长主基调。**公司军品占比达到70%以上，客户覆盖航天、航空、电子、舰船、兵器等领域，基本实现了全部军工装备领域的覆盖。连接器作为系统或整机电路单元之间电气连接或信号传输必不可少的关键元件，其市场规模随着信息化发展下互联互通需求的增长而快速增长。当前我国国防建设仍处于追赶阶段，持续高额投入和信息化发展趋势明确，军用连接器需求有望持续旺盛。
- 民品市场高增长，拓展公司发展边界。**民品领域，公司产品主要应用于通讯、石油、轨道交通、新能源汽车等方向。通信领域，随着5G基站和设备订单进入落地阶段，5G建设有望成为公司发展的重要动力；电子领域，公司投资新设广东华旌，有望借助自身技术品牌优势、东莞杨明工艺优势以及珠三角区位优势，加速消费电子领域的拓展；新能源汽车领域，随着公司前期投入成果的逐渐显现，收入规模有望快速增长。
- 智能制造加速助力，不断增强发展动力。**智能制造领域，公司是贵州省首批智能制造试点示范企业，也是工信部智能制造试点示范项目的承担企业，技术实力雄厚、应用经验丰富。当前，智能制造已成为公司重要发展战略，一方面，对公司产线的智能化改造将在扩大产能的同时提高产品良率，不断提升公司生产效率；另一方面，公司对外承接智能制造订单，智能制造有望逐渐成为公司新的收入增长点。
- 盈利预测和投资评级：维持增持评级。**军品领域持续稳定增长、民品领域发展弹性扩大，智能制造不断增强发展动力，看好公司未来持续快速成长。预计2019-2021年归母净利润分别为4.41亿元、5.33亿元以及6.32亿元，对应EPS分别为1.03元、1.24元及1.47元，对应当前股价PE分别为24倍、20倍及17倍。
- 风险提示：**1) 业绩不及预期；2) 产品需求不及预期；3) 智能制造发展不及预期；4) 系统性风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2834	3457	4144	4848
增长率(%)	16%	22%	20%	17%
归母净利润（百万元）	359	441	533	632
增长率(%)	16%	23%	21%	19%
摊薄每股收益（元）	0.84	1.03	1.24	1.47
ROE(%)	11.27%	12.54%	13.60%	14.39%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：航天电器盈利预测表

证券代码:	002025.SZ		股价:	24.86	投资评级:	增持	日期:	2019-06-27	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	13%	14%	14%	EPS	0.84	1.03	1.24	1.47
毛利率	37%	36%	35%	35%	BVPS	6.27	6.97	7.81	8.80
期间费率	12%	21%	20%	19%	估值				
销售净利率	13%	13%	13%	13%	P/E	29.71	24.18	20.01	16.88
成长能力					P/B	3.96	3.57	3.18	2.82
收入增长率	16%	22%	20%	17%	P/S	3.76	3.09	2.57	2.20
利润增长率	16%	23%	21%	19%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.60	0.64	0.67	0.69	营业收入	2834	3457	4144	4848
应收账款周转率	1.05	1.07	1.08	1.10	营业成本	1791	2198	2680	3163
存货周转率	4.85	4.85	4.85	4.85	营业税金及附加	9	10	13	15
偿债能力					销售费用	104	121	141	155
资产负债率	33%	34%	36%	37%	管理费用	234	605	684	776
流动比	2.78	2.66	2.57	2.54	财务费用	(17)	(3)	(2)	(1)
速动比	2.52	2.40	2.31	2.27	其他费用/(-收入)	(14)	(18)	(16)	(14)
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	431	508	613	726
现金及现金等价物	800	832	932	1111	营业外净收支	14	15	19	23
应收款项	2698	3244	3832	4417	利润总额	445	523	632	749
存货净额	370	456	556	656	所得税费用	41	49	59	70
其他流动资产	75	91	110	128	净利润	404	474	573	680
流动资产合计	3943	4623	5429	6312	少数股东损益	45	33	40	48
固定资产	552	525	499	474	归属于母公司净利润	359	441	533	632
在建工程	10	11	10	11	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	111	106	101	95	经营活动现金流	122	192	286	401
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	404	474	573	680
资产总计	4722	5369	6143	6996	少数股东权益	45	33	40	48
短期借款	0	17	44	75	折旧摊销	87	33	32	30
应付款项	1267	1562	1905	2248	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	18	22	27	31	营运资金变动	(414)	(947)	(1053)	(1052)
其他流动负债	134	134	134	134	投资活动现金流	(101)	27	26	24
流动负债合计	1420	1735	2110	2488	资本支出	10	27	26	24
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	116	116	116	116	其他	(111)	0	0	0
长期负债合计	116	116	116	116	筹资活动现金流	11	(126)	(146)	(174)
负债合计	1536	1852	2226	2604	债务融资	0	17	27	31
股本	429	429	429	429	权益融资	0	0	0	0
股东权益	3186	3517	3917	4392	其它	11	(143)	(173)	(205)
负债和股东权益总计	4722	5369	6143	6996	现金净增加额	31	93	166	251

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。